

# Årsrapport 2018

---



# Indhold

## KORT FORTALT

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Equity story            | 4  |
| Brev fra CEO            | 6  |
| AKF Koncernens historie | 8  |
| Koncernoversigt         | 9  |
| Hoved- og nøgletal      | 10 |
| 2018 Performance        | 12 |

## STRATEGI, MÅL OG RESULTATER

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| Forretningsmodel                             | 17 |
| Mål og strategi                              | 19 |
| Ejendomme                                    | 21 |
| Projektudvikling                             | 26 |
| Fondsinvestering                             | 30 |
| Kort over ejendomme                          | 33 |
| Risiko                                       | 34 |
| Væsentlige forudsætninger og usikre faktorer | 37 |

## SAMFUNDSANSVAR

|              |    |
|--------------|----|
| Ansvarlighed | 40 |
|--------------|----|

## LEDELSE OG ORGANISATION

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| Organisationen pr. 2019     | 43 |
| Direktion                   | 44 |
| Bestyrelse                  | 45 |
| Ledelsespåtegning           | 46 |
| Revisors revisionspåtegning | 47 |

## KONCERNREGNSKAB

|                      |    |
|----------------------|----|
| Resultatopgørelse    | 50 |
| Balance              | 51 |
| Egenkapitalopgørelse | 53 |
| Pengestrømsopgørelse | 54 |
| Noter                | 55 |

## MODERSELSKABSREGNSKAB

|                      |    |
|----------------------|----|
| Resultatopgørelse    | 65 |
| Balance              | 66 |
| Egenkapitalopgørelse | 68 |
| Noter                | 69 |

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS





# Kort fortalt

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Equity story            | 4  |
| Brev fra CEO            | 6  |
| AKF Koncernens historie | 8  |
| Koncernoversigt         | 9  |
| Hoved- og nøgletal      | 10 |
| 2018 Performance        | 12 |



# Equity story

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

AKF Koncernen opkøber og udvikler ejendomme med fokus på den langsigtede investering. Vores engagement koncentrerer sig om udvikling af boliger til mellemsegmentet og opbygning af en alsidig portefølje af erhvervslejemål. Ambitionen er at skabe moderne og attraktive ejendomme, der imødekommer behovet hos den moderne familie, og som skaber ideelle rammer for vores erhvervs-kunders vækst og udvikling.

AKF Koncernen er gået fra at være 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, at vi er rustet til forandringer i markedet og kan veksle mellem opbygning af vores ejendomsportefølje og udlejnings-

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

Foruden ejendomme er koncernen engageret i en række investeringsfonde, der investerer i danske produktionsvirksomheder. Koncernens investeringsvirksomhed går således på to ben; udvikling og udlejning af ejendomme, og investeringer gennem fonde i en række danske virksomheder.

AKF Koncernens rødder i de kooperative virksomheder stiller os overfor særlige forventninger til den måde, vi driver forretning på. Vi er skarpt fokuserede på den langsigtede lønsomhed. Vi vil ikke bare give os i kast med de kortsigtede løsninger, 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. Det vi bygger, skal folk kunne holde ud at se på og leve i, i mange år frem. Som ejendoms- og udviklings-selskab har vi gjort dette ansvar til kernen i vores forretningsstrategi.

”

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

314,7

Koncernens omsætning,  
mio. kr. i 2018

---

99,8

Koncernens driftsresultat,  
mio. kr. i 2018

---

176,6

Koncernens resultat efter  
skat, mio. kr. i 2018

---

3,6

Koncernens balance,  
mia. kr. i 2018

---

1,7

Koncernens egenkapital,  
mia. kr. i 2018

---

11,8%

Forrentning af egenkapitalen  
i 2018

---

# Brev fra CEO

2018 har været endnu et flot år for AKF Koncernen. Med et årsresultat på 177 mio. kr. fortsætter koncernen sin positive udvikling. Vi har med ordentlighed og omhu udført vores strategiske mål om at udvikle og udleje attraktive boliger til mellemsegmentmarkedet i Danmarks vækstområder. Efterspørgslen efter gode og moderne boliger, der kan danne ramme om menneskers liv og hverdag vil kun blive større i de kommende år. Det bakkes op af befolkningsprognoserne for Hovedstadsområdet, Roskilde og Nordsjælland.

I 2018 har vi færdiggjort udviklingsprojekter til en værdi af i alt 465 mio. kr., og sammenlagt har vi udviklet mere end 25.000 kvm. bolig og erhvervslejemål. En del er solgt som ejerlejligheder, mens andre indgår i vores portefølje af udlejningsejendomme. Vi har i særlig grad oplevet stor efterspørgsel på de mindre familielejligheder, hvad end vi taler udlejning eller projektsalg.

For en virksomhed som AKF Koncernen giver det os gunstige betingelser for at fortsætte den positive udvikling, men markedsefterspørgslen gør det ikke alene. Helt afgørende er det, at vi gør vores arbejde ordentligt, så vi kan stå ved det, vi laver. Det er uanset om vi taler om den daglige drift og vedligeholdelse af vores ejendomme, vores materialevalg, arkitektur, håndværk og styring af vores

udviklingsprojekter, eller i vores daglige relation med vores kunder og samarbejdspartnere. Ordentlighed er vores værdigrundlag, som vi efterprøver og efterlever hver dag.

Derfor er dygtige, ansvarsbevidste og engagerede medarbejdere en grundlæggende forudsætning for, at vores strategi er en succes, at virksomheden vokser og at vi kan stå ved vores renommé. Jeg vil derfor gerne takke alle vores medarbejdere i koncernen, der hver især har en aktie i det flotte resultat. Vores succes beror på den enkelte medarbejders engagement og på et godt og tillidsfuldt samarbejde mellem kollegaer, så vi løser udfordringerne og ser de muligheder, der ligger foran os.

Vi har i dag mere end 900 lejere og en samlet udlejningsmasse på 165.997 kvm. Det er en klar styrke og et strategisk tilvalg, at vi selv drifter, vedligeholder og administrerer vores ejendomme, fordi det giver os en tæt kontakt med vores kunder. I 2018 er det lykkedes at nedbringe vores driftsomkostninger pr. kvm. gennem en bedre styring af vores drift- og ejendomsadministration. Denne udvikling forventer vi at fortsætte i 2019.

Vi har gennem de seneste år fokuseret på at opgradere den samlede ejendomsmasse. I 2018 har vi afsluttet tre meget store udviklings- og vedlige-

holdelsesprojekter i Ullerødparken, Lærkeparken og på Reventlowsgade. Forbedringerne er et markant og tiltrængt løft af de to boligkvarterer. I Lærkeparken har vi ydermere opført 116 nye lejligheder, og transformeret området til et moderne og attraktivt kvarter i Hillerød. Reventlowsgade har fået nyt tag og facaden er blevet totalrenoveret således, at bygningen nu fremstår i sit oprindelige udtryk.

Koncernen har i 2018 gennemført en rettet aktieemission med tegning af nye aktier pr. 28.12.18. Denne aktieemission har medført en tilførsel af 300 mio. kr. i ny kapital.

I 2018 igangsatte vi de to sidste store udviklingsprojekter i Trekroner, udenfor Roskilde. Vi opfører henholdsvis 113 nye studieboliger ved torvet, og tilfører Trekroner Butikscenter yderligere 530 kvm. erhvervslejemål. På Lysalléen, ned til Trekroner Sø, opfører vi 123 nye familieboliger som ejerlejligheder. Dermed afsluttes den byudvikling af Trekroner, som AKF har været en helt central del af. Med nye investeringsejendomme og en række igangværende udviklingsprojekter, er det derfor forventningen, at AKF Koncernen også i 2019 vil opleve en positiv udvikling.

  
Ino Dimsits  
Direktør



97%

Udlejningsprocent



465  
mio. kr.

Værdi af færdiggjorte  
udviklingsprojekter



165.997

Koncernens kvadratmeter

# AKF Koncernens historie

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

Selskabet var i en årrække en relativt passiv aktionær i en række kooperative selskaber i forskellige brancher. I 2003 blev der truffet beslutning om at spille en mere aktiv rolle i de selskaber, som koncernen var medejere af. Efter en større opbygning og reorganisering, har selskabet udviklet sig til et

ejendomsselskab, der udvikler og bygger ejendomme, dels til egen portefølje, dels med salg for øje. Senest har selskabet i 2017 opkøbt Fagbevægelsens Erhvervsinvestering A/S (FEAS), som investerer i unoterede selskaber via kapitalfonde.

## Tidslinje over AKF Koncernen

### 1953

AKF-fonden blev stiftet for at yde fondsbidrag til kooperative virksomheder under Kooperationen.

### 1986



AKF Holding A/S blev stiftet af AKF-fonden og en række fagforbund. Aktieselskabet havde, som AKF-fonden, til formål at investere i kooperative virksomheder.

### 2003



AKF Holding A/S begynder at spille en aktiv rolle som investor. En række ejerskaber frasælges, og koncernen retter fokus mod ejendomsinvestering og udvikling af nye ejendomsprojekter.

### 2017



AKF Koncernen opkøber FEAS A/S, og udvider dermed sine aktiviteter til også at omfatte fondsinvesteringer i unoterede selskaber. Investeringerne foregår via investeringsfonde.



| Koncernselskaber                                           | CVR      | Ejerandel i % |
|------------------------------------------------------------|----------|---------------|
| <b>AKF Holding A/S</b>                                     | 10363977 |               |
| Kooperationens Hus ApS                                     | 56195912 | 74,248        |
| Ejendomsselskabet Nørrebro ApS                             | 37824844 | 100           |
| <b>AKF Ejendomme A/S</b>                                   | 31448212 | 100           |
| Ejendommen Tranevej/Glentevej ApS                          | 6431482  | 100           |
| Lindgreens Allé 9 ApS                                      | 32564755 | 100           |
| Amagerbrogade 92 ApS                                       | 30707532 | 100           |
| Nygårds Plads 21 ApS                                       | 30707559 | 100           |
| Hermodsgade 3 ApS                                          | 33267959 | 100           |
| Brejning Ejendomme ApS                                     | 30568133 | 100           |
| Kellers Park Hotelbyg P/S                                  | 27965040 | 65            |
| Kellers Park Komplementar ApS                              | 29319545 | 65            |
| Comwell Kellers Park P/S (Associeret selskab)              | 30519868 | 18,182        |
| Comwell Kellers Park Komplementar ApS (Associeret selskab) | 31158796 | 18,182        |
| AKF Logistik A/S                                           | 29696888 | 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           |
| Selskabet af 1. juni 2008 A/S                              | 27381928 | 100           |
| Herredscenteret A/S                                        | 26861330 | 100           |
| Slangerupgade 47-51 ApS                                    | 39292297 | 80            |
| <b>Hulgårds Have A/S</b>                                   | 35242082 | 100           |
| <b>Ejendomsselskabet Rødovrevej 247 A/S</b>                | 28658591 | 100           |
| <b>AKF Invest CPH A/S</b>                                  | 29537860 | 89,05         |
| A/S Dansk Erhvervsinvestering (Associeret selskab)         | 73314712 | 36,75         |
| Industri Udvikling A/S (Associeret selskab)                | 18120892 | 22,727        |
| <b>FO Ejendomme A/S</b>                                    | 26246059 | 100           |
| FO Lærkeparken A/S                                         | 28660642 | 100           |
| FO Biblioteksparken ApS                                    | 40032746 | 100           |
| FO Biblioteksbygningen ApS                                 | 40032827 | 100           |
| FO Stenslettehus ApS                                       | 40032894 | 100           |
| <b>Holdingselskabet af 1. juli 2014 ApS</b>                | 36028858 | 100           |
| Nørrebrogade 122 ApS                                       | 38013254 | 100           |
| <b>Investeringsselskabet af 18. december 2009 ApS</b>      | 32657281 | 100           |
| A/S Helsingør Fællesbageri                                 | 21294713 | 100           |

# Hoved- og nøgletal

| t.kr.                                    | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Hovedtal</b>                          |           |           |           |           |           |
| Nettoomsætning                           | 314.734   | 347.335   | 93.778    | 174.592   | 155.452   |
| Bruttoresultat                           | 128.003   | 135.055   | 53.525    | 68.664    | 74.119    |
| Driftsresultat                           | 99.785    | 115.951   | 39.087    | 56.427    | 64.519    |
| Resultat af finansielle poster           | 93.175    | 52.754    | 27.445    | (26.384)  | (27.659)  |
| Årets resultat                           | 176.566   | 179.680   | 111.311   | 88.276    | 56.863    |
| Samlede aktiver                          | 3.636.931 | 2.419.365 | 1.590.837 | 1.433.086 | 1.127.124 |
| Investeringer i materielle anlægsaktiver | 716.251   | 524.294   | 319.291   | 99.571    | 105.767   |
| Egenkapital                              | 1.714.128 | 1.285.129 | 587.608   | 502.905   | 360.036   |
| <b>Nøgletal</b>                          |           |           |           |           |           |
| Bruttomargin                             | 40,7%     | 38,9%     | 57,1%     | 39,3%     | 47,7%     |
| Nettomargin                              | 56,1%     | 51,7%     | 118,7%    | 50,6%     | 36,6%     |
| Forrentning af egenkapitalen             | 11,8%     | 21,2%     | 22,0%     | 21,6%     | 15,5%     |
| Soliditetsgrad                           | 44,2%     | 47,3%     | 34,5%     | 32,3%     | 31,9%     |

## Årets resultat

- **Omsætningen** udgør 314,7 mio. kr. mod 347,3 mio. kr. i 2017.
- **Resultat før dagsværdireguleringer og skat** udgør 193,0 mio. kr. mod 168,7 mio. kr. i 2017.
- **Resultat** før skat udgør 187,7 mio. kr. mod 204,3 mio. kr. i 2017. Resultatet svarer til det senest estimerede og ligger over budget. Resultatet fordeles med 80,1 mio. kr. vedrørende projektudvikling, 32,1 mio. kr. vedrørende ejendomme og de resterende 75,5 mio. kr. vedrørende Fondsinvesteringer.
- **Balancen** udgør 3,6 mia. kr. mod 2,4 mia. kr. i 2017.
- **Egenkapitalen** udgør 1.714,1 mio. kr. mod 1.285,1 mio. kr. i 2017, og svarer til en forrentning af egenkapitalen på 11,8% og soliditet på 44,2%.

Resultatet anses som tilfredsstillende.

# 1.714

Koncernens egenkapital,  
mio. kr. i 2018  
(1.285 mio. kr. i 2017)

# 105,4

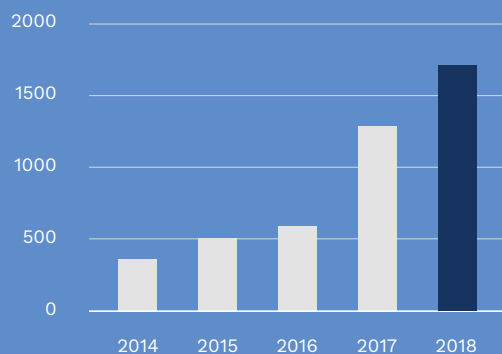
Koncernens EBITDA, mio. kr. i 2018  
(116,3 mio. kr. i 2017)

# 314,7

Koncernens nettoomsætning,  
mio. kr. i 2018  
(347.335 mio. kr. i 2017)

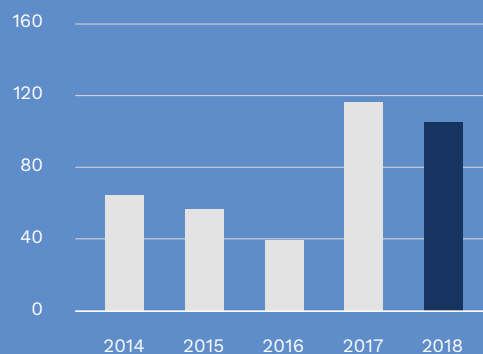
## Udvikling i egenkapital

Mio. kr.



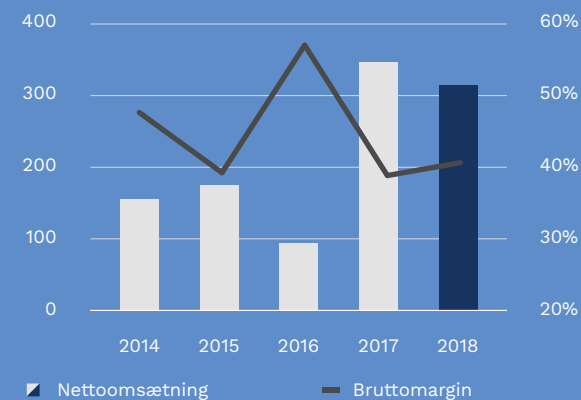
## EBITDA

Mio. kr.



## Nettoomsætning og bruttomargin

Mio. kr.





# 2018 Performance



1. august

## **Trekroner Butikscenter**

Afsluttet

Udvidelse af Trekroner Butikscenter med 656 kvm. erhverv i stueetagen og 525 kvm. self-storage i kælderen samt salg af 15 ejerlejligheder.



1. juli

## **Lærkeparken**

Afsluttet

Udvikling af 116 familieejligheder i Hillerød. Lejlighederne indgår nu i udlejningsporteføljen.



1. juli

## **Bispevej 2**

Afsluttet

Udvikling af nyt kontordomicil for AKF Koncernen. Ejendommen var tidligere et pladeværksted.



1. maj

## **Lindgreens Allé**

Køb

2.300 kvm. fuld istandsat erhvervsjendom på Amager.



1. januar

## **Stamholmen 165**

Køb

Større lager- og logistikejendom. Det samlede areal udgør 9.000 kvm.



1. juni

## **Stamholmen 167**

Køb

Større lager- og logistikejendom i forlængelse af Stamholmen 165.



1. april

### Rentemesterhaven

Afsluttet

Udvikling af 39 ejerlejligheder og 2.500 kvm. erhverv, der udlejes til uddannelsesvirksomhed.



### Nordens Søpark (1 etape)

Afsluttet

Første etape af opførelsen af i alt 123 ejerlejligheder i Trekroner.





1. juni

### Glentevej 70/Tranevej 16

Køb

Erhvervsejendom på samlet 3.800 kvm. udlejet til kontorer, værksteder og andre kreative virksomheder.



26. juni

### Slangerupgade 47-51

Køb

Samlet grundareal på 5.300 kvm. opkøbt med henblik på udviklings af boligprojekt.



31. december

### Glentevej 47

Køb

Totalstandsats ældre fabriksejendom på 4.700 kvm. i Københavns Nordvestkvarter.



31. december

### Thorsgade 61-63

Køb

Ejendommen består af tre bygninger og har et samlet areal på 5.803 kvm.



1. januar

### Bryggervej 10-24

Salg



1. januar

### Bryggervej 5B-5F

Salg



325

Ejendomsinvesteringer i  
vækstområderne, mio. kr.



12,8%

Stigning i lejeindtægterne  
(Inkl. FO Ejendomme A/S)



57.061

Nye kvadratmeter



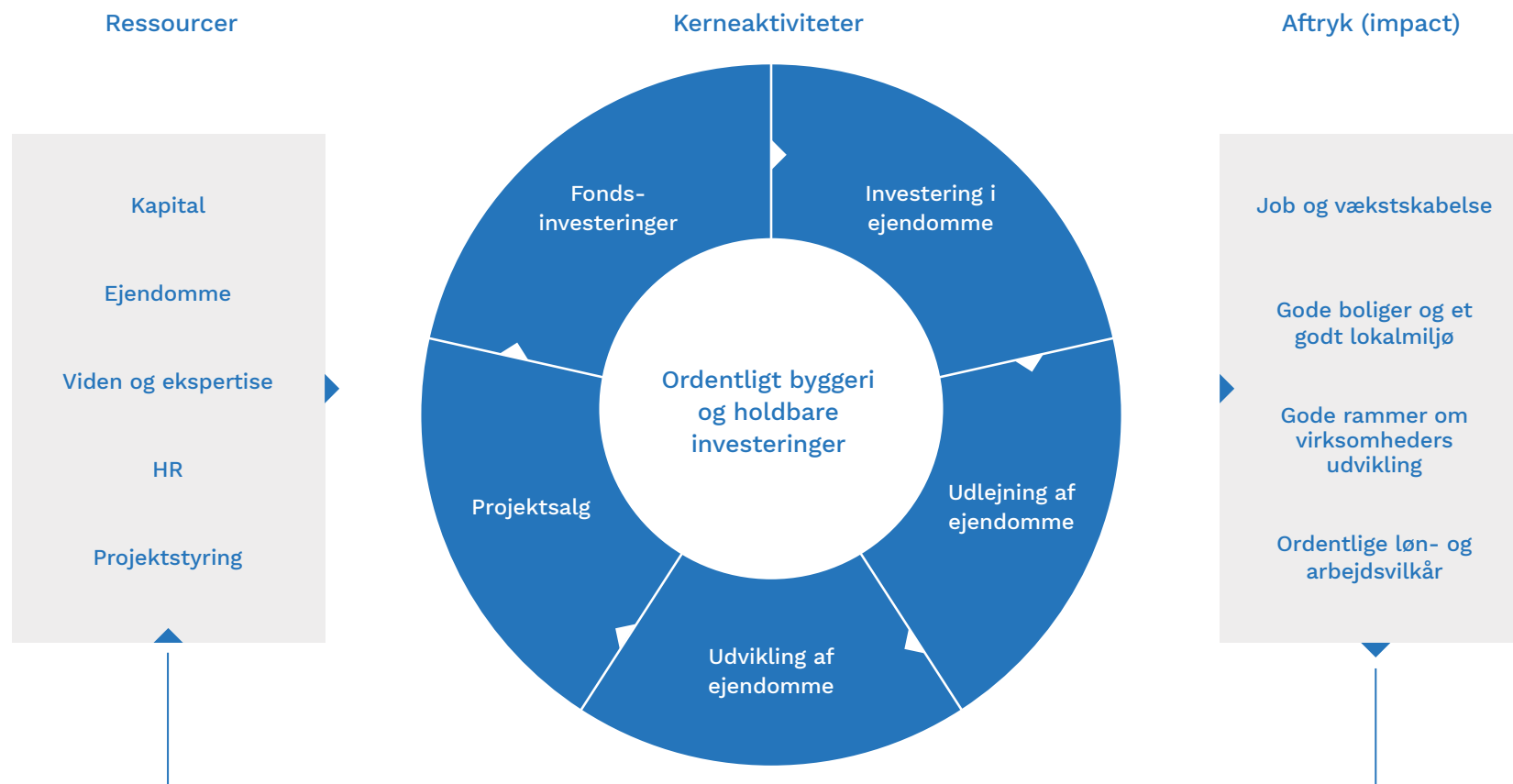


# Strategi, mål og resultater

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| Forretningsmodel                             | 17 |
| Mål og strategi                              | 19 |
| Ejendomme                                    | 21 |
| Projektudvikling                             | 26 |
| Investering                                  | 30 |
| Kort over ejendomme                          | 33 |
| Risiko                                       | 34 |
| Væsentlige forudsætninger og usikre faktorer | 37 |

# Forretningsmodel

Med vores forretningsmodel sætter vi varige aftryk på samfundet og de lokalområder, vi arbejder i. Vores ressourcer er afgørende for virksomhedens kerneaktiviteter, hvis vi skal formå at skabe gode job og vækst i de virksomheder, vi investerer i, trykke og gode boligkvarterer for lejere og købere, ordentlige rammer for vores erhvervskunders udvikling, og tage et medansvar for det samfund vi agerer i.



## Investering i ejendomme

AKF Koncernens ejendomsinvesteringer er geografisk placeret i vækstområderne i Danmark. Koncernen investerer i flere forskellige ejendomstyper for at opnå en blandet ejendomsportefølje. De enkelte investeringsejendomme erhverves med henblik på fortsat udlejning eller udvikling af nye projekter. Ejendomme, som ikke giver et fornuftigt afkast, og hvor udviklingsmulighederne er begrænsede, søges frasolgt.

## Udlejning af ejendomme

I koncernens udlejningsvirksomhed er der fokus på gode og stabile kunderelationer. Vores ønske er, i samarbejde med vores lejere, at skabe gode boliger og ordentlige rammer om vores erhvervslejerers virksomhed. Boligerne bliver løbende opgraderet ved fraflytninger, så boligmassen derved holdes tidssvarende, ligesom opgraderingerne er med til at sikre et fornuftigt afkast. Koncernen råder over 15 medarbejdere i driftsafdelingen, som servicerer og vedligeholder ejendommene og lejerne. Det giver nærhed til lejerne og dermed en stærkere forståelse for deres behov og ønsker.

## Udvikling af ejendomme

Vi udvikler løbende nye ejendomsprojekter, enten ved udvikling af eksisterende portefølje eller ved investeringer i nye ejendomme og byggeretter. Boligprojekter igangsættes uden forudgående salg, såfremt udlejning er et alternativ til salg, mens der for erhvervslejemål indgås betingede lejekontrakter/salgsaftaler for minimum 50% af arealet, hvis disse vel og mærke udgør en større andel af projektet. Projekterne igangsættes ydermere kun, hvis der er modtaget bindende finansieringstilsagn fra vores finansielle samarbejdspartnere.

For udviklingsprojekter lægges der vægt på følgende kriterier:

- Afkast på minimum 10% af den samlede omsætning i projektet
- Hovedvægten vil blive lagt på boliger
- Geografisk koncentreret omkring vækstområder i Danmark.

## Projektsalg

Når vi undersøger investeringspotentialer for vores udviklingsaktiviteter foretages en vurdering af afkastgraden ved hhv. udlejning og projektsalg. Ligesom med udlejningsboligerne vil udvikling af ejerlejligheder til projektsalg også være indenfor mellemsegmentmarkedet i vækstområderne. Vores stærke soliditet betyder, at vi forholdsvis upåvirket kan veksle mellem udvikling af ejerlejligheder til projektsalg og udlejningsvirksomhed.

## Fondsinvesteringer

AKF Koncernen købte i 2017 aktiemajoriteten i FEAS (navn ændret til AKF Invest CPH A/S) og har derved udvidet AKF Koncernens virke til også at dække investeringsvirksomhed. Der investeres direkte, såvel som indirekte, via investeringsselskaber eller fonde. Dette tilsikrer en forøgelse af ansvarlig risikovillig kapital eller lånekapital til danske erhvervsvirksomheder til fremme af produktion, eksport og beskæftigelse i Danmark. AKF Koncernen kan også indgå i direkte investering i dansk erhvervsliv gennem co-investering sammen med fondene. AKF Invest CPH A/S giver investeringstilsagn til kapitalfonde, der hovedsageligt foretager investeringer i danske virksomheder inden for produktion og service.



# Mål og strategi

## Finansielle mål

Det er AKF Koncernens overordnede finansielle ambition at kunne udbetale udbytte til sine aktionærer på 1,5-2% af egenkapitalen. Koncernen har ligeledes opstillet følgende rammer for opfyldelsen af udbyttepolitikken.

**25-30%**

Soliditetsgrad

**Min. 8%**

Egenkapitalforrentning  
(før skat)

**50 mio.**

Fri likviditet til rådighed

**200-500 mio.**

Udvikling af ejendomme årligt

**20-75 mio.**

Projektudviklings bidrag til  
resultatet til AKF Koncernens  
resultat

## Strategiske initiativer

Med koncernens strategiske initiativer tilstræbes det at skabe værdi indenfor virksomhedens rammer, ligesom man fortsat vil søge attraktive udviklingsprojekter. På det strategiske niveau er der fokus på en række mulige udfordringer, der kan påvirke koncernens strategi. Det drejer sig bl.a. om udviklingen i ejendomspriserne, renten og fastholdelse af kvalificeret personale. Med strategien fokuseres på at udvikle koncernens ejendomsportefølje, samt investeringsvirksomhed og dermed øge AKF Koncernens samlede værdiskabelse.

Udvikling af eksisterende  
ejendomme, herunder køb  
og salg

Udvikling af FO Ejendomme  
A/S' portefølje

Nye udviklingsprojekter

Investeringsvirksomheden

## Udvikling af eksisterende ejendomme, herunder køb og salg

Med udgangspunkt i koncernens geografiske fokus og ønsket om en alsidig sammensætning af ejendomsporteføljen, vil AKF Koncernen fortsat arbejde målrettet på at finde nye mulige ejendomsinvesteringer. Samtidig fokuseres på driftsmæssig optimering af ejendomsporteføljen, løbende opgradering af ejendommene for at fastholde og forøge værdien og nedbringelse af tomgangsprocenten.

## Udvikling af porteføljen for FO Ejendomme A/S

En central del af strategien er et fokus på øget effektivisering af administrationen af FO Ejendomme A/S, driftsoptimeringer, samt løbende opgradering af ejendomsporteføljen. Koncernen har siden overtagelsen af FO Ejendomme A/S været i gang med store renoverings- og udviklingsprojekter for mere end 340 mio. kr., der har forbedret ejendommenes tilstand, driftsøkonomi og værdi. Dette arbejde vil fortsat være et fokus for koncernen.

## Nye udviklingsprojekter

Det er koncernens fortsatte strategi at søge nye udviklingsprojekter i vækstområderne, der kan styrke virksomhedens aktiviteter og bidrage til værdiskabelsen for AKF Koncernen. Afslutningen af koncernens store udviklingsprojekter i Trekroner med opførelse af sammenlagt 60.000 kvm. giver kapacitet til udvikling af nye store beboelses- og erhvervsprojekter.

## Investeringsvirksomheden

Koncernens strategi er at geninvestere midler i nyoprettede fonde ved en række udvalgte fondsselskaber, såfremt det vurderes, at disse fonde er værdiskabende økonomisk og i tråd med AKF Koncernens investeringspolitik. AKF undersøger løbende markedet for nye fonde som har vist, at de formår at skabe vækst i de virksomheder, som de investerer i.



# Ejendomme

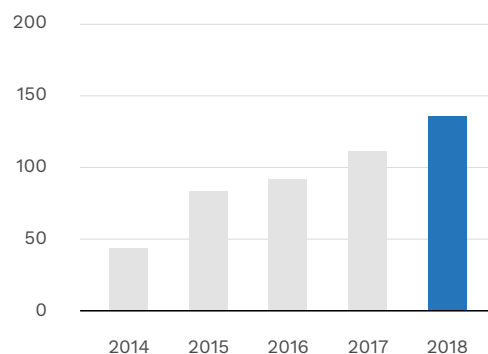
Koncernen har i 2018 haft en positiv udvikling i ejendomsaktiviteterne med et overskud på 32,7 mio. kr. før værdireguleringer, og et overskud efter værdireguleringer på 32,1 mio. kr. Det er koncernens målsætning at øge investeringerne i nye ejendomme, samt løbende opgradere nuværende ejendomme for at fastholde og øge værdien samt minimere tomgangsprocenten. Koncernen har i 2018 foretaget vedligeholdelse og opgradering af ejendomme for i alt 103 mio. kr. og udvidet ejendomsporteføljen med seks nye investeringsejendomme til i alt 325 mio. kr.

Ejendommene er placeret i Storkøbenhavn, Roskilde, Nordsjælland og Vejle. Den samlede ejendomsportefølje til udlejning udgør 165.997 kvm. Ejendomsaktiviteterne bidrager med et positivt cash flow, som forventes at blive yderligere forbedret de kommende år.

Den samlede omsætning inden for ejendomme udgør 136 mio. kr. inkl. FO Ejendomme A/S.

**Ejendomsaktiviteternes omsætning**

Mio. kr.

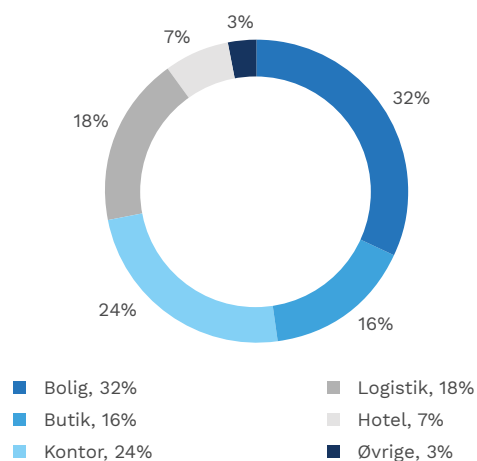




# 165.997

Koncernens samlede kvadratmeter  
ultimo 2018  
(108.936 kvm. ultimo 2017)

## Kvadratmeter fordelt på typer



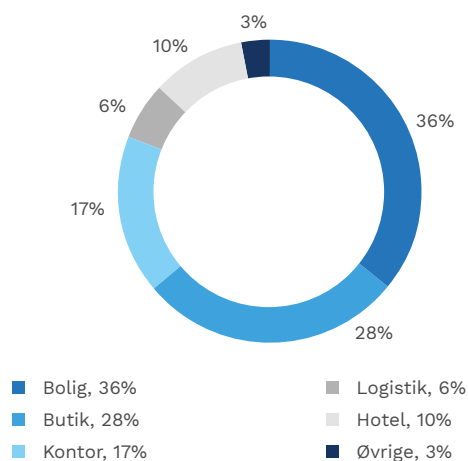
## Fordeling af ejendomme

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

# 136

Koncernens samlede lejeindtægter i  
2018, mio. kr. inkl. FO Ejendomme A/S  
(111,5 mio. kr. i 2017 inkl. FO Ejendomme A/S)

## Lejeindtægter fordelt på typer



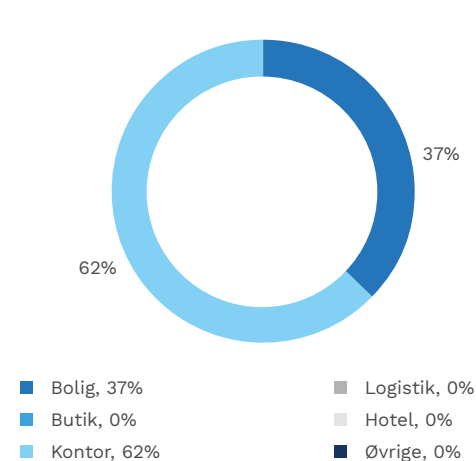
## Fordeling af lejeindtægter

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

# 3%

Koncernens samlede tomgang  
ultimo 2018  
(2% ultimo 2017)

## Fordeling af tomgang på typer



## Tomgang/udlejningsprocent

Koncernens samlede tomgang ligger på 3%, hvilket anses for at være tilfredsstillende.

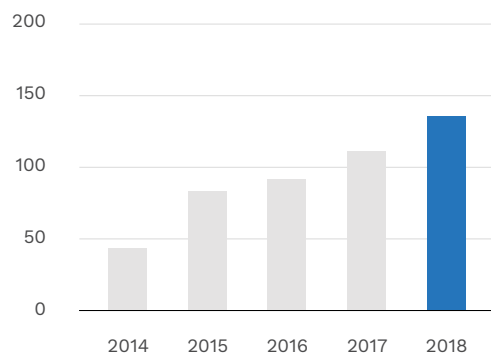
### **Reventlowsgade 14 og Istedgade 2-4**

På hjørnet af Reventlowsgade og Istedgade har vi gennemført en facaderenovering med udskiftning af vinduer, tagrenovering og efterisolering, samt tilbageførelse af facaden til bygningens oprindelige udtryk. I stueetagen er der desuden indrettet endnu et erhvervslejemål, velegnet til butik. I ejendommen udlejes til både erhverv og bolig.

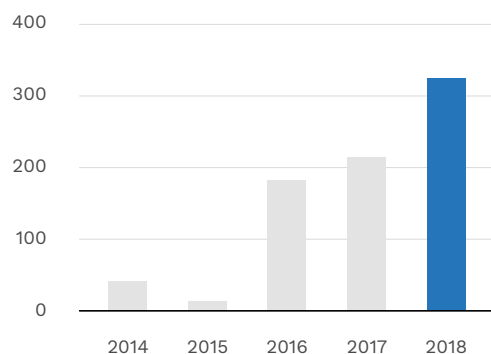


**Udvikling i lejeindtægter**

Mio. kr.

**Udvikling i ejendomsinvesteringer**

Mio. kr.

**Investeringsportefølje**

AKF Koncernen har i 2018 investeret i en række nye ejendomme i hovedstadsområdet. Virksomheden har gennemført handel for i alt 325 mio. kr. Investeringerne er foretaget i erhvervsjendomme med potentiale for yderligere udvikling og mulighed for konvertering af bl.a. Thorsgade 61-63 til boliger.

Foruden investeringer i nye ejendomme har koncernen færdigudviklet 5.300 kvm. erhvervsjendom samt 116 nyopførte lejligheder i Lærkeparken, der indgår i koncernens udlejningsvirksomhed. Investeringerne i nye ejendomme og færdigudvikling af en række projekter betyder, at koncernens samlede udlejningsvirksomhed er vokset med 57.061 kvm.

Foruden investeringerne i nye ejendomme har koncernen frasolgt ejendommene Bryggervej 10-24 og Bryggervej 5B-5F.

**Renovering af ejendomme**

AKF Koncernen har i 2018 færdiggjort en række større renoveringsprojekter, der har bidraget til en værdiforøgelse af ejendomsporteføljen. Det drejer sig om renoveringer af 23.000 kvm. for i alt 103 mio. kr. Renoveringerne vil desuden bidrage til at nedbringe vedligeholdelse- og driftsomkostningerne på ejendommene.

**Køb og salg i 2018****Køb**

Lindgreens Allé 9, København S  
1. maj

Stamholmen 165, Avedøre Holme  
1. januar

Stamholmen 167, Avedøre Holme  
1. juli

Glentevej 70/Tranevej 16, København NV  
1. juni

Slangerupgade 47-51, Hillerød  
juni

Glentevej 47, København NV  
31. december

Thorsgade 61-63, København N  
31. december

**Salg**

Bryggervej 10-24, Hillerød  
1. januar

Bryggervej 5B-5F, Hillerød  
1. januar



**Opkøb af FO Ejendomme A/S**

AKF Koncernen har i 2018 opkøbt de resterende 25% af FO Ejendomme A/S således, at virksomheden nu er 100% ejet af AKF Holding A/S. I 2014 købte AKF Koncernen 50% af det nordsjællandske ejendomsselskab og opkøbte yderligere 25% i 2016. AKF Koncernen har haft fokus på at udvikle bygningsmassen og sikre selskabets rentabilitet.

Vi har konverteret det tidligere hovedkontor til ungdomsboliger, opført 116 lejligheder i Lærkeparken, facaderenoveret de ældre ejendomme i bebyggelsen og renoverer og opgraderer løbende lejemålene, så de er tidssvarende. Endelig har vi foretaget en større renovering af Ullerødparkens facader.

Opkøbet af FO Ejendomme A/S har mere end fordoblet vores udlejningsmasse af private udlejningsboliger, og med de løbende renoveringer og udviklingsprojekter er FO Ejendomme A/S i dag et veldrevet selskab.

**Ullerødparken**

I Ullerødparken har AKF Koncernen foretaget en totaludskiftning af facaden. De tidligere træfacader er udskiftet med skifferbeklædning og der er opsat glasværn ved altaner. I Ullerødparken udlejer AKF Koncernen 86 familieejligheder. Bebyggelsen stod færdig i 2009 og AKF Koncernen erhvervede boligerne i forbindelse med opkøb af FO Ejendomme A/S. Facaderenoveringen vil bidrage til forbedret opvarmning af boligerne, samt væsentlige lavere vedligeholdelses- og energiomkostninger.

# Projektudvikling

Koncernen koncentrerer sine udviklingsprojekter i Danmarks vækstområder, hvor AKF i særlig grad udvikler beboelsesejendomme til mellemsegment-markedet. Med den stigende befolkningsvækst i hovedstadsregionen er det koncernens opfattelse, at der vil være en voksende efterspørgsel i markedet for familieboliger.

Væksten i hovedstadsregionen øger samtidig behovet for nye erhvervslejemål, der lever op til efterspørgslen i markedet. AKF Koncernen udvikler bl.a. en række nye erhvervslejemål i Københavns Nordvestkvarter, samt logistikejendomme i Københavns Omegn. Projekterne er en kombination af totalrenoveringer og nyopførelse.

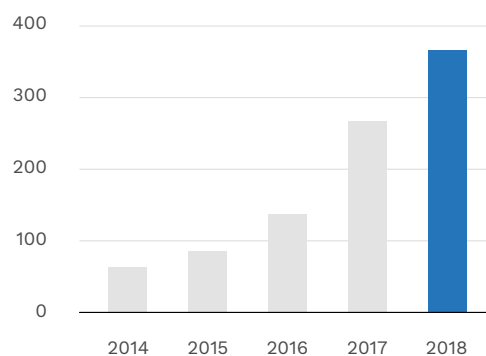
Trods opbremsningen af prisudviklingen i ejendomsmarkedet vil den stigende urbanisering i de voksende byområder, ifølge Colliers Internationals markeds update, absorbere et eventuelt kortvarigt overudbud af boliger i hovedstadsområdet (Colliers International, 4. kvartal 2018). Det er derfor ikke koncernens vurdering, at der er grund til at revidere virksomhedens strategiske sigte, særligt taget i betragtning af, at koncernen arbejder med udvikling af boliger i mellemsegmentmarkedet.

## 367

Samlede investeringer i  
ejendomsudvikling, mio. kr.  
(267 mio. kr. i 2017)

Investering i ejendomsudvikling

Mio. kr.

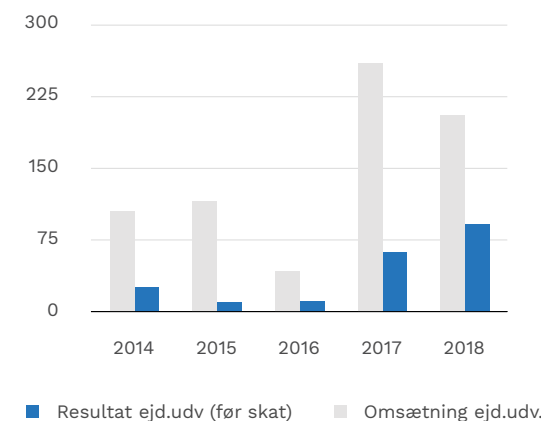


## 206

Omsætning af investeringer i  
ejendomsudvikling, mio. kr.  
(258 mio. kr. i 2017)

Omsætning og bruttoresultat for projektudvikling

Mio. kr.





### **Nordens Søpark**

Nordens Søpark er koncernens sidste store udviklingsprojekt i Trekroner. Her udvikler vi 13.000 kvadratmeter familieboliger ned mod Trekroner Sø. Vi opfører 123 lejligheder, hvor den første etape stod færdigt i vinteren 2018, mens de sidste øvrige ejerlejligheder færdiggøres i løbet af 2019.





**Afsluttede projekter**

Rentemesterhaven, København NV

Bispevej 2, København NV

Lærkeparken, Hillerød

Trekroner Center, Trekroner

Nordens Søpark (etape 1), Trekroner

**Igangværende projekter**

Fællesskabet, Trekroner

Nordens Søpark, Trekroner

Dortheavej, København NV

Frederiksborgvej 59, København NV

Slangerupgade, Hillerød

Skansevej, Hillerød

Kellers Park, Vejle

**Finansielle nøgletal**

Koncernen har som målsætning at udvikle ejendomme for kr. 200-500 mio. årligt og at ejendomsudviklingen skal bidrage med 20-75 mio. kr. til AKF Koncernens samlede resultat. Resultatet for udviklingsaktiviteterne udviser et overskud på 91,6 mio. kr. før skat, mod 62,6 mio. kr. før skat i 2017.

**Afsluttede projekter**

Koncernen har i 2018 færdigudviklet 189 lejligheder og mere end 26.000 kvm. 64 lejligheder er solgt som ejerlejligheder. 116 lejligheder i Lærkeparken indgår i koncernens udlejningsmasse. I København NV har koncernen udviklet 2.500 kvm erhvervslejemål, velegnet til uddannelsesvirksomhed, og 2.100 kvm. kontordomicil, hvor AKF koncernen selv har til huse. Endelig er der gennemført en udvidelse af erhvervsarealet ved Trekroner Butikscenter, med 650 kvm. butiksljemål i stueetagen, og 1.000 kvadratmeter lageropbevaring i kælderen.

**Igangværende projekter**

I 2019 afslutter koncernen udviklingen af Nordens Søpark. Projektet er et af de mest omfangsrige projekter, med mere end 13.000 kvm. bolig og et mindre areal til erhverv. Som afslutning på vores

udviklingsengagement i Trekroner, udvikler vi 113 studieboliger ved Trekroner Centeret og 650 kvm. erhverv i stueetagen. Projektet er færdigt i 2020.

I Københavns Nordvestkvarter har vi fokus på udvikling af nye erhvervs- og boliglejemål i den rå og ikoniske Nordvestarkitektur, der i særlig grad er kendetegnet ved de tidligere fabriksbygninger, der præger området, og som i dag huser kreative virksomheder eller beboelse. AKF Koncernen totalrenoverer vores ejendomme på Dortheavej og udvikler to nye kontorbygninger på Dortheavej 10. På Frederiksborgvej er vi i gang med det indledende arbejde for at muliggøre opførelsen af 40 mindre familieboliger, samt restaurations- og butiksljemål i stueetagen.



### **Dortheavej**

På Dortheavej i Københavns Nordvestkvarter er AKF Koncernen i gang med et større udviklingsprojekt. De tidligere fabriksbygninger renoveres og ombygges til moderne kontorfaciliteter, og ud mod Dortheavej opføres mere end 2.500 kvm. nyt kontordomicil. Ambitionen er at skabe et kreativt erhvervsmiljø i de ikoniske industriejendomme.

# Fondsinvestering

AKF Invest (tidl. Fagbevægelsens Erhvervsinvestering 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's resultat efter skat for 2018 udviser et overskud på 76,5 mio. kr. mod 68,1 mio. kr. i 2017.

Indtægter på kapitalandele i associerede virksomheder for 2018 er 32,9 mio. kr. mod 999 t.kr. for 2017. Indtægter af andre kapitalandele udgør i året 40,8 mio. kr. mod 65,6 mio. kr. i 2017. Egenkapital udgør ultimo 2018 546,6 mio. kr. mod 480,1 mio. kr. i 2017.

Pr. 31/12/2018 lå selskabets investeringstilsagn på 695 mio. kr., hvoraf 467,8 mio. kr. er indbetalt.

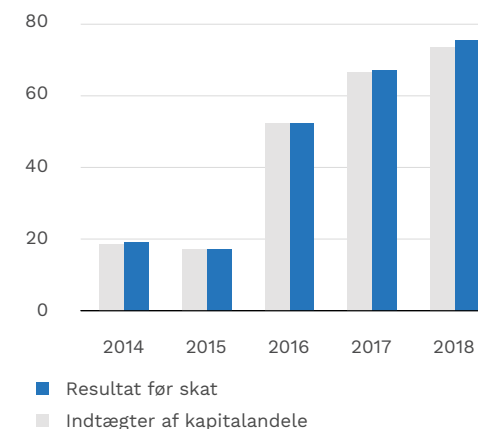
I 2018 har selskabet indbetalt 56 mio. kr. til fondene og fået udbetalt 120 mio. kr. i alt. Dette kommer bl.a. af, at omtrent halvdelen af fondene er nået til det sted i deres investeringscyklus, hvor porteføljeselskaberne er modne til at blive solgt. Dertil kommer at markedet for køb og salg af virksomheder er godt, hvilket faciliterer at selskaberne kan sælges med gode/tilfredsstillende afkast.

Porteføljen består pr. 31/12/2018 af 71 forskellige selskaber fordelt på 12 fonde (6 forskellige selskaber bag fondene). Da der er stor spredning af typen af selskaber, hvad de beskæftiger sig med og indenfor hvilken branche, medvirker dette til at drive den idiosynkratiske risiko ned, og dermed begrænses AKF Invests risiko.

# 76,5

Resultat af AKF Invest, mio. kr.  
(68,1 mio. kr. i 2017)

**Indtægter af kapitalandele og resultat før skat**  
Mio. kr.





**Køb og salg af porteføljeselskaber:**

I årets løb er der i fondene foretaget køb af følgende virksomheder:

**Køb af porteføljeselskaber**

|          |                                                                 |
|----------|-----------------------------------------------------------------|
| Februar  | Axcel V K/S køber Isadora                                       |
| Marts    | Erhvervsinvest IV K/S erhverver Roblon A/S Engineering Division |
|          | Industri Udvikling IV K/S køber RK Group A/S                    |
|          | Industri Udvikling IV K/S køber Aabo Ideal-Line Group ApS       |
|          | Erhvervsinvest IV K/S erhverver Dykon A/S                       |
| April    | Axcel V K/S køber Orion Diagnostica A/S                         |
| Maj      | Industri Udvikling IV K/S køber Optimate ApS                    |
|          | Industri Udvikling IV K/S køber Sam Group Holding ApS           |
|          | Axcel V K/S køber GUBI A/S                                      |
| Juni     | Axcel V K/S køber Loopia og Active 24                           |
| November | Maj Invest Equity V K/S køber Good Food Group                   |
| December | Maj Invest Equity V K/S køber Roll-o-Matic                      |

I årets løb er der i fondene foretaget salg af følgende virksomheder:

**Salg af porteføljeselskaber**

|           |                                                                                |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Marts     | Maj Invest Equity 4 K/S sælger DK-Foods til Danish Crown og Tulip Food Company |
|           | Axcel IV K/S sælger Lessor A/S                                                 |
| September | Industri Udvikling IV K/S sælger aktierne i KVM Industrimaskiner A/S           |
| Oktober   | LD Equity 3 K/S sælger SubC Partner                                            |
| November  | Industri Udvikling IV K/S sælger aktierne i Carsoe A/S                         |
|           | Industri Udvikling III K/S sælger aktierne i FSG Foods ApS                     |
|           | Industri Udvikling A/S sælger aktierne i Omada A/S                             |

**Nye Investeringstilsagn:**

I foråret blev vi kontaktet af CataCap, der var i gang med deres tredje closing af fonden CataCap II K/S. CataCap II K/S havde på daværende tidspunkt investeret i LanguageWire, der er et af de førende oversættelsesbureauer på verdensplan og servicerer mere end 2.000 kunder om året. Herudover var man i gang med at afslutte forhandlinger vedr. investering i REKOM, der er Nordens største nattelivskoncern. REKOM ejer og driver 77 barer, bodegaer og natklubber rundt om i Danmark samt i Norge og Finland. Efter tilfredsstillende due diligence valgte vi at give investeringstilsagn på 50 mio. kr. ved closing den 28. juni 2018.

Investering i Framework (Omada Digital Service) sammen med PBU og Industri udvikling A/S, ved salg af resterende del af Omada ultimo 2018. Framework er et mellemstort IT-konsulenthus med ekspertise indenfor SAP-implementering og drift. Selskabet har specialviden indenfor SAP-løsninger til forsyningssektoren og den offentlige sektor.

Der er ikke foretaget nogen co-investeringer i løbet af året.

## Her er vi investor:

| Fond                             | Stiftelses-<br>år | Fondens<br>størrelse,<br>mio. kr. | AKF Invests<br>Investerings-<br>tilsagn,<br>mio. kr. | AKF Invests<br>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<br>Erhvervsinvestering | 1983              | 9,9                               | -                                                    | 36,75%                   |
| CataCap II K/S                   | 2018              | 1.687,4                           | 50,0                                                 | 3%                       |
| 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 A/S           | 1994              | -                                 | -                                                    | 22,73%                   |
| Industri Udvikling III K/S       | 2010              | 338,0                             | 60,0                                                 | 17,75%                   |
| Industri Udvikling IV K/S        | 2014              | 500,0                             | 60,0                                                 | 12,00%                   |
| LD Equity III K/S                | 2007              | 671,6                             | 95,0                                                 | 14,15%                   |
| Maj Invest IV K/S                | 2011              | 1.213,8                           | 80,0                                                 | 14,15%                   |
| Maj Invest V K/S                 | 2016              | 2.089,7                           | 85,0                                                 | 6,59%                    |
| <b>I alt</b>                     |                   | <b>16.799,6</b>                   | <b>695,0</b>                                         |                          |



# Kort over ejendomme





# Risiko

AKF Koncernens forretningsstrategi kan påvirkes af en række risici heriblandt renteændringer og udviklingen på ejendomsmarkedet. Med baggrund i de identificerede risici, foretager koncernen en risikoanalyse på baggrund af virksomhedens samlede strategi. Der er ingen af de identificerede risici, der i samlet effekt (sandsynlighed gange størrelse) vil kunne påvirke soliditeten mærkbart. De identificerede risici er klassificeret efter størrelse og risiko på figuren herunder.

## Finansielle risikofaktorer

### A B Renteudvikling

Koncernen har valgt at sikre en stor del af finansieringen gennem renteswaps, hvilket betyder, at der er en lav rentefølsomhed i forhold til bevægelser i den korte rente. Der arbejdes ud fra en rentefølsomhed på maksimalt DKK 3 mio., for hver procentpoint renten stiger (en rentestigning på eksempelvis 3% må maksimalt påvirke AKF Koncernens renteudgifter med DKK 9 mio. om året). Effekten af en rentestigning på 1% vil have følgende effekt på AKF Koncernens rentebetalinger (Nordea, Debt & Risk Solutions, August 2018):

- 2018: 0,3 mio. kr.
- 2019: 2,9 mio. kr.
- 2020: 2,1 mio. kr.

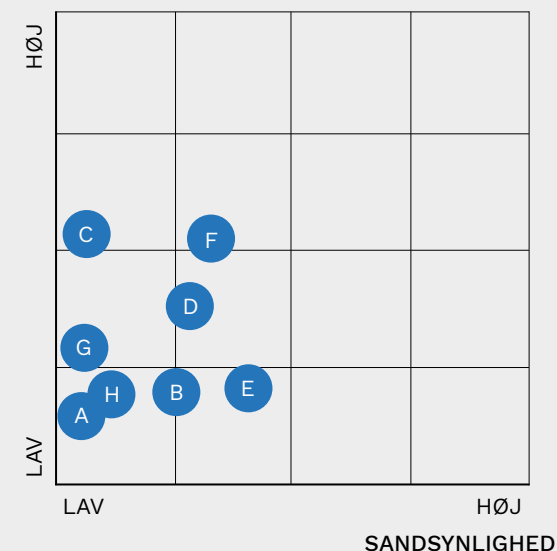
Hermed er renterisikoen over de næste tre år inden for AKF Koncernens målsætning.

Hvis renten, mod forventningerne, falder, vil AKF Koncernens renteswaps udvikle sig negativt, hvilket vil påvirke AKF Koncernens solvens. Det er ikke muligt at sætte præcise tal på et rentefald, idet swapværdien reguleres af markedskræfterne.

### C Likviditetsrisiko

Likviditeten i AKF Koncernen, samt belåningen af ejendommene, overvåges løbende, med henblik på at sikre de bedst mulige lånevilkår. Renteudgifter, hedges med renteswaps og selskabets lave rentefølsomhed, medvirker til minimering af likviditetsrisiko. Desuden kan ejendomme, der er i gang med at blive bygget og udviklet til salg, lejes ud såfremt markedet kommer ind i en periode, hvor salg er vanskeligt, og således give lejeindtægter, til dækning af forpligtelserne.

## FORVENTET EFFEKT



- |   |                                      |   |                                        |
|---|--------------------------------------|---|----------------------------------------|
| A | Rentefald                            | F | Tab på udviklingsprojekter             |
| B | Rentestigning                        | G | Fondsinvesteringer                     |
| C | Likviditetsrisiko                    | H | Fastholdelse af kvalificeret personale |
| D | Fald i ejendomspriser                |   |                                        |
| E | Udlejningsmarkedet (lejetab/tomgang) |   |                                        |
- Kilde: AKF Holding A/S

Det er forventeligt, at hvis vi bevæger os ind i en lavkonjunktur, hvor fondene har svært ved at fr sælge porteføljeselskaberne til en tilfredsstillende pris, vil antallet af køb af nye porteføljeselskaber ligeledes falde. Således vil både antallet af indbetalinger til køb og udbetalinger fra salg falde, og derfor ikke påvirke selskabets likviditet i betydeligt omfang.

#### **D Ejendomsmarkedet**

Ejendomsmarkedet har igennem de sidste år oplevet stigende priser. Fremadrettet forventes en stagnation i prisudviklingen, da det vurderes at der er ved at opstå en mætning i forhold til betalingsvilligheden for store dele af ejendomsmarkedet. Der er dog til stadighed store mængder af kapital tilgængeligt i ejendomsmarkedet samt begrænsede afkastmuligheder i de klassiske aktivklasser som aktier og obligationer.

Et fald i ejendomspriserne vil umiddelbart ikke få konsekvenser for AKF Koncernens lejeindtjening, idet lejeindtægterne som udgangspunkt vil være upåvirkede. En korrektion i ejendomspriserne vil dog påvirke indtjeningen af udviklingsporteføljen, målrettet mod salg. Den samlede udviklingsportefølge udgør omkring 20% af den samlede balance-sum af investeringsejendomme.

Et fald i ejendomspriserne vil ligeledes påvirke AKF Koncernens solvens, som igen vil kunne påvirke lånemulighederne hos de finansielle samarbejdspartnere. Det kan derved få en indirekte påvirkning på indtjeningen fremadrettet.

#### **E Udlejningsmarkedet (Lejetab/tomgang)**

Overordnet set er tomgangen lav omkring Storkøbenhavn. For at give et retvisende billede af risikoen ved lejetab vil de relevante delmarkeder blive beskrevet særskilt nedenfor.

**Bolig:** Boligmarkedet i København oplever i øjeblikket historisk lav tomgang. Der opleves dog øget pres på udlejning af dyre lejligheder i centrale områder af København, hvilket kan øge risikoen for tomgang i dette segment. I det mere moderate prisniveau opleves der ikke stor sandsynlighed for tomgang. Eneste undtagelse hertil kan være Hillerød, hvor der i øjeblikket er stor udviklingsaktivitet, som potentielt kan skabe pres på udlejningsmarkedet.

**Retail:** Dansk retail er generelt under pres, givet ændringer i forbrugervaner, blandt andet i forhold til internethandel. Lejere er derfor ofte modvillige mod at binde sig i længere perioder til større lejemål.

**Kontor:** Markedet for kontorudlejning ser sundt ud i Storkøbenhavn. Prisinflationen i lejemarkedet har været lav gennem de sidste år, givet udviklingen af nye kontorejendomme omkring København. Eneste lokale udfordringer kan være kontorejendomme i yderkanten af Storkøbenhavn, som fx Ballerup.

Af den samlede forventede nettoomsætning udgør de fem største kunder omkring 70% af lejeindtægterne.

Værdien af den forventede tomgangsleje det kommende år er 3% af nettoomsætningen. Størstedelen af denne forventes at komme fra kontorejendomme (75%). Det vurderes ikke at være høj lejetabsrisiko i de kommende år.

#### **F Udviklingsprojekter (Tab på udviklingsprojekter)**

Der opleves en generel nervøsitet blandt investorerne, hvad angår udviklingsprojekter; dette kan ses i relation til potentielle krav om udlejningssikkerheder. Ligeledes har inflation på håndværkerlønninger samt materiale sat pres på udviklingsmarkedet.

Alle udviklingsprojekter bliver forelagt for bestyrelsen, hvor de respektive risici bliver beskrevet, ligesom der foreligger beregninger på de forskellige risikoscenarier.

Skulle der opstå en markedssituation, hvor det ikke er rentabelt at udvikle ejendomme, vil AKF Koncernen relativt nemt og uden større omkostninger kunne lukke ejendomsudviklingsdelen og fortsat have en rentabel forretning.

### **G Fondeinvestering**

Risikoen ved fondeinvesteringerne er relateret til den generelle udvikling i økonomien, givet den veldiversificerede portefølje.

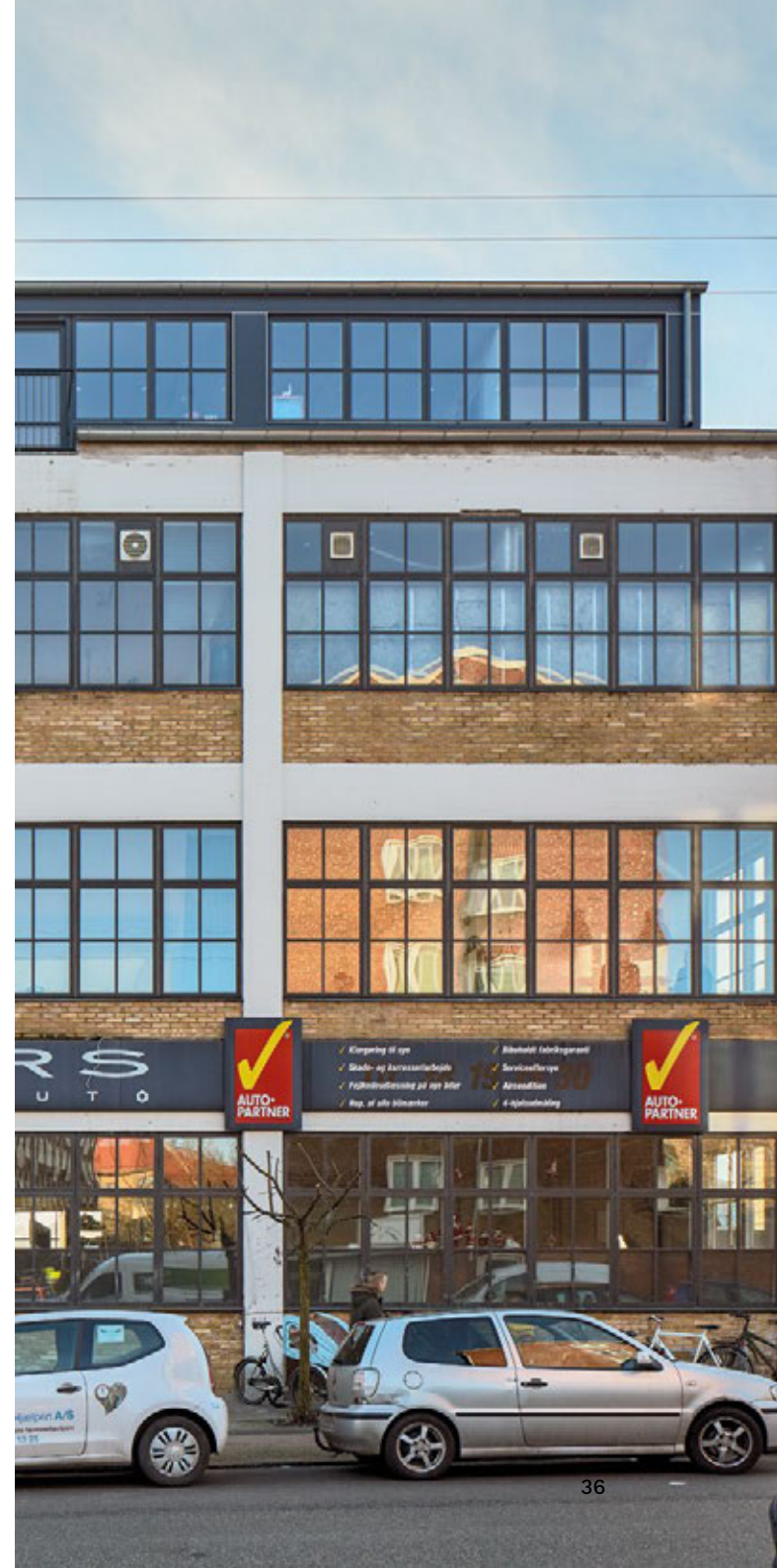
AKF Invest CPH A/S har investeringer i tolv forskellige kapitalfonde. Midlerne i disse fonde er investeret i mange forskellige selskaber. Med denne investeringsstrategi opnår vi derved en høj grad af diversificering. Vi vil dog på trods af denne diversificering stadig være eksponeret mod markedsrelateret risiko, skulle økonomien bevæge sig mod en lavkonjunktur.

Investeringsstrategien forskriver, at vi ikke er "first mover" i forbindelse med fondeinvesteringer. Med andre ord investerer vi kun i veletablerede fonde for at tilsikre en minimering af risikoen.

### **H Fastholdelse af kvalificeret personale**

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

AKF Koncernen arbejder derfor målrettet med personaleudvikling. Ligeledes har AKF Koncernen en målsætning om at være markedskonform, hvad angår lønniveau.





# Væsentlige forudsætninger og usikre faktorer

## Ejendomme

Koncernens ejendomme vurderes en gang årligt omkring årsskiftet af en uvildig mægler.

Vurderingstemaet er, at fastsætte ejendommenes kontante markedsværdi på vurderingsdagen, herunder med respekt for de i ejendommene værende lejekontrakter.

Markedsværdien defineres, som det vurderede beløb, som en ejendom vurderes at kunne sælges for på vurderingsdagen i en sædvanlig handel mellem en villig køber og villig sælger – efter passende markedsføring, hvor parterne er uafhængige af hinanden og har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang.

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 forventningerne 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 markedsprisen. Sælger er villig til at sælge på markedsvilkår til den bedste pris, der kan opnås efter sædvanlig markedsføring.

Passende markedsføring betyder, at ejendommen er udbudt på den mest hensigtsmæssige måde for at opnå et salg til den højst mulige pris. Udbudsperioden varierer afhængigt af markedsforholdene, men vil være tilstrækkeligt til, at markedsdeltagerne får kendskab til den udbudte ejendom.

Markedsværdien fastsættes uden reduktion af transaktionsomkostningerne.

Der er fratrullet budgetterede istandsættelsesomkostninger på ejendomme ved dagsværdiansættelsen.

## Byggegrunde

Koncernens byggegrunde/byggeretter værdiansættes ud fra "residualmetoden" – som det beløb

der er tilbage efter afholdelse af omkostninger og modregning af fortjenesten i en skønnet salgspris (markedspris), hvor man tager udgangspunkt i opførelsesomkostningerne/anlægsprisen, salgsprisen (markedsprisen) og den krævede fortjeneste/startforrentning.

Ved salg af ejendommen efter investors opførelse af byggeriet er beregningsmodellen;  $(\text{Salgspris} - \text{anlægsudgifter}) \times 100 / \text{anlægsudgiften} = \text{fortjenesten i \% inkl. risiko}$ . Hvor prisen på byggeretten indgår i anlægsudgiften på lige vilkår med øvrige byggeomkostninger.

Ved udlejning af ejendommen efter investors opførelse af byggeriet er beregningsmodellen;  $(\text{nettolejen} \times 100) / \text{anlægsudgiften} = \text{startforrentningen i \% inkl. risiko}$ . Hvor prisen på byggeretten indgår i anlægsudgiften på lige vilkår med øvrige byggeomkostninger.

Forudsætningen for at anvende ovennævnte beregningsmodel, er at der foreligger en vedtaget lokalplan for grunden, så man med sikkerhed ved

hvilke typer af byggeri som må opføres på grunden.

Ved vurderingen tages der tillige højde for følgende forhold;

- Forudsætninger omkring ekstrarundering og forurening
- Niveau for infrastrukturen
- Parkeringsforudsætninger
- Eventuelle krav for byggeriet udover gældende lovgivning inkl. BR-regler
- Krav i lokalplanen til arkitektur m.m.
- Markedssituationen for anlægsudgifter og salgspriser
- Investors Krav til afkast og risikovurdering
- Placering af de enkelte byggeparceller i området.





# Samfunds- ansvar

Ansvarlighed

40



# Ansvarlighed

I AKF Koncernen lægger vi vægt på at skabe og administrere gode og bæredygtige ejendomme i et 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 vil omsætte vores værdier om ordentlighed og godt købmandskab. Vi tager desuden stilling til de væsentligste CSR risici i relation til vores aktiviteter.

## Forretningsmodel

For en beskrivelse af AKF Koncernens forretningsmodel henvises til afsnittet ”Strategi, mål & resultater” på side 15.

## Medarbejdernes trivsel og udvikling er alfa omega

Den væsentligste risiko ift. medarbejdere er risikoen for arbejdsulykker samt risikoen for et dårligt arbejdsmiljø. Vi er optaget af at skabe en god arbejdsplads, hvor medarbejdernes trivsel og udvikling er i skarp fokus. Medarbejderne er enten dækket af kollektive overenskomster eller individuelle aftaler. Alle medarbejdere tilbydes løbende uddannelse, for at sikre den enkeltes faglige udvikling.

Den øgede aktivitet og flotte vækst, som koncernen har været igennem de seneste år, stiller nye krav til arbejdsmiljø for at sikre, at ingen medarbejdere lider fysisk eller psykisk overlast i kraft af for stort et arbejdspress. Koncernen arbejder målrettet på at modvirke stress og igangsætter løbende initiativer, der skal ruste ledelse og kollegaer til, i samarbejde, at skabe et godt psykisk arbejdsmiljø. Det drejer sig bl.a. om kurser og seminarer for medarbejderne 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 2018 har bidraget positivt til arbejdsmiljøet i AKF Koncernen.

## Vi vil bidrage til næste generation

Vi ønsker at tage vores ansvar, når det handler om at uddanne næste generation. Derfor ansætter vi løbende elever, praktikanter og trainees i forskellige dele af organisationen, og vi opfordrer til, at de entreprenører, vi samarbejder med, også har elever- og læringe i virksomheden. Det fokus vil vi fastholde i de kommende år, hvor manglen på arbejdskraft i bygge og ejendomsbranchen kun gør behovet større.

## Klausuler om kædeansvar i vores kontrakter

Den væsentligste risiko vedrørende menneskerettigheder er risikoen for at medarbejdere eller kunder føler sig diskrimineret. Risikoen kan ligeledes være, at leverandører ikke lever op til sociale klausuler, herunder diskrimination af medarbejdere eller andre parter.

AKF Koncernen lægger vægt på, at vores leverandører overholder danske overenskomster og at social dumping ikke er muligt i de aktiviteter, AKF deltager i. Derfor indeholder alle kontrakter mellem AKF og vores entreprenører sociale klausuler om dansk overenskomst, med kædeansvar. Entreprenørerne er bekendt med, at overtrædelse kan medføre ophør af kontrakten uden yderligere varsel. AKF følger op på de kontraktmæssige forpligtelser gennem løbende stikprøvekontrol og samarbejde med respektive faglige organisationer, der også besøger vores byggepladser.

Koncernen har gennem de løbende stikprøver og samarbejde med fagbevægelsen ikke fundet anledning til at betvivle overholdelsen af vores kontrakters klausuler om dansk overenskomst og kædeansvar i 2018.

**GDPR**

I relation til menneskerettigheder har virksomheden endvidere fokus på risikoen for at persondata for medarbejdere, lejere samt købere ikke behandles og håndteres korrekt.

Koncernen har implementeret GDPR politikker i hele organisationen og tydeliggjort procedure og praksis for dataindsamling og databehandling overfor lejere, købere og andre samarbejdspartnere. Organisationen har desuden implementeret nyt administrationssystem og styrket sikkerheden om personfølsomme oplysninger. Vi er ikke bekendt med overtrædelser vedrørende menneskerettigheder i AKF Koncernen i 2018.

**Miljøpåvirkning**

Den væsentligste risiko vedrørende miljø og klima er risikoen for at vores ejendomme, herunder drift af ejendomme, påvirker miljøet negativt, f.eks. ved brug af materiale og løsninger, der har eller kan medføre negativ påvirkning af miljøet.

I AKF Koncernen arbejder vi løbende med at forbedre vores miljøpåvirkning og sikre, at vi både ved nybyggeri og i renoveringer af eksisterende portefølje skaber en høj grad af energieffektivitet. Vi har bl.a. indlagt LAR i vores projekter i Lærkeparken og Nordens Søpark, og opsat solcelleanlæg i vores projekt på Rentemestervej.

Samtidig gennemfører vi en række renoveringer, for bl.a. at forbedre bygningernes energieffektivitet. Dette er f.eks. tilfældet med facaderenoveringerne af Lærkeparken og Ullerødparken. Vi vurderer, at vores indsats har bidraget positivt til miljø og klima i AKF Koncernen i 2018.

**Forretningsetik**

Den væsentligste risiko vedrørende forretningsetik, herunder korruption og bestikkelse, er risikoen for at vores medarbejdere yder betaling, giver en gave eller anvender andre midler for uberettiget at påvirke kunder, samarbejdspartnere eller vice versa.

Med ordentlighed som fundamentet for AKF Koncernens virke, opererer vi inden for rammerne af anerkendte politiske spilleregler, og vi forsøger at finde fornuftige forhandlingsløsninger, hvis der skulle opstå uoverensstemmelser. Koncernen har nedfældet et etisk kodeks, der er styrende for vores måde at arbejde på og indgå samarbejder med leverandører.

**Whistleblower-ordning**

Organisationen har i 2018 oprettet en Whistleblower ordning der skal sikre, at medarbejdere har de rette muligheder for at rapportere om eventuelle mistænkelige forhold. Der skal rettes henvendelse til bestyrelsesformanden. I indeværende år har der ikke været henvendelser gennem whistleblower-

ordningen. Vi er endvidere ikke bekendt med overtrædelser vedrørende korruption og bestikkelse i koncernen i AKF Koncernen i 2018.

**Kønspolitik**

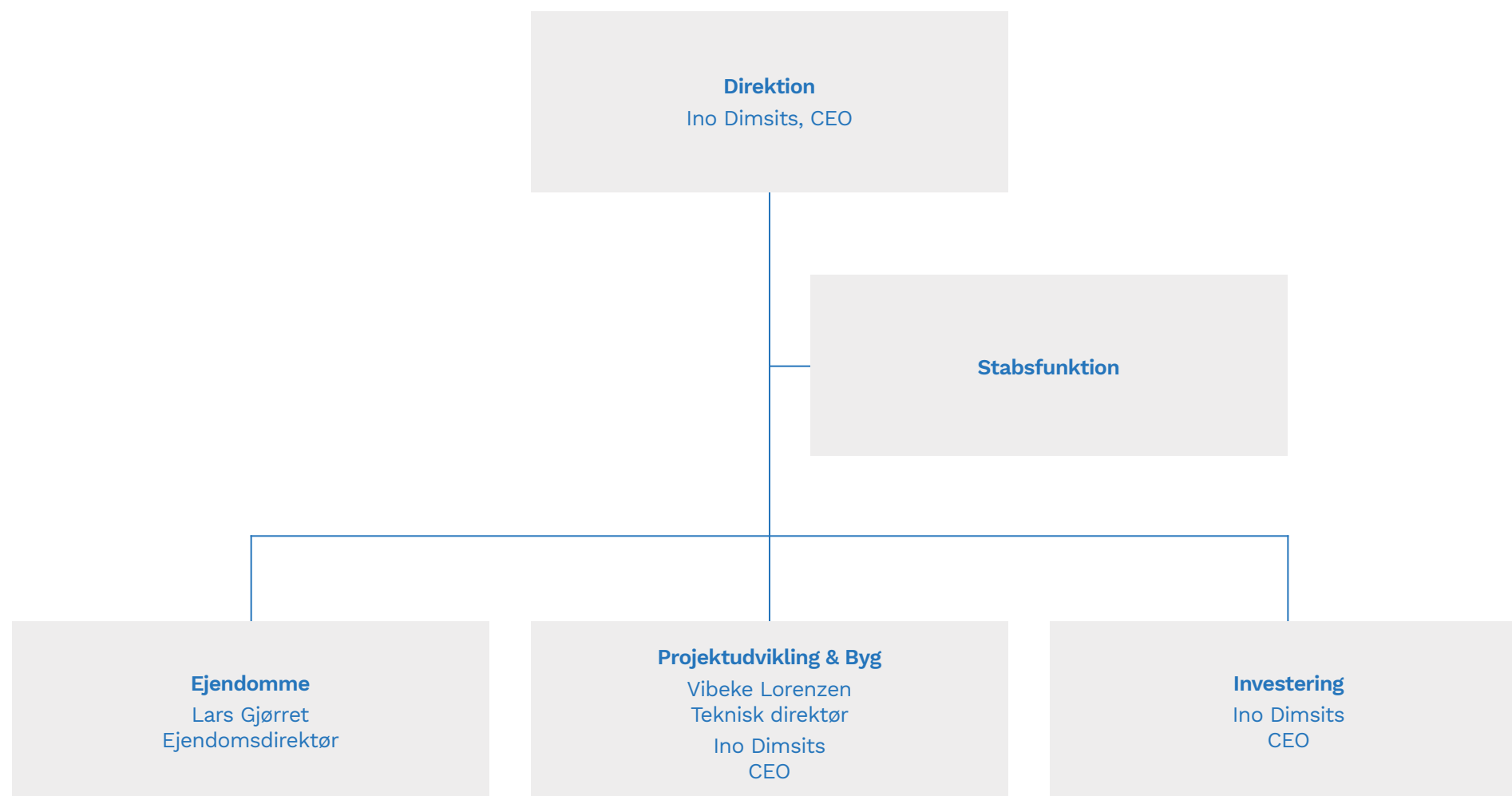
Moderselskabet har pt. et kvindeligt bestyrelsesmedlem, som er valgt ind i bestyrelsen i 2018. Det er en målsætning at få endnu et kvindeligt bestyrelsesmedlem i bestyrelsen inden for fire år fra måltallet blev vedtaget i 2019. På nuværende tidspunkt er den rigtige kandidat ikke fundet og målet er endnu ikke nået.

# Ledelse og organisation

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| Organisationen pr. 2019     | 43 |
| Direktion                   | 44 |
| Bestyrelse                  | 45 |
| Ledelsespåtegning           | 46 |
| Revisors revisionspåtegning | 47 |



# Organisation pr. 2019



# Direktion



## 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  
Hermodsgade 3 ApS  
Ewaldsgade 3-5 ApS  
Nygårds Plads 21 ApS  
Amagerbrogade 92 ApS  
Brejning Ejendomme ApS  
AKF Invest CPH A/S  
Investeringselskabet af  
18.12.2009 ApS

Comwell Kellers Park  
Komplementar ApS  
Holdingselskabet 1. juli 2014 ApS  
Kellers Park Komplementar ApS  
Ejendomsselskabet Nørrebro ApS  
Nørrebrogade 122 ApS  
Lindgreens Allé 9 ApS  
Ejendommen Tranevej/  
Glentevej ApS  
FO Stenslettehus ApS  
FO Biblioteksparken ApS  
FO Biblioteksbygningen ApS  
Glentevej 47 ApS

### Bestyrelsesposter:

Fonden LO-Skolen Helsingør  
Comwell Kellers Park P/S  
Kellers Park Hotelbyg P/S  
Trekroner Center A/S  
Selskabet af 1. juni 2008 A/S  
A/S Helsingør Fællesbageri  
Konventum A/S

Thorsgade 61-63 A/S  
AKF Logistik A/S  
Herredcenteret A/S  
NV Ejendomme ApS  
AKF Ejendomme A/S  
FO Ejendomme A/S  
Kooperationens hus ApS  
Hulgårds Have A/S  
Slangerupgade 47-51 ApS  
FO Lærkeparken A/S  
Den kooperative Fond  
Ejendomsselskabet af 23. august  
2004 A/S  
AKF Invest CPH A/S  
Industri Udvikling Forvaltning ApS  
Industri Udvikling A/S  
Industri Udvikling Fond III  
Industri Udvikling Fond IV



# Bestyrelse



**Kim Simonsen**

Bestyrelsesformand  
Forbundsformand, HK  
Danmark

**Bestyrelseshverv:**

A/S Knudemosen  
ASX 7 ApS  
Forbundsforeningen af 1886  
HK-Huset A/S  
Kommanditselskabet Christiansminde  
Refshaleøen Holding A/S  
Refshaleøens Ejendoms-  
selskab A/S  
Sampension administra-  
tionsselskab A/S  
Sampension KP Livs-  
forsikring A/S  
A/S A-Pressen  
Fonden For Entreprenør-  
skab – Young Enterprise  
Fonden Teknologirådet



**Ejner K. Holst**

Næstformand  
Næstformand, Fagbevæg-  
elsens Hovedorganisation

**Bestyrelseshverv:**

Højstrupgård A/S  
Håndværker Kollegiets  
Fond  
DFF-Fonden



**Ulla Sørensen**

Bestyrelsesmedlem  
Hovedkasserer, 3F

**Bestyrelseshverv:**

Pension Danmark  
Rørvig Centret A/S  
Arbejdsmarkedets  
Erhvervssikring  
Arbejdsmiljørådet



**Thorkild E. Jensen**

Bestyrelsesmedlem  
Tidl. Forbundsformand,  
Dansk Metal

**Bestyrelseshverv:**

A/S Dansk Erhvervs-  
investering – (DEI)  
Lodspensionskassen



**Bjarne Jensen**

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

**Bestyrelseshverv:**

RED Property Advisers P/S  
Palæ København Aps  
Højstrup Invest Aps  
Jensen & Hoff A/S  
I/S Fabriksvej  
Holding af 25.03.2004 Aps  
S2N P/S  
Sleep Aps  
Structura International A/S  
K/S Strandvejen 232  
Holding af 1.11.2005 Aps  
Winehostel Aps  
Structura A/S



**Per Gunslev**

Bestyrelsesmedlem  
Statsautoriseret revisor

**Bestyrelseshverv:**

Formand for Regnskabs-  
rådet (Erhvervsstyrelsens  
rådgivende organ om regn-  
skabsforhold)  
Medlem af Komitéen for  
god Selskabsledelse



# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018 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. 31.12.2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. april 2019

## Direktion

Ino Abraham Dimsits  
adm. direktør

## Bestyrelse

Kim Simonsen  
formand

Ejner Korsgaard Holst  
næstformand

Ulla Sørensen

Bjarne Jensen

Per Hellmers Gunslev

Thorkild Engell Jensen

# Revisors revisionspåtegning

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for AKF Holding A/S for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018, 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. 31.12.2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2018-31.12.2018 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 tilstræk-

kelige, 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 2. april 2019

#### **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr.: 33963556

Thomas Hermann  
statsautoriseret revisor  
MNE-nr.: 26740





# Koncern- regnskab

|                      |    |
|----------------------|----|
| Resultatopgørelse    | 50 |
| Balance              | 51 |
| Egenkapitalopgørelse | 53 |
| Pengestrømsopgørelse | 54 |
| Noter                | 55 |

# Koncernens resultatopgørelse for 2018

| t.kr.                                                 | Note | 2018           | 2017           |
|-------------------------------------------------------|------|----------------|----------------|
| Nettoomsætning                                        | 1    | 314.734        | 347.335        |
| Andre driftsindtægter                                 |      | 16.501         | 9.562          |
| Vareforbrug                                           |      | (172.328)      | (201.504)      |
| Andre eksterne omkostninger                           |      | (13.802)       | (8.030)        |
| Ejendomsomkostninger                                  |      | (17.102)       | (12.308)       |
| <b>Bruttoresultat</b>                                 |      | <b>128.003</b> | <b>135.055</b> |
| Personaleomkostninger                                 | 2    | (22.619)       | (18.103)       |
| Af- og nedskrivninger                                 | 3    | (5.591)        | (363)          |
| Andre driftsomkostninger                              |      | (8)            | (638)          |
| <b>Driftsresultat</b>                                 |      | <b>99.785</b>  | <b>115.951</b> |
| Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder |      | 81.509         | 19.835         |
| Indtægter af andre kapitalandele                      |      | 40.850         | 54.657         |
| Andre finansielle indtægter                           | 5    | 5.959          | 2.473          |
| Andre finansielle omkostninger                        | 6    | (35.143)       | (24.211)       |
| <b>Resultat før dagsværdireguleringer og skat</b>     |      | <b>192.960</b> | <b>168.705</b> |
| Dagsværdiregulering af investeringsejendomme          |      | (5.268)        | 35.584         |
| <b>Resultat før skat</b>                              |      | <b>187.692</b> | <b>204.289</b> |
| Skat af årets resultat                                | 7    | (11.126)       | (24.609)       |
| <b>Årets resultat</b>                                 | 8    | <b>176.566</b> | <b>179.680</b> |

# Koncernens balance pr. 31. december 2018

## Aktiver

| t.kr.                                        | Note      | 2018             | 2017             |
|----------------------------------------------|-----------|------------------|------------------|
| Koncerngoodwill                              |           | 3.260            | 3.384            |
| Færdiggjorte udviklingsprojekter             |           | 815              | 0                |
| <b>Immaterielle anlægsaktiver</b>            | <b>9</b>  | <b>4.075</b>     | <b>3.384</b>     |
| Investeringsejendomme                        |           | 2.713.392        | 1.441.054        |
| Grunde og bygninger                          |           | 33.540           | 0                |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar      |           | 2.964            | 932              |
| Indretning af lejede lokaler                 |           | 1.065            | 92               |
| Materielle anlægsaktiver under udførelse     |           | 230.717          | 254.491          |
| Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver |           | 0                | 43.254           |
| <b>Materielle anlægsaktiver</b>              | <b>10</b> | <b>2.981.678</b> | <b>1.739.823</b> |
| Kapitalandele i associerede virksomheder     |           | 71.782           | 181.587          |
| Andre værdipapirer og kapitalandele          |           | 372.557          | 400.882          |
| Andre tilgodehavender                        |           | 4.907            | 5.683            |
| <b>Finansielle anlægsaktiver</b>             | <b>11</b> | <b>449.246</b>   | <b>588.152</b>   |
| <b>Anlægsaktiver</b>                         |           | <b>3.434.999</b> | <b>2.331.359</b> |
| Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser  |           | 2.853            | 2.699            |
| Tilgodehavender hos associerede virksomheder |           | 0                | 49.801           |
| Andre tilgodehavender                        |           | 61.762           | 8.769            |
| Periodeafgrænsningsposter                    |           | 230              | 294              |
| <b>Tilgodehavender</b>                       |           | <b>64.845</b>    | <b>61.563</b>    |
| <b>Likvide beholdninger</b>                  |           | <b>137.087</b>   | <b>26.443</b>    |
| <b>Omsætningsaktiver</b>                     |           | <b>201.932</b>   | <b>88.006</b>    |
| <b>Aktiver</b>                               |           | <b>3.636.931</b> | <b>2.419.365</b> |



# Koncernens balance pr. 31. december 2018

## Passiver

| t.kr.                                                      | Note | 2018             | 2017             |                                                  |
|------------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|--------------------------------------------------|
| Virksomhedskapital                                         |      | 225.114          | 180.091          |                                                  |
| Overkurs ved emission                                      |      | 607.794          | 352.817          |                                                  |
| Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode     |      | 0                | 84.478           |                                                  |
| Overført overskud eller underskud                          |      | 754.510          | 507.543          |                                                  |
| Forslag til udbytte for regnskabsåret                      |      | 20.000           | 20.000           |                                                  |
| <b>Egenkapital tilhørende moderselskabets kapitalejere</b> |      | <b>1.607.418</b> | <b>1.144.929</b> |                                                  |
| Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser                |      | 106.710          | 140.200          |                                                  |
| <b>Egenkapital</b>                                         |      | <b>1.714.128</b> | <b>1.285.129</b> |                                                  |
| Udskudt skat                                               | 13   | 118.458          | 54.449           |                                                  |
| Andre hensatte forpligtelser                               | 14   | 26.574           | 4.952            |                                                  |
| <b>Hensatte forpligtelser</b>                              |      | <b>145.032</b>   | <b>59.401</b>    |                                                  |
| Gæld til realkreditinstitutter                             |      | 1.179.288        | 403.013          |                                                  |
| Bankgæld                                                   |      | 0                | 248.578          |                                                  |
| Gæld til associerede virksomheder                          |      | 10.325           | 8.225            |                                                  |
| Anden gæld                                                 |      | 31.111           | 37.109           |                                                  |
| <b>Langfristede gældsforpligtelser</b>                     | 15   | <b>1.220.724</b> | <b>696.925</b>   |                                                  |
| Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser         | 15   | 33.741           | 30.890           |                                                  |
| Bankgæld                                                   |      | 388.739          | 243.359          |                                                  |
| Deposita                                                   |      | 30.422           | 16.292           |                                                  |
| Modtagne forudbetalinger fra lejere                        |      | 10.338           | 5.610            |                                                  |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser                   |      | 70.643           | 38.674           |                                                  |
| Gæld til associerede virksomheder                          |      | 530              | 14.646           |                                                  |
| Skyldig selskabsskat                                       |      | 5.529            | 2.574            | Associerede virksomheder 12                      |
| Anden gæld                                                 |      | 17.027           | 24.046           | Finansielle instrumenter 17                      |
| Periodeafgrænsningsposter                                  |      | 78               | 1.819            | Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser 18 |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>                     |      | <b>557.047</b>   | <b>377.910</b>   | Særlige poster 19                                |
| <b>Gældsforpligtelser</b>                                  |      | <b>1.777.771</b> | <b>1.074.835</b> | Eventualforpligtelser 20                         |
| <b>Passiver</b>                                            |      | <b>3.636.931</b> | <b>2.419.365</b> | Pantsætninger og sikkerhedsstillelser 21         |
|                                                            |      |                  |                  | Dattervirksomheder 22                            |

# Koncernens egenkapitalopgørelse for 2018

| t.kr.                                       | Virksomheds-<br>kapital | Reserve for<br>netto-<br>opskrivning<br>efter indre<br>værdis metode | Overført<br>overskud eller<br>underskud | Forslag til<br>udbytte for<br>regnskabsåret | Overkurs ved<br>emission | Egenkapital<br>tilhørende<br>minoritets-<br>interesser | I alt            |
|---------------------------------------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------|--------------------------------------------------------|------------------|
| Egenkapital primo                           | 180.091                 | 84.478                                                               | 507.543                                 | 20.000                                      | 352.817                  | 140.200                                                | 1.285.129        |
| Betalt udbytte                              | 0                       | 0                                                                    | 0                                       | (20.000)                                    | 0                        | 0                                                      | (20.000)         |
| Kapitalforhøjelse                           | 45.023                  | 0                                                                    | (42)                                    | 0                                           | 254.977                  | 0                                                      | 299.958          |
| Opløsning af tidligere års opskrivning      | 0                       | (84.478)                                                             | 84.478                                  | 0                                           | 0                        | 0                                                      | 0                |
| Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter | 0                       | 0                                                                    | (525)                                   | 0                                           | 0                        | (51)                                                   | (576)            |
| Andre værdireguleringer af egenkapitalen    | 0                       | 0                                                                    | 20.381                                  | 0                                           | 0                        | (47.445)                                               | (27.064)         |
| Skat af egenkapitalbevægelser               | 0                       | 0                                                                    | 115                                     | 0                                           | 0                        | 0                                                      | 115              |
| Årets resultat                              | 0                       | 0                                                                    | 142.560                                 | 20.000                                      | 0                        | 14.006                                                 | 176.566          |
| <b>Egenkapital ultimo</b>                   | <b>225.114</b>          | <b>0</b>                                                             | <b>754.510</b>                          | <b>20.000</b>                               | <b>607.794</b>           | <b>106.710</b>                                         | <b>1.714.128</b> |

# Koncernens pengestrømsopgørelse for 2018

| t.kr.                                                     | Note | 2018             | 2017             |
|-----------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| Driftsresultat                                            |      | 99.785           | 115.951          |
| Af- og nedskrivninger                                     |      | (5.591)          | 363              |
| Øvrige reguleringer                                       |      | (8.121)          | (8.393)          |
| Værdiregulering af ejendomme                              |      | (5.268)          | 0                |
| Andre hensatte forpligtelser                              |      | (4.267)          | (1.528)          |
| Ændring i arbejdskapital                                  | 16   | 110.967          | (30.521)         |
| <b>Pengestrøm fra primær drift før finansielle poster</b> |      | <b>187.505</b>   | <b>75.872</b>    |
| Modtagne finansielle indtægter                            |      | 5.959            | 2.473            |
| Betalte finansielle omkostninger                          |      | (35.143)         | (24.211)         |
| Betalt selskabsskat                                       |      | (3.812)          | 0                |
| <b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>                   |      | <b>154.509</b>   | <b>54.134</b>    |
| Køb af immaterielle anlægsaktiver                         |      | (3.738)          | 0                |
| Køb af materielle anlægsaktiver                           |      | (516.392)        | (365.294)        |
| Salg af materielle anlægsaktiver                          |      | 174.525          | 221.296          |
| Køb af investeringsejendomme                              |      | (199.859)        | 0                |
| Salg af investeringsejendomme                             |      | 25.425           | 0                |
| Køb af tilknyttede virksomheder                           |      | (95.350)         | (74.512)         |
| Køb af associerede virksomheder                           |      | (44.136)         | 0                |
| Modtaget udbytte fra associerede virksomheder             |      | 16.389           | 0                |
| Likvider fra køb af tilknyttede virksomheder              |      | 8.070            | 0                |
| Køb af finansielle anlægsaktiver mv.                      |      | (70.844)         | (1.818)          |
| Udbytte fra andre finansielle investeringer               |      | 131.652          | 40.065           |
| Salg af finansielle anlægsaktiver mv.                     |      | 3.099            | 0                |
| Ændringer i andre langfristede aktiver                    |      | 5.530            | 657              |
| <b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>             |      | <b>(565.629)</b> | <b>(179.606)</b> |

| t.kr.                                                    | Note | 2018            | 2017             |
|----------------------------------------------------------|------|-----------------|------------------|
| Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser |      | 627.552         | 29.783           |
| Afdrag på langfristede gældsforpligtelser                |      | (576.997)       | (22.611)         |
| Kontant kapitalforhøjelse                                |      | 302.000         | 108.000          |
| Køb af egne aktier                                       |      | (61.620)        | (747)            |
| Udbetalt udbytte                                         |      | (21.815)        | (9.000)          |
| Ændringer i langfristede forpligtelser                   |      | 48.458          | 0                |
| <b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>           |      | <b>317.578</b>  | <b>105.425</b>   |
| <b>Ændring i likvider</b>                                |      | <b>(93.542)</b> | <b>(20.047)</b>  |
| Likvider primo                                           |      | 26.443          | (196.869)        |
| <b>Likvider ultimo</b>                                   |      | <b>(67.099)</b> | <b>(216.916)</b> |
| Likvider ultimo sammensætter sig af:                     |      |                 |                  |
| Likvide beholdninger                                     |      | 137.087         | 26.443           |
| Kassekreditter                                           |      | (204.186)       | (243.359)        |
| <b>Likvider ultimo</b>                                   |      | <b>(67.099)</b> | <b>(216.916)</b> |



# Koncernens noter

| t.kr.                    | 2018           | 2017           |
|--------------------------|----------------|----------------|
| <b>1. Nettoomsætning</b> |                |                |
| Lejeindtægter            | 99.415         | 89.006         |
| Ejendomssalg             | 206.238        | 258.329        |
| Øvrige indtægter         | 9.081          | 0              |
|                          | <b>314.734</b> | <b>347.335</b> |

| t.kr.                                             | 2018          | 2017          |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>2. Personaleomkostninger</b>                   |               |               |
| Gager og lønninger                                | 19.403        | 14.481        |
| Pensioner                                         | 2.179         | 1.709         |
| Andre omkostninger til social sikring             | 96            | 427           |
| Andre personaleomkostninger                       | 941           | 1.486         |
|                                                   | <b>22.619</b> | <b>18.103</b> |
| Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere | 35            | 23            |

| t.kr.                         | Ledelses-<br>vederlag<br>2018 | Ledelses-<br>vederlag<br>2017 |
|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Samlet for ledelseskategorier | 3.107                         | 2.510                         |
|                               | <b>3.107</b>                  | <b>2.510</b>                  |

| t.kr. | 2018 | 2017 |
|-------|------|------|
|-------|------|------|

## 2. Personaleomkostninger - fortsat

Bestyrelshonorar på 525 t.kr. i AKF Koncernen er udbetalt til følgende:

Per Gunslev, 67 t.kr.

Bjarne Jensen, 67 t.kr.

Søren Friedrichsen, 8 t.kr.

Kim Simonsen (udbetalt til HK Danmark), 92 t.kr.

Ejner K. Holst (udbetalt til LO), 79 t.kr.

Ulla Sørensen / Per Christensen (udbetalt til 3F), 79 t.kr.

Kresten Vendelboe (udbetalt til Malerforbundet, MFD), 58 t.kr.

Thorkild Engell Jensen, 75 t.kr.

| t.kr.                                                               | 2018         | 2017       |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|------------|
| <b>3. Af- og nedskrivninger</b>                                     |              |            |
| Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver                         | 3.047        | 0          |
| Afskrivninger på materielle anlægsaktiver                           | 2.561        | 363        |
| Tab og gevinst ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver | (17)         | 0          |
|                                                                     | <b>5.591</b> | <b>363</b> |

| t.kr. | 2018 | 2017 |
|-------|------|------|
|-------|------|------|

## 4. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

|                                        |            |            |
|----------------------------------------|------------|------------|
| <b>Samlet honorar til Deloitte</b>     | <b>853</b> | <b>750</b> |
| Honorar vedrørende lovpligtig revision | 833        | 730        |
| Skatterådgivning                       | 20         | 20         |
|                                        | <b>853</b> | <b>750</b> |

# Koncernens noter

| t.kr.                                              | 2018         | 2017         |
|----------------------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>5. Andre finansielle indtægter</b>              |              |              |
| Finansielle indtægter fra associerede virksomheder | 856          | 806          |
| Renteindtægter i øvrigt                            | 444          | 324          |
| Udbytte                                            | 326          | 0            |
| Gevinst på aktier                                  | 4.242        | 0            |
| Øvrige finansielle indtægter                       | 91           | 1.343        |
|                                                    | <b>5.959</b> | <b>2.473</b> |

| t.kr.                                                 | 2018          | 2017          |
|-------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>6. Andre finansielle omkostninger</b>              |               |               |
| Finansielle omkostninger fra associerede virksomheder | 986           | 783           |
| Renteomkostninger i øvrigt                            | 11.282        | 11.262        |
| Tab på aktier                                         | 157           | 0             |
| Kurstab                                               | 222           | 0             |
| Øvrige finansielle omkostninger                       | 22.496        | 12.166        |
|                                                       | <b>35.143</b> | <b>24.211</b> |

| t.kr.                              | 2018          | 2017          |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>7. Skat af årets resultat</b>   |               |               |
| Aktuel skat                        | 159           | 2.421         |
| Ændring af udskudt skat            | 8.172         | 25.575        |
| Regulering vedrørende tidligere år | 2.795         | (3.387)       |
|                                    | <b>11.126</b> | <b>24.609</b> |

| t.kr.                                                               | 2018           | 2017           |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>8. Forslag til resultatdisponering</b>                           |                |                |
| Foreslået udbytte indregnet under egenkapitalen                     | 20.000         | 20.000         |
| Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode | 0              | 18.296         |
| Overført resultat                                                   | 142.560        | 128.273        |
| Minoritetsinteressers andel af resultatet                           | 14.006         | 13.111         |
|                                                                     | <b>176.566</b> | <b>179.680</b> |

| t.kr.                                | Færdiggjorte udviklingsprojekter | Koncern-goodwill |
|--------------------------------------|----------------------------------|------------------|
| <b>9. Immaterielle anlægsaktiver</b> |                                  |                  |
| Kostpris primo                       | 0                                | 6.386            |
| Overførsler                          | 0                                | 2.627            |
| Tilgange                             | 937                              | 2.801            |
| Afgange                              | 0                                | 0                |
| <b>Kostpris ultimo</b>               | <b>937</b>                       | <b>11.814</b>    |
| Af- og nedskrivninger primo          | 0                                | (3.002)          |
| Overførsler                          | 0                                | (2.627)          |
| Årets afskrivninger                  | (122)                            | (2.925)          |
| <b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>  | <b>(122)</b>                     | <b>(8.554)</b>   |
| <b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>  | <b>815</b>                       | <b>3.260</b>     |

# Koncernens noter

| t.kr.                               | Grunde og bygninger | Investerings-<br>ejendomme | Andre anlæg,<br>driftsmateriel<br>og inventar | Indretning af<br>lejede lokaler | Materielle<br>anlægsaktiver<br>under<br>udførelse | Forud-<br>betalinger for<br>materielle<br>anlægsaktiver |
|-------------------------------------|---------------------|----------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>10. Materielle anlægsaktiver</b> |                     |                            |                                               |                                 |                                                   |                                                         |
| Kostpris primo                      | 0                   | 1.180.491                  | 2.388                                         | 192                             | 254.491                                           | 43.254                                                  |
| Overførsler                         | 6.954               | 428.352                    | 429                                           | 0                               | (359.146)                                         | (43.254)                                                |
| Tilgang ved virksomhedskøb          | 28.509              | 377.418                    | 3.126                                         | 0                               | 146.773                                           | 0                                                       |
| Tilgange                            | 0                   | 200.146                    | 2.200                                         | 1.071                           | 367.575                                           | 0                                                       |
| Afgange                             | 0                   | (24.267)                   | (354)                                         | 0                               | (173.381)                                         | 0                                                       |
| <b>Kostpris ultimo</b>              | <b>35.463</b>       | <b>2.162.140</b>           | <b>7.789</b>                                  | <b>1.263</b>                    | <b>236.312</b>                                    | <b>0</b>                                                |
| Af- og nedskrivninger primo         | 0                   | 0                          | (1.456)                                       | (100)                           | 0                                                 | 0                                                       |
| Overførsler                         | 1.317               | 0                          | (429)                                         | 0                               | (12.505)                                          | 0                                                       |
| Tilgang ved virksomhedskøb          | (1.317)             | 0                          | (2.536)                                       | 0                               | 16.000                                            | 0                                                       |
| Årets af-/nedskrivninger            | (1.923)             | 0                          | (693)                                         | (98)                            | (6.941)                                           | 0                                                       |
| Tilbageførsel ved afgange           | 0                   | 0                          | 289                                           | 0                               | (2.149)                                           | 0                                                       |
| <b>Af- og nedskrivninger ultimo</b> | <b>(1.923)</b>      | <b>0</b>                   | <b>(4.825)</b>                                | <b>(198)</b>                    | <b>(5.595)</b>                                    | <b>0</b>                                                |
| Dagsværdireguleringer primo         | 0                   | 260.563                    | 0                                             | 0                               | 0                                                 | 0                                                       |
| Overførsler                         | 0                   | (21.718)                   | 0                                             | 0                               | 0                                                 | 0                                                       |
| Tilgang ved virksomhedskøb          | 0                   | 309.871                    | 0                                             | 0                               | 0                                                 | 0                                                       |
| Årets dagsværdireguleringer         | 0                   | 5.268                      | 0                                             | 0                               | 0                                                 | 0                                                       |
| Tilbageførsel ved afgange           | 0                   | (2.732)                    | 0                                             | 0                               | 0                                                 | 0                                                       |
| <b>Dagsværdireguleringer ultimo</b> | <b>0</b>            | <b>551.252</b>             | <b>0</b>                                      | <b>0</b>                        | <b>0</b>                                          | <b>0</b>                                                |
| <b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b> | <b>33.540</b>       | <b>2.713.392</b>           | <b>2.964</b>                                  | <b>1.065</b>                    | <b>230.717</b>                                    | <b>0</b>                                                |
| <b>Indregnede renter</b>            | <b>0</b>            | <b>18.263</b>              | <b>0</b>                                      | <b>0</b>                        | <b>494</b>                                        | <b>0</b>                                                |



# Koncernens noter

## 10. Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Koncernen ejer 32 ejendomme inden for butik, kontor, bolig, logistik og hotel. Ejendommene er primært beliggende i København. Ejendommene udgør pr. balancedagen i alt 165.997 m<sup>2</sup>, og er 97% udlejet til en gennemsnitlig årlig leje på 924 kr./m<sup>2</sup>.

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 17 år.

Der er anvendt følgende afkastkrav:

- Bolig 3,82% - 4,50% (3,20% - 6,25% i 2017)
- Kontor 4,25% - 7,50% (4,25% - 6,50% i 2017)
- Butik 5,75% - 6,75% (5,00% - 6,75% i 2017)
- Logistik 7,00% - 7,50% (7,50% i 2017)
- Hotel 6,00% (6,00% i 2017)

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 187.081 t.kr.

Ejendommene er værdiansat til 16.548 kr./m<sup>2</sup>.

Der har været anvendt ekstern vurderingsmand ved fastsættelsen af dagsværdien.

For ejendomme hvor der er indgået salgsaftale pr. balancedagen, er ejendommene indregnet til salgpris fratrukket salgsomkostninger.

# Koncernens noter

| t.kr.                                | Kapitalandele<br>i associerede<br>virksomheder | Andre værdi-<br>papirer og<br>kapitalandele | Andre<br>tilgode-<br>havender |
|--------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------|
| <b>11. Finansielle anlægsaktiver</b> |                                                |                                             |                               |
| Kostpris primo                       | 449.127                                        | 418.523                                     | 5.683                         |
| Overførsler                          | (84.792)                                       | 0                                           | 0                             |
| Tilgang ved virksomhedskøb           | 0                                              | 68                                          | 0                             |
| Tilgange                             | 44.135                                         | 64.441                                      | 0                             |
| Afgange                              | 0                                              | (3.098)                                     | (776)                         |
| <b>Kostpris ultimo</b>               | <b>408.470</b>                                 | <b>479.934</b>                              | <b>4.907</b>                  |
| Opskrivninger primo                  | 84.515                                         | 62.413                                      | 0                             |
| Overførsler                          | (134.269)                                      | 2.634                                       | 0                             |
| Tilgang ved virksomhedskøb           | 0                                              | 207                                         | 0                             |
| Andel af årets resultat              | 49.809                                         | 0                                           | 0                             |
| Årets opskrivninger                  | 0                                              | (62.208)                                    | 0                             |
| <b>Opskrivninger ultimo</b>          | <b>55</b>                                      | <b>3.046</b>                                | <b>0</b>                      |
| Nedskrivninger primo                 | (352.055)                                      | (80.054)                                    | 0                             |
| Overførsler                          | 0                                              | (2.634)                                     | 0                             |
| Udbytte                              | (16.389)                                       | 0                                           | 0                             |
| Årets afskrivning på goodwill        | (363)                                          | 0                                           | 0                             |
| Andel af årets resultat              | 32.064                                         | 0                                           | 0                             |
| Årets nedskrivninger                 | 0                                              | (28.641)                                    | 0                             |
| Tilbageførsel ved afgange            | 0                                              | 906                                         | 0                             |
| <b>Nedskrivninger ultimo</b>         | <b>(336.743)</b>                               | <b>(110.423)</b>                            | <b>0</b>                      |
| <b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>  | <b>71.782</b>                                  | <b>372.557</b>                              | <b>4.907</b>                  |

# Koncernens noter

|                                       | Hjemsted  | Retsform | Ejerandel % |
|---------------------------------------|-----------|----------|-------------|
| <b>12. Associerede virksomheder</b>   |           |          |             |
| Comwell Kellers Park P/S              | Vejle     | P/S      | 18,18       |
| Comwell Kellers Park Komplementar ApS | Vejle     | ApS      | 18,18       |
| A/S Dansk Erhvervsinvestering         | København | A/S      | 36,75       |
| Industri Udvikling A/S                | København | A/S      | 22,73       |

| t.kr.                                      | 2018           | 2017          |
|--------------------------------------------|----------------|---------------|
| <b>13. Udskudt skat</b>                    |                |               |
| <b>Bevægelser i året</b>                   |                |               |
| Primo                                      | 54.449         | 22.371        |
| Indregnet i resultatopgørelsen             | 8.172          | 30.183        |
| Indregnet i forbindelse med virksomhedskøb | 55.722         | 0             |
| Indregnet direkte på egenkapitalen         | 115            | 1.895         |
| <b>Ultimo</b>                              | <b>118.458</b> | <b>54.449</b> |

## 14. Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser omfatter hensættelse på 12.815 t.kr. (4.413 t.kr. i 2017) vedrørende 5-årsgennemgang af ejendomme som koncernen har solgt tidligere år. Hertil kommer hensættelse til diverse garantiforpligtelser samt 1- og 5-årsgennemgang på afsluttede renoveringsarbejder for i alt 13.759 t.kr. (539 t.kr. i 2017).

| t.kr.                                      | Forfald inden for 12 mdr. 2018 | Forfald inden for 12 mdr. 2017 | Forfald efter 12 mdr. 2018 | Restgæld efter 5 år |
|--------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------------|---------------------|
| <b>15. Langfristede gældsforpligtelser</b> |                                |                                |                            |                     |
| Gæld til realkreditinstitutter             | 25.168                         | 14.024                         | 1.179.288                  | 1.078.674           |
| Bankgæld                                   | 0                              | 7.762                          | 0                          | 0                   |
| Gæld til associerede virksomheder          | 0                              | 0                              | 10.325                     | 10.325              |
| Anden langfristet gæld                     | 8.573                          | 9.104                          | 31.111                     | 3.936               |
|                                            | <b>33.741</b>                  | <b>30.890</b>                  | <b>1.220.724</b>           | <b>1.092.935</b>    |

# Koncernens noter

| t.kr.                               | 2018           | 2017            |
|-------------------------------------|----------------|-----------------|
| <b>16. Ændring i arbejdskapital</b> |                |                 |
| Ændring i tilgodehavender           | (34.143)       | (52.659)        |
| Ændring i leverandørgæld mv.        | 145.110        | 22.138          |
|                                     | <b>110.967</b> | <b>(30.521)</b> |

## 17. Finansielle instrumenter

I anden gæld indgår negativ værdi af renteswaps på 39.684 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 553.500 t.kr. og sikrer en fast rente på 0,89% - 3,45% i restløbetiden på 3-9 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 langfristet gæld udgør 31.111 t.kr. Den kortfristede del af renteswaps udgør 8.573 t.kr.

| t.kr.                                                                                   | 2018       | 2017         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------|
| <b>18. Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser</b>                                |            |              |
| Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand frem til udløb | 983        | 2.173        |
|                                                                                         | <b>983</b> | <b>2.173</b> |

## 19. Særlige poster

Posten andre driftsindtægter indeholder badwill på 16.597 t.kr. i forbindelse med erhvervelse af de resterende 25% af aktierne i FO Ejendomme A/S, der nu er et 100% ejet datterselskab.

## 20. Eventualforpligtelser

Koncernen har indgået aftale om investeringstilsagn på t.kr. 695.000. Det resterende investeringstilsagn udgør pr. 31. december 2018 t.kr. 227.179.

## 21. Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for prioritets- og bankgæld er deponeret ejerpantebrev nom. 506.141 t.kr., skadeløsbreve nom. 32.500 t.kr. samt realkreditpantebreve nom. 1.307.057 t.kr. i ejendommene. Herudover er der stillet garanti over for tredjemand på i alt 904 t.kr.

Den regnskabsmæssige værdi af pantsatte ejendomme udgør 2.713.392 t.kr.



# Koncernens noter

## 22. Dattervirksomheder

|                                                  | Retsform | Hjemsted  | Ejerandel<br>% | Egenkapital<br>t.kr. | Resultat<br>t.kr. |
|--------------------------------------------------|----------|-----------|----------------|----------------------|-------------------|
| Kooperationens Hus ApS                           | ApS      | København | 74,248         | 41.759               | 5.577             |
| Ejendomsselskabet Nørrebro ApS                   | ApS      | København | 100,0          | 26.787               | (5.186)           |
| Investeringselskabet af<br>18. december 2009 ApS | ApS      | København | 100,0          | 91.823               | 2.095             |
| A/S Helsingør Fællesbageri                       | A/S      | Helsingør | 100,0          | 75.835               | 1.825             |
| Holdingselskabet af 1. juli 2014 ApS             | ApS      | København | 100,0          | 12.585               | 1.119             |
| Nørrebrogade 122 ApS                             | ApS      | København | 100,0          | 12.252               | 1.169             |
| AKF Ejendomme A/S                                | A/S      | København | 100,0          | 369.032              | 47.480            |
| Amagerbrogade 92 ApS                             | ApS      | København | 100,0          | 34.225               | 11.397            |
| Nygårds Plads 21 ApS                             | ApS      | København | 100,0          | 52.578               | 3.450             |
| Hermodsgade 3 ApS                                | ApS      | København | 100,0          | 18.798               | 2.633             |
| AKF Logistik A/S                                 | A/S      | København | 100,0          | 4.229                | 8.637             |
| Trekroner Center A/S                             | A/S      | København | 100,0          | 128.402              | 1.520             |
| Ewaldsgade 3-5 ApS                               | ApS      | København | 100,0          | 18.447               | 1.355             |
| Herredscenteret A/S                              | A/S      | København | 100,0          | 55.568               | 6.474             |
| Brejning Ejendomme ApS                           | ApS      | København | 100,0          | 9.919                | 3.762             |
| Kellers Park Hotelbyg P/S                        | P/S      | København | 65,0           | 97.291               | 12.012            |
| Kellers Park Komplementar ApS                    | ApS      | København | 65,0           | 139                  | (1)               |
| NV Ejendomme ApS                                 | ApS      | København | 100,0          | 13.077               | 5.927             |
| Thorsgade 61-63 A/S                              | A/S      | København | 100,0          | 9.695                | 4.719             |
| Ejendomsselskabet KBH NV A/S                     | A/S      | København | 100,0          | 15.344               | 4.302             |
| Selskabet af 1. juni 2008 A/S                    | A/S      | København | 100,0          | 1.912                | (62)              |
| AKF Invest CPH A/S                               | A/S      | København | 89,05          | 546.644              | 76.506            |
| Hulgårds Have A/S                                | A/S      | København | 100,0          | 59.574               | 6.709             |
| Ejendomsselskabet Rødovrevej 247 A/S             | A/S      | København | 100,0          | 31.739               | 6.300             |
| Lindgreens Allé 9 ApS                            | ApS      | København | 100,0          | 20.236               | 5.519             |
| Ejendommen Tranevej/Glentevej ApS                | ApS      | København | 100,0          | 39.992               | (273)             |
| Slangerupgade 47-51 ApS                          | ApS      | København | 80,0           | 9.990                | (60)              |

# Koncernens noter

## 22. Dattervirksomheder (fortsat)

|                            | Retsform | Hjemsted  | Ejerandel<br>% | Egenkapital<br>t.kr. | Resultat<br>t.kr. |
|----------------------------|----------|-----------|----------------|----------------------|-------------------|
| Glentevej 47 A/S           | A/S      | København | 100,0          | 24.347               | 12.707            |
| FO Ejendomme A/S           | A/S      | København | 100,0          | 234.670              | 65.398            |
| FO Lærkeparken A/S         | A/S      | København | 100,0          | 8.622                | (27)              |
| FO Biblioteksparken ApS    | ApS      | København | 100,0          | N/A                  | N/A               |
| FO Biblioteksbygningen ApS | ApS      | København | 100,0          | N/A                  | N/A               |
| FO Stenslettehus ApS       | ApS      | København | 100,0          | N/A                  | N/A               |

\*) FO Biblioteksparken ApS, FO Biblioteksbygningen ApS samt FO Stenslettehus ApS afslutter først sit regnskabsår pr. 31.12.2019, 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    | 65 |
| Balance              | 66 |
| Egenkapitalopgørelse | 68 |
| Noter                | 69 |



# Moderselskabets resultatopgørelse for 2018

| t.kr.                                                 | Note | 2018           | 2017            |
|-------------------------------------------------------|------|----------------|-----------------|
| Nettoomsætning                                        |      | 17.411         | 14.118          |
| Andre driftsindtægter                                 |      | 16.246         | 363             |
| Andre eksterne omkostninger                           |      | (6.803)        | (6.940)         |
| <b>Bruttoresultat</b>                                 |      | <b>26.854</b>  | <b>7.541</b>    |
| Personaleomkostninger                                 | 1    | (21.471)       | (17.356)        |
| Af- og nedskrivninger                                 |      | (692)          | (363)           |
| <b>Driftsresultat</b>                                 |      | <b>4.691</b>   | <b>(10.178)</b> |
| Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder |      | 125.889        | 158.951         |
| Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder |      | 49.790         | 19.046          |
| Finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder    |      | 13.079         | 12.380          |
| Andre finansielle indtægter                           | 2    | 4.292          | 603             |
| Finansielle omkostninger fra tilknyttede virksomheder |      | (11.643)       | (11.191)        |
| Andre finansielle omkostninger                        | 3    | (20.453)       | (12.503)        |
| <b>Resultat før skat</b>                              |      | <b>165.645</b> | <b>157.108</b>  |
| Skat af årets resultat                                | 4    | (3.085)        | 9.461           |
| <b>Årets resultat</b>                                 | 5    | <b>162.560</b> | <b>166.569</b>  |



# Moderselskabets balance pr. 31. december 2018

## Aktiver

| t.kr.                                        | Note     | 2018             | 2017             |
|----------------------------------------------|----------|------------------|------------------|
| Færdiggjorte udviklingsprojekter             |          | 815              | 0                |
| <b>Immaterielle anlægsaktiver</b>            | <b>6</b> | <b>815</b>       | <b>0</b>         |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar      |          | 2.410            | 764              |
| Indretning af lejede lokaler                 |          | 1.065            | 92               |
| <b>Materielle anlægsaktiver</b>              | <b>7</b> | <b>3.475</b>     | <b>856</b>       |
| Kapitalandele i tilknyttede virksomheder     |          | 1.350.604        | 1.054.429        |
| Kapitalandele i associerede virksomheder     |          | 0                | 126.954          |
| Andre værdipapirer og kapitalandele          |          | 1.340            | 2.336            |
| Andre tilgodehavender                        |          | 4.906            | 5.683            |
| Udskudt skat                                 | 9        | 11.064           | 11.132           |
| <b>Finansielle anlægsaktiver</b>             | <b>8</b> | <b>1.367.914</b> | <b>1.200.534</b> |
| <b>Anlægsaktiver</b>                         |          | <b>1.372.204</b> | <b>1.201.390</b> |
| Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser  |          | 144              | 82               |
| Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder |          | 582.751          | 452.362          |
| Tilgodehavender hos associerede virksomheder |          | 0                | 873              |
| Andre tilgodehavender                        |          | 852              | 0                |
| Tilgodehavende selskabsskat                  |          | 172              | 152              |
| Tilgodehavende sambeskatningsbidrag          |          | 3.520            | 7.080            |
| Periodeafgrænsningsposter                    | 10       | 222              | 196              |
| <b>Tilgodehavender</b>                       |          | <b>587.661</b>   | <b>460.745</b>   |
| <b>Likvide beholdninger</b>                  |          | <b>109.384</b>   | <b>144</b>       |
| <b>Omsætningsaktiver</b>                     |          | <b>697.045</b>   | <b>460.889</b>   |
| <b>Aktiver</b>                               |          | <b>2.069.249</b> | <b>1.662.279</b> |

# Moderselskabets balance pr. 31. december 2018

## Passiver

| t.kr.                                                  | Note      | 2018             | 2017             |
|--------------------------------------------------------|-----------|------------------|------------------|
| Virksomhedskapital                                     |           | 225.114          | 180.091          |
| Overkurs ved emission                                  |           | 607.794          | 352.817          |
| Reserve for udviklingsomkostninger                     |           | 635              | 0                |
| Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode |           | 609.642          | 530.497          |
| Overført overskud eller underskud                      |           | 144.232          | 61.524           |
| Forslag til udbytte for regnskabsåret                  |           | 20.000           | 20.000           |
| <b>Egenkapital</b>                                     | <b>11</b> | <b>1.607.417</b> | <b>1.144.929</b> |
| Anden gæld                                             |           | 27.358           | 33.352           |
| <b>Langfristede gældsforpligtelser</b>                 | <b>12</b> | <b>27.358</b>    | <b>33.352</b>    |
| Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser     | 12        | 7.739            | 8.421            |
| Bankgæld                                               |           | 7.447            | 68.059           |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser               |           | 1.657            | 952              |
| Gæld til tilknyttede virksomheder                      |           | 414.413          | 399.438          |
| Gæld til associerede virksomheder                      |           | 0                | 312              |
| Skyldig selskabsskat                                   |           | 159              | 3.689            |
| Anden gæld                                             |           | 3.059            | 3.127            |
| <b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>                 |           | <b>434.474</b>   | <b>483.998</b>   |
| <b>Gældsforpligtelser</b>                              |           | <b>461.832</b>   | <b>517.350</b>   |
| <b>Passiver</b>                                        |           | <b>2.069.249</b> | <b>1.662.279</b> |
| Finansielle instrumenter                               | 13        |                  |                  |
| Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser          | 14        |                  |                  |
| Særlige poster                                         | 15        |                  |                  |
| Eventualforpligtelser                                  | 16        |                  |                  |

# Moderselskabets egenkapitalopgørelse for 2018

| t.kr.                                       | Virksomheds-<br>kapital | Reserve for<br>netto-<br>opskrivning<br>efter indre<br>værdis metode | Reserve for<br>udviklings-<br>omkostninger | Overført<br>overskud eller<br>underskud | Forslag til<br>udbytte for<br>regnskabsåret | Overkurs ved<br>emission | I alt            |
|---------------------------------------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------|--------------------------|------------------|
| Egenkapital primo                           | 180.091                 | 530.497                                                              | 0                                          | 61.524                                  | 20.000                                      | 352.817                  | 1.144.929        |
| Betalt udbytte                              | 0                       | 0                                                                    | 0                                          | 0                                       | (20.000)                                    | 0                        | (20.000)         |
| Kapitalforhøjelse                           | 45.023                  | 0                                                                    | 0                                          | (42)                                    | 0                                           | 254.977                  | 299.958          |
| Køb af egne kapitalandele                   | 0                       | 0                                                                    | 0                                          | (56.140)                                | 0                                           | 0                        | (56.140)         |
| Salg af egne kapitalandele                  | 0                       | 0                                                                    | 0                                          | 69.583                                  | 0                                           | 0                        | 69.583           |
| Dagsværdiregulering af sikringsinstrumenter | 0                       | (74)                                                                 | 0                                          | (431)                                   | 0                                           | 0                        | (505)            |
| Andre værdireguleringer af egenkapitalen    | 0                       | 0                                                                    | 635                                        | 6.302                                   | 0                                           | 0                        | 6.937            |
| Skat af egenkapitalbevægelser               | 0                       | 0                                                                    | 0                                          | 94                                      | 0                                           | 0                        | 94               |
| Årets resultat                              | 0                       | 79.219                                                               | 0                                          | 63.341                                  | 20.000                                      | 0                        | 162.560          |
| <b>Egenkapital ultimo</b>                   | <b>225.114</b>          | <b>609.642</b>                                                       | <b>635</b>                                 | <b>144.232</b>                          | <b>20.000</b>                               | <b>607.794</b>           | <b>1.607.417</b> |

# Moderselskabets noter

| t.kr.                                             | 2018                                   | 2017                                   |
|---------------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|
| <b>1. Personaleomkostninger</b>                   |                                        |                                        |
| Gager og lønninger                                | 18.420                                 | 14.277                                 |
| Pensioner                                         | 2.026                                  | 1.627                                  |
| Andre omkostninger til social sikring             | 92                                     | 115                                    |
| Andre personaleomkostninger                       | 933                                    | 1.337                                  |
|                                                   | <b>21.471</b>                          | <b>17.356</b>                          |
| Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte medarbejdere | 26                                     | 20                                     |
|                                                   | <b>Ledelses-<br/>vederlag<br/>2018</b> | <b>Ledelses-<br/>vederlag<br/>2017</b> |
| t.kr.                                             |                                        |                                        |
| Samlet for ledelseskategorier                     | 3.107                                  | 2.510                                  |
|                                                   | <b>3.107</b>                           | <b>2.510</b>                           |
| t.kr.                                             | 2018                                   | 2017                                   |
| <b>2. Andre finansielle indtægter</b>             |                                        |                                        |
| Renteindtægter i øvrigt                           | 154                                    | 215                                    |
| Akieudbytte                                       | 275                                    | 0                                      |
| Gevinst på aktier                                 | 3.863                                  | 0                                      |
| Øvrige finansielle indtægter                      | 0                                      | 387                                    |
|                                                   | <b>4.292</b>                           | <b>602</b>                             |

| t.kr.                                                               | 2018           | 2017           |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>3. Andre finansielle omkostninger</b>                            |                |                |
| Renteomkostninger i øvrigt                                          | 1.334          | 1.033          |
| Tab på aktier                                                       | 94             | 0              |
| Øvrige finansielle omkostninger                                     | 19.025         | 11.470         |
|                                                                     | <b>20.453</b>  | <b>12.503</b>  |
| t.kr.                                                               | 2018           | 2017           |
| <b>4. Skat af årets resultat</b>                                    |                |                |
| Aktuel skat                                                         | (3.360)        | (3.390)        |
| Ændring af udskudt skat                                             | 5.448          | (2.188)        |
| Regulering vedrørende tidligere år                                  | 997            | (3.883)        |
|                                                                     | <b>3.085</b>   | <b>(9.461)</b> |
| t.kr.                                                               | 2018           | 2017           |
| <b>5. Forslag til resultatdisponering</b>                           |                |                |
| Foreslået udbytte indregnet under egenkapitalen                     | 20.000         | 20.000         |
| Overført til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode | 79.219         | 177.539        |
| Overført resultat                                                   | 63.341         | (30.970)       |
|                                                                     | <b>162.560</b> | <b>166.569</b> |



# Moderselskabets noter

| t.kr.                                | Færdiggjorte<br>udviklings-<br>projekter |
|--------------------------------------|------------------------------------------|
| <b>6. Immaterielle anlægsaktiver</b> |                                          |
| Kostpris primo                       | 0                                        |
| Tilgange                             | 937                                      |
| Afgange                              | 0                                        |
| <b>Kostpris ultimo</b>               | <b>937</b>                               |
| Af- og nedskrivninger primo          | 0                                        |
| Årets afskrivninger                  | (122)                                    |
| <b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>  | <b>(122)</b>                             |
| <b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>  | <b>815</b>                               |

| t.kr.                               | Andre anlæg,<br>driftsmateriel<br>og inventar | Indretning af<br>lejede lokaler |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------|
| <b>7. Materielle anlægsaktiver</b>  |                                               |                                 |
| Kostpris primo                      | 2.219                                         | 192                             |
| Tilgange                            | 2.200                                         | 1.071                           |
| Afgange                             | (257)                                         | 0                               |
| <b>Kostpris ultimo</b>              | <b>4.162</b>                                  | <b>1.263</b>                    |
| Af- og nedskrivninger primo         | (1.455)                                       | (100)                           |
| Årets afskrivninger                 | (490)                                         | (98)                            |
| Tilbageførsel ved afgange           | 193                                           | 0                               |
| <b>Af- og nedskrivninger ultimo</b> | <b>(1.752)</b>                                | <b>(198)</b>                    |
| <b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b> | <b>2.410</b>                                  | <b>1.065</b>                    |

# Moderselskabets noter

| t.kr.                               | Kapitalandele<br>i tilknyttede<br>virksomheder | Kapitalandele<br>i associerede<br>virksomheder | Andre værdi-<br>papirer og<br>kapitalandele | Andre<br>tilgode-<br>havender | Udskudt<br>skat |
|-------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------|-----------------|
| <b>8. Finansielle anlægsaktiver</b> |                                                |                                                |                                             |                               |                 |
| Kostpris primo                      | 608.410                                        | 42.475                                         | 3.243                                       | 5.683                         | 11.132          |
| Overførsler                         | 84.792                                         | (84.792)                                       | 0                                           | 0                             | 0               |
| Tilgange                            | 47.760                                         | 42.317                                         | 1.162                                       | 0                             | 1.571           |
| Afgange                             | 0                                              | 0                                              | (3.065)                                     | (777)                         | 0               |
| <b>Kostpris ultimo</b>              | <b>740.962</b>                                 | <b>0</b>                                       | <b>1.340</b>                                | <b>4.906</b>                  | <b>12.703</b>   |
| Opskrivninger primo                 | 446.019                                        | 84.478                                         | 0                                           | 0                             | 0               |
| Overførsler                         | 134.269                                        | (134.269)                                      | 0                                           | 0                             | 0               |
| Egenkapitalreguleringer             | (73)                                           | 0                                              | 0                                           | 0                             | 0               |
| Andel af årets resultat             | 125.789                                        | 49.791                                         | 0                                           | 0                             | 0               |
| Opskrivninger                       | 16.596                                         | 0                                              | 0                                           | 0                             | 0               |
| Udbytte                             | (107.903)                                      | 0                                              | 0                                           | 0                             | 0               |
| Afskrivning koncerngoodwill         | (301)                                          | 0                                              | 0                                           | 0                             | 0               |
| Årets nedskrivninger                | (4.754)                                        | 0                                              | 0                                           | 0                             | 0               |
| <b>Opskrivninger ultimo</b>         | <b>609.642</b>                                 | <b>0</b>                                       | <b>0</b>                                    | <b>0</b>                      | <b>0</b>        |
| Nedskrivninger primo                | 0                                              | 0                                              | (907)                                       | 0                             | 0               |
| Tilbageførsel ved afgange           | 0                                              | 0                                              | 907                                         | 0                             | 0               |
| <b>Nedskrivninger ultimo</b>        | <b>0</b>                                       | <b>0</b>                                       | <b>0</b>                                    | <b>0</b>                      | <b>0</b>        |
| <b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b> | <b>1.350.604</b>                               | <b>0</b>                                       | <b>1.340</b>                                | <b>4.906</b>                  | <b>12.703</b>   |

I kostprisen på kapitalandele i tilknyttede virksomheder, indgår goodwill med 905 t.kr.

# Moderselskabets noter

| t.kr.                              | 2018          | 2017          |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>9. Udskudt skat</b>             |               |               |
| <b>Bevægelser i året</b>           |               |               |
| Primo                              | 11.132        | 10.733        |
| Indregnet i resultatopgørelsen     | (162)         | 2.189         |
| Indregnet direkte på egenkapitalen | 94            | (1.790)       |
| <b>Ultimo</b>                      | <b>11.064</b> | <b>11.132</b> |

## 10. Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter omfatter forudbetalte lønninger og øvrige forudbetalte omkostninger.

|                               | Antal              | Pålydende værdi kr. | Nominel værdi t.kr. |
|-------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| <b>11. Virksomhedskapital</b> |                    |                     |                     |
| Ordinære aktier               | 225.113.629        | 1                   | 225.114             |
|                               | <b>225.113.629</b> |                     | <b>225.114</b>      |

| t.kr.                      | Overdragelses-<br>sum | Antal             | Nominel værdi | Andel af virksomheds-<br>kapital % |
|----------------------------|-----------------------|-------------------|---------------|------------------------------------|
| <b>Egne kapitalandele</b>  |                       |                   |               |                                    |
| Beholdning af egne aktier: |                       |                   |               |                                    |
| Ordinære aktier            |                       | 6.000             | 6             | 0,003                              |
|                            |                       | <b>6.000</b>      | <b>6</b>      | <b>0,003</b>                       |
| Årets køb af egne aktier:  |                       |                   |               |                                    |
| Ordinære aktier            | 56.141                | 10.318.769        | 10.319        | 5,73                               |
|                            | <b>56.141</b>         | <b>10.318.769</b> | <b>10.319</b> | <b>5,73</b>                        |

|                            |               |                   |               |             |
|----------------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------|
| Årets salg af egne aktier: |               |                   |               |             |
| Ordinære aktier            | 69.583        | 10.756.935        | 10.757        | 5,97        |
|                            | <b>69.583</b> | <b>10.756.935</b> | <b>10.757</b> | <b>5,97</b> |

Egne aktier er erhvervet som følge af forhold hos de sælgende aktionærer og for at sikre likviditeten i selskabets aktier.

# Moderselskabets noter

|                                            | Forfald<br>inden for 12<br>måneder<br>2018 | Forfald<br>inden for 12<br>måneder<br>2017 | Forfald<br>efter 12<br>måneder<br>2018 | Restgæld<br>efter 5 år |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------------|------------------------|
| <b>12. Langfristede gældsforpligtelser</b> |                                            |                                            |                                        |                        |
| Anden langfristet gæld                     | 7.739                                      | 8.421                                      | 27.358                                 | 3.519                  |
|                                            | <b>7.739</b>                               | <b>8.421</b>                               | <b>27.358</b>                          | <b>3.519</b>           |

## 13. Finansielle instrumenter

I anden gæld indgår negativ værdi af renteswaps på 35.097 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 490.000 t.kr. og sikrer en fast rente på 0,89% - 3,45% i restløbetiden på 3-9 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 langfristet gæld udgør 27.358 t.kr. Den kortfristede del af renteswaps udgør 7.739 t.kr. og er indregnet under anden gæld.

| t.kr.                                                                                   | 2018       | 2017         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------------|
| <b>14. Ikke-indregnede leje- og leasingforpligtelser</b>                                |            |              |
| Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand frem til udløb | 112        | 2.173        |
|                                                                                         | <b>112</b> | <b>2.173</b> |

## 15. Særlige poster

Posten andre driftsindtægter indeholder badwill på 16.597 t.kr. i forbindelse med erhvervelse af de resterende 25% af aktierne i FO Ejendomme A/S, der nu er et 100% ejet datterselskab.

## 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 fra og med regnskabsåret 2013 for indkomstskatter mv. for de sambeskattede selskaber og fra og med 1. juli 2012 ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for disse selskaber.

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



# Anvendt regnskabspraksis

## Regnskabsklasse

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

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

## 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 udøver bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

## 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 udignes 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 virksomheden 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**

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder 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 salg af ejendomme 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.

##### **Vareforbrug**

Vareforbrug omfatter regnskabsårets vareforbrug målt til kostpris.

##### **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 den forholdsmæssige andel af resultatet fra investeringer i unoterede kapitalandele.

**Andre finansielle indtægter**

Andre finansielle indtægter består af modtagne udbytter o.l. fra andre værdipapirer og kapitalandele, 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 posterings direkte på egenkapitalen.

Selskabet er sambeskattet med moderselskabet samt alle dets danske dattervirksomheder. 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.

Goodwill nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### Udviklingsprojekter (immaterielle aktiver)

Udviklingsprojekter omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der direkte eller indirekte kan henføres til selskabets udviklingsaktiviteter.

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 netoindtjening 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 udviklingsarbejder afskrives lineært over brugstiden. Afskrivningsperioden udgør fem år.

### Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. 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 nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### Materielle anlægsaktiver under udførelse

Materielle anlægsaktiver under udførelse måles til kostpris.

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.

Der afskrives ikke på materielle anlægsaktiver under udførelse.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

### Investeringsejendomme

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

Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi, der svarer til det beløb, som den enkelte ejendom vurderes at ville kunne sælges for på balancerdagen 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 renovringsarbejder 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 inklusive forventet inflation.

Regnskabsårets regulering af ejendommenes dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen.

### Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles i modervirksomhedens regnskab efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med tillæg af uafskrevet goodwill og med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab.

Tilknyttede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Eventuelle tilgodehavender hos disse virksomheder nedskrives til nettorealisationsværdi ud fra en konkret vurdering. Såfremt modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser, og det er sandsynligt, at denne forpligtelse vil blive aktualiseret, indregnes en hensat forpligtelse målt til nutidsværdien af de omkostninger, det skønnes nødvendigt at afholde for at afvikle forpligtelsen.

Nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder overføres i forbindelse med resultatdiskonteringen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode under egenkapitalen.

Goodwill opgøres som forskellen mellem kostprisen for kapitalandelene og dagsværdien af den forholdsmæssige 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.

### Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes og måles i både koncernregnskabet og modervirksomhedens regnskab efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med tillæg af uafskrevet goodwill og med fradrag eller tillæg af urealiserede, forholdsmæssige interne fortjenester og tab.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Eventuelle tilgodehavender hos disse virksomheder nedskrives til nettorealisationsværdi ud fra en konkret vurdering. Såfremt modervirksomheden eller koncernvirksomhederne i øvrigt har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende associerede virksomheds forpligtelser, og det er sandsynligt, at denne forpligtelse vil blive aktualiseret, indregnes en hensat forpligtelse målt til nutidsværdien af de omkostninger, det skønnes nødvendigt at afholde for at afvikle forpligtelsen.

Nettoopskrivning af kapitalandele i associerede virksomheder overføres i forbindelse med resultatdisponeringen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode under egenkapitalen.

Goodwill opgøres som forskellen mellem kostprisen for kapitalandelene og dagsværdien af den forholdsmæssige andel af de overtagne aktiver og forpligtelser. Goodwill afskrives lineært over den vurderede brugstid, der fastsættes 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.

#### **Tilgodehavender**

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

#### **Andre værdipapirer og kapitalandele**

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

De underliggende porteføljevirkomheder knyttet til de unoterede 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.

#### **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 udbedring 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 finansiell omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

#### **Operationelle leasingaftaler**

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

#### **Andre finansielle forpligtelser (ekskl. andre finansielle instrumenter)**

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

#### **Modtagne forudbetalinger fra lejere**

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

#### **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.

**Hoved- og nøgletal**

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015".

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



**AKF Holding A/S**

Bispevej 2  
2400 København NV

CVR-nr.: 10363977

Telefon: 38 10 21 07  
Telefax: 38 10 81 07

[www.akf-holding.dk](http://www.akf-holding.dk)  
[info@akf-holding.dk](mailto:info@akf-holding.dk)