

REALDANIA  
ÅRSRAPPORT  
2008

# VIRKSOMHEDSOPLYSNINGER

## Realdania

Nicolai Eigtveds Gade 28  
1402 København K

Telefon 70 11 66 66  
Telefax 32 88 52 99  
Hjemmeside [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk)  
E-mail [realdania@realdania.dk](mailto:realdania@realdania.dk)  
CVR. nr. 55 54 22 28

Hjemsted København

## Bestyrelse

Jean Brahe  
Formand

Jesper Nygård  
Næstformand

Anker Boye  
Michael Brockenhuus-Schack  
Niels Busk  
Lone Færch  
Jørgen Mejlgård  
Niels Roth  
Majken Schultz  
Lone Sejersen  
Jørgen Zartow

## Direktion

Flemming Borreskov  
Adm. direktør

Hans Peter Svendler  
Direktør

## Ledende medarbejdere

Finn Bartholdy  
Vicedirektør

Birgitte Boesen  
Kommunikationschef

Gert Poulsen  
Investeringschef

Henrik Stage  
CFO

## Revision

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Værkmestergade 25  
8100 Århus C  
Jakob Nyborg  
Statsautoriseret revisor

Grant Thornton  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Stockholmsgade 45  
2100 København Ø  
Christian F. Jakobsen  
Statsautoriseret revisor

Repræsentantskabsmøde afholdes den 23. april 2009 i København

# REALDANIA ÅRSRAPPORT 2008



# INDHOLD

## **Om Realdania**

- 06 Realdanias formål, vision, mission og værdier
- 07 Hovedtal, nøgletal og sektorregnskab

## **Beretning 2008**

- 10 Resumé
- 11 Begivenheder efter balancedagen
- 11 Forventninger til 2009
- 12 Koncernoversigt
- 14 Filantropi
- 19 Investering
- 23 Virksomhedsstyring og kommunikation
- 25 Risici

## **Regnskab 2008**

- 28 Ledelsespåtegning
- 29 Revisionspåtegning
- 30 Anvendt regnskabspraksis
- 36 Resultatopgørelse
- 37 Balance
- 38 Kapitalbevægelse
- 39 Pengestrømsopgørelse
- 40 Noter

## **Ledelseshverv**

- 56 Bestyrelse
- 58 Direktion

# REALDANIAS FORMÅL, VISION, MISSION OG VÆRDIER

## Realdanias formål er

- at støtte almenyttige og almenvælgørende formål, primært inden for det byggede miljø og bredt fordelt i Danmark – samt i særlige tilfælde i udlandet
- at drive investeringsvirksomhed
- at erhverve kapitalandele i virksomheder, der udøver aktiviteter inden for det byggede miljø
- at præstere tjenesteydelser med tilknytning til det byggede miljø og
- at erhverve og opføre fast ejendom med henblik på at bevare bygningsarven og udvikle byggeriet.

## Vision

Realdanias vision er at skabe langsigtede kvaliteter gennem værdiskabende processer.

Visionen angiver retningen for udviklingen af Realdanias virksomhed. Den er en ledetråd både internt og eksternt. Visionen udtrykker også ønsket om gennem en synlig, langsigtet, bæredygtig og målrettet indsats – og i partnerskab med andre – at være med til at sætte kursen og vise nye veje. Det betyder, at vi stiller krav til de aktiviteter, vi støtter.

## Mission

Realdanias mission er at skabe livskvalitet for alle gennem det byggede miljø.

Missionen tager sigte på alle vores aktiviteter, og præciseringen af, at disse skal være til gavn for almenvellet, understreger bredden i vores virke. Fokus er på livskvaliteten ikke alene "i" husene, men også "mellem" husene og dermed på det liv, der leves i by og på land.

Missionen udtrykker meningen med Realdanias eksistens og har både en intern og en ekstern funktion. Internt fungerer missionen som ledetråd for medarbejdere og ledelse. Over for omverdenen signalerer missionen det essentielle i Realdanias virke: Livskvaliteten, det byggede miljø og almenvellet.

## Værdier

Realdania opererer med fire måder at skabe værdier på. De siger noget om, hvordan vi udøver aktiviteterne. Udgangspunktet er, at de gælder for hele vores virksomhed.

### Vi vil skabe værdi gennem:

- Udvikling og forandring
- Dialog og viden
- Partnerskaber og netværker
- Opsøgende og proaktiv indsats

**Udvikling og forandring:** Det sker bl.a. gennem større og synlige flagskibsprojekter, der enten kan være organiseret i partnerskaber eller som filantropiske investeringer. Vi ønsker med vores initiativer at gøre en forskel i det byggede miljø.

**Dialog og viden:** Vores arbejdsfelt berører i princippet alle i det danske samfund, og derfor er kvalificeret dialog, videnudvikling og -formidling vigtig. Vi ønsker samtidig at øge det almene kendskab til god arkitektur, godt håndværk og det byggede miljøes problemstillinger.

**Partnerskaber og netværker:** Initiativer sker i samarbejde med lokale, regionale eller faglige kræfter og indebærer forpligtende, formaliserede samarbejder. Vi stiller krav til ansvarligheden, eksempelvis ved at stille krav til processen og bæredygtigheden. Partnerskaber og netværker er samtidig med til at sikre, at vores aktiviteter er forankrede i det hverdags- og arbejdsliv, som vi gerne vil være med til at skabe værdi for.

**Opsøgende og proaktiv indsats:** Vi tager selv initiativ til projekter og dialoger med udgangspunkt i Realdanias strategi, og vi stiller krav undervejs i processen for bedre at kunne sikre målopfyldelsen.

# HOVEDTAL OG NØGLETAL – KONCERN

HOVEDTAL, mio. kr.	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Resultat</b>					
Investeringsafkast	(13.751)	(2.583)	4.543	6.900	3.906
Driftsaktivitet	(90)	(101)	(97)	(87)	(94)
Uddelinger	(1.091)	(1.345)	(2.109)	(912)	(640)
Skat	275	(101)	(320)	(342)	(178)
<b>Årets resultat</b>	<b>(14.657)</b>	<b>(4.130)</b>	<b>2.017</b>	<b>5.559</b>	<b>2.994</b>
<b>Balance</b>					
Aktiver i alt	24.854	32.491	36.019	32.334	25.901
Basiskapital	10.491	10.491	10.491	10.491	10.491
Realværdisikring	0	2.078	1.397	1.162	827
Andre reserver	2.525	15.103	19.914	18.132	12.908
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>13.016</b>	<b>27.672</b>	<b>31.802</b>	<b>29.785</b>	<b>24.226</b>
<b>NØGLETAL</b>					
<b>Investering:</b>					
Investeringsportefølje	14.963	30.422	34.217	30.897	24.759
Investeringsafkast	(45,3%)	(7,8%)	14,6%	28,1%	18,2%
Markedsrisiko på investeringsporteføljen*	37,4%	24,0%	23,0%	16,0%	15,0%
<b>Filantropi:</b>					
Filantropisk projektportefølje	16.240	14.172	10.600	6.400	5.100
Realdanias andel heraf**	9.165	7.588	5.952	2.630	1.720
Uddelinger (donationer)	510	1.138	1.253	665	475
Uddelingselement af filantropiske investeringer	581	207	856	247	165
<i>Uddelinger i alt i året</i>	<i>1.091</i>	<i>1.345</i>	<i>2.109</i>	<i>912</i>	<i>640</i>
Uddelinger i alt i % af resultat før					
kursreguleringer, uddelinger og skat	131,8%	114,5%	156,2%	90,3%	72,2%
Resultat før kursreguleringer, uddelinger og skat	828	1.175	1.350	1.010	886
<b>SEKTORREGNSKAB, mio. kr.</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Investering	(13.783)	(2.626)	4.500	6.861	3.857
Filantropi	(1.122)	(1.377)	(2.138)	(942)	(665)
Virksomhedsstyring og kommunikation	(27)	(26)	(25)	(18)	(20)
Resultat før skat	(14.932)	(4.029)	2.337	5.901	3.172
Skat	275	(101)	(320)	(342)	(178)
<b>Årets resultat</b>	<b>(14.657)</b>	<b>(4.130)</b>	<b>2.017</b>	<b>5.559</b>	<b>2.994</b>

Sektorregnskaber er for alle årene 2004-2008 udarbejdet for koncernen.

\* Risikoen for tab som følge af ændringer på de finansielle markeder med et sikkerhedsinterval på 97,5%, beregnet ved en risikomodell, der er baseret på konceptet Value-at-Risk. Procentsatsen indikerer det maksimale tab af investeringsporteføljen med 97,5% sandsynlighed.

\*\* Inklusive filantropiske investeringer.





# BERETNING 2008

# RESUMÉ

Årets negative resultat på 14,7 mia. kr. er i væsentlig grad påvirket af et stort negativt investeringsafkast på 13,8 mia. kr. Den store finansielle uro i året medførte – specielt i årets sidste del – store kursfald på især finansielle aktier, og det gav et negativt afkast på 12,9 mia. kr., hvilket anses for stærkt utilfredsstillende. Aktieposten i Danske Bank, som er historisk betinget, gav et negativt afkast på 11,5 mia. kr.

De filantropiske aktiviteter i 2008 har i lighed med tidligere år været markante og betydende for udviklingen i det byggede miljø, bredt i Danmark. Den filantropiske projektportefølje udgjorde 16,2 mia. kr. ved udgangen af året. Antallet af igangværende projekter er faldet marginalt fra 369 til 366 i løbet af året. De igangværende projekter er fordelt på 34 flagskibe og 332 almindelige projekter.

Årets samlede uddelinger blev på 1.091 mio. kr., fordelt med 510 mio. kr. på filantropiske uddelinger (donationer) og 581 mio. kr. på uddelingselementet af filantropiske investeringer. De tilsvarende tal for 2007 udgjorde henholdsvis 1.138 mio. kr. og 207 mio. kr., eller i alt 1.345 mia. kr. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Filantropi".

Investeringsaktiverne på i alt 15,0 mia. kr. er ved årets udgang placeret i 29 porteføljer, herunder et matchende pengemarkedsindlån og -udlån på 4,5 mia. kr. Årets investeringsafkast udgør i alt et underskud på 13.751 mio. kr. mod et underskud på 2.583 mio. kr. året før. Heraf udgør afkastet af investeringsporteføljerne et underskud på 13.465 mio. kr., svarende til et afkast på -45,3% for året (-7,8% i 2007). Rekonstruktionen af Kuben koncernen har i året påvirket investeringsafkastet negativt med 810 mio. kr. efter skat. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Investering".

Det realiserede overskud før uddelinger, kursreguleringer og skat udgør 828 mio. kr. mod 1.175 mio. kr. i 2007.

Samlet set blev årets resultat for Realdania et underskud på 14.657 mio. kr. efter skat mod et underskud på 4.130 mio. kr. i 2007. Egenkapitalen udgør herefter 13.016 mio. kr.

---

## BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Afkastet på investeringsaktiverne har været negativt siden 31. december 2008. Især kursfaldet på Danske Bank aktiebeholdningen er fortsat efter den 31. december 2008 og frem til tidspunktet for bestyrelsens godkendelse af årsrapporten. Det samlede investeringsafkast udgør pr. 20. februar 2009 et underskud på 1.117 mio. kr.

Herudover er der ikke efter regnskabsårets afslutning indtrådt begivenheder af væsentlig betydning for Realdanias finansielle stilling pr. 31. december 2008.

---

## FORVENTNINGERTIL 2009

Den økonomiske udvikling i Realdania koncernen afhænger – i lighed med tidligere år – i væsentligt omfang af kursudviklingen på de finansielle markeder og – omend i mindre målestok – af markedsudviklingen for fast ejendom.

På basis af et skøn over det forventede udbytte af aktier m.v., renteindtægter af obligationsbeholdning, portefølje- og driftsudgifter inkl. afskrivninger, forventes et koncernresultat før uddelinger, kursreguleringer og skat på godt 200 mio. kr. Forventningerne er påvirket af, at der ikke udbetales udbytte fra Danske Bank som følge af Bankpakke I.

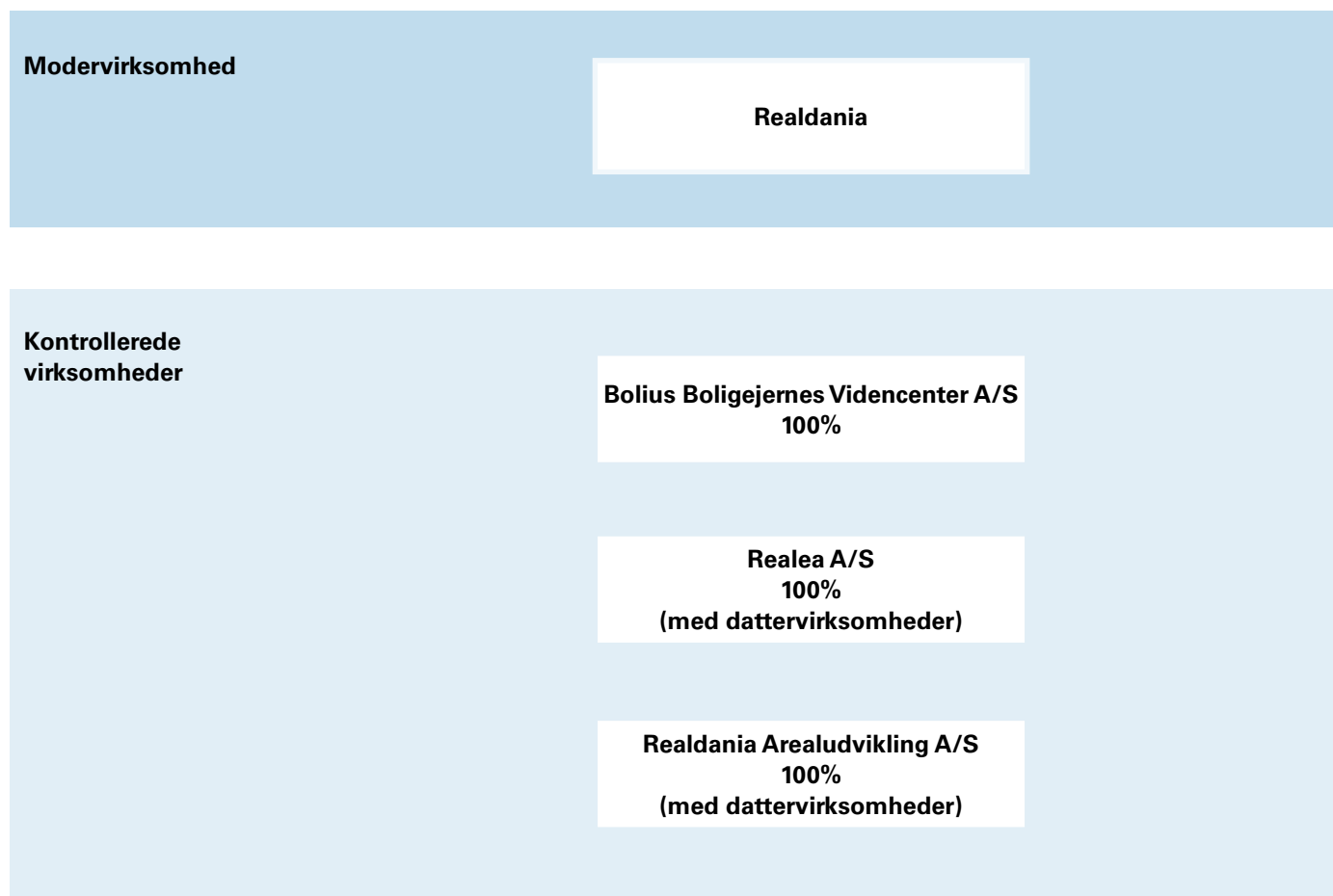
Der forventes et væsentligt lavere uddelingsniveau i 2009 end i 2008 og 2007. Den filantropiske aktivitet vil således i 2009 primært målrettes sikring og udvikling af de igangværende 366 projekter, som repræsenterede en samlet værdi på godt 16 mia. kr.

For regnskabsåret 2009 vil der i lighed med tidligere år ikke blive udarbejdet perioderegnskaber til offentliggørelse.

# KONCERNOVERSIGT

## Koncernoversigt

Pr. 31. december 2008 kan oversigten over modervirksomheden og de kontrollerede virksomheder vises således:



## Bolius Boligejernes Videncenter A/S

Bolius blev etableret i 2002 og har solgt sine produkter og rådgivningsydelser siden ultimo 2003. Bolius sælger arkitekt- og byggetekniske rådgivningsydelser og tilbyder via sit Videncenter en lang række ydelser til private boligejere. Bolius' vision er gennem den udførte rådgivning og den viden og inspiration, der sker gennem Bolius Videncenter, at øge livskvaliteten for de mange hundredetusinde boligejere, som Bolius er i kontakt med gennem et år.

Det er målet at være med til at hjælpe boligejerne til bedre løsninger og højere kvalitet i deres boliger. Dels ved at gøre det attraktivt, nemt og almindeligt for boligejerne at anvende professionel rådgivning til at afklare bygningsspørgsmål, dels ved at tilbyde og sælge en vifte af informationer, der er relateret til såvel boligens indretning og udseende, som til mere generelle emner som køb, vedligeholdelse, drift, have, forbedring eller salg af boligen.

For yderligere information henvises til selskabets hjemmeside [www.bolius.dk](http://www.bolius.dk)

## Realea A/S

Realea har to indsatsområder: På den ene side handler det om nybyggeri med fokus på udvikling og fornyelse. På den anden side handler det om fremtidig sikring af særlige fredede eller bevaringsværdige bygninger under forudsætning af, at der kan etableres et nutidigt anvendelsesformål og en fremtidig bæredygtig drift. Realea A/S har 35 ejendomme/grunde i sin portefølje, som selskabet har opbygget siden etableringen i 2003.

I forbindelse med rekonstruktion af Kuben koncernen, har Realea via dattervirksomhederne Boligejendom ApS og Jord og Boligejendom ApS overtaget en portefølje af igangværende og færdige ejendomme. Porteføljen forventes afhændet i takt med bedring på ejendomsmarkedet.

For yderligere information henvises til selskabets hjemmeside [www.realea.dk](http://www.realea.dk)

## Realdania Arealudvikling A/S

Selskabet blev stiftet i efteråret 2007 og har som formål at fremme kvaliteten i konkrete arealudviklingsprojekter gennem opkøb, udvikling og salg af arealer til byudvikling og byomdannelse samt at sikre en rimelig forrentning af den indskudte kapital.

Selskabets aktiviteter udøves gennem partnerskaber – fortrinsvis med kommuner, hvor der stiftes selvstændige selskaber for de enkelte arealudviklingsprojekter. Der er etableret projekter i Fredericia og i Køge.

I forbindelse med rekonstruktion af Kuben koncernen, har Realdania Arealudvikling via dattervirksomheden Jord ApS, overtaget en portefølje af ubebyggede grunde. Porteføljen forventes afhændet i takt med bedring på ejendomsmarkedet.

For yderligere information henvises til selskabets hjemmeside [www.rdau.dk](http://www.rdau.dk)

# FILANTROPI

Mio. kr.	2008	2007
Flagskibsprojekter	(803,1)	(878,5)
Almindelige projekter	(287,8)	(466,8)
Uddelinger i alt	(1.090,9)	(1.345,3)
Driftsudgifter, Realdania	(30,7)	(31,4)
<b>Resultat</b>	<b>(1.121,6)</b>	<b>(1.376,7)</b>

## Status ultimo 2008

Ved afslutningen af 2008 havde Realdania i alt 366 igangværende projekter med samlede bevillinger på 9.165 mio. kr. og en samlet projektøkonomi på i alt 16.240 mio. kr.

## Filantropisk projektportefølje

Realdanias filantropiske projekter opdeles i flagskibsprojekter og almindelige projekter:

Flagskibsprojekter	Antal projekter	Realdania bevillinger mio. kr.	Filantropisk projektportefølje mio. kr.
Uddelinger	27	2.647	5.430
Investeringer*	7	4.916	6.440
<b>Flagskibe i alt</b>	<b>34</b>	<b>7.563</b>	<b>11.870</b>
<b>Almindelige projekter</b>			
Uddelinger	319	1.005	3.770
Investeringer*	13	597	600
<b>Almindelige projekter i alt</b>	<b>332</b>	<b>1.602</b>	<b>4.370</b>
<b>Filantropiske projekter i alt</b>	<b>366</b>	<b>9.165</b>	<b>16.240</b>

\* Inklusive uddelingselement

## Igangværende filantropiske projekter fordelt på typer:

### Almindelige projekter

Dette er mindre projekter, som ligger inden for et eller flere af Realdanias tre strategiske fokusområder:

- Bygningsarven og kulturmiljøet
- Byens kvaliteter
- Byggeriets fremtid

### Flagskibsprojekter

Flagskibsprojekter er store, synlige og betydende projekter, der gør en markant fremadrettet forskel i det byggede miljø, og som sætter kursen med stor demonstrationsværdi til inspiration for andre. Typisk er flagskibe proaktive projekter, der går på tværs af Realdanias fokusområder. Endvidere er flagskibe som regel økonomisk tunge projekter, der anskueliggør samarbejde og partnerskaber samt synliggør og markerer Realdanias virke som en strategisk fond for det byggede miljø.

Ved udgangen af 2008 deltager Realdania i 34 flagskibsprojekter, svarende til indgangen til 2008. Realdania er ledelsesmæssigt og fagligt involveret i disse projekter i forskellig grad. I nogle af projekterne har Realdania en væsentlig indflydelse, ved f.eks. at udpege formandskabet i bestyrelsen for en bygningsfond for det pågældende byggeprojekt, eller ved, at projektet forvaltningsmæssigt gennemføres af Realea. I mange af flagskibsprojekterne foreligger egentlige partnerskabsaftaler.

## Filantropiske investeringer

Filantropiske investeringer udspringer af Realdanias formål om at støtte almennyttige og almenvælgørende formål bredt fordelt i Danmark inden for det byggede miljø. De filantropiske investeringer har således primært et filantropisk sigte, men sekundært har de et kommercielt formål. Målet er på langt sigt, at investeringen mindst skal kunne hvile i sig selv. Filantropiske investeringer opdeles i et uddelingselement og et investeringselement.

Filantropiske investeringer anvendes frem for rene uddelinger i de tilfælde, hvor det af forskellige årsager er mest hensigtsmæssigt for at fremme den filantropiske strategi. Eksempelvis hvor ejerskab er en forudsætning for sikring og bevarelse af en historisk ejendom, eller hvor et bygningseksperiment ikke har en naturlig forankring andetsteds.

## Flagskibsprojekter

Den efterfølgende oversigt viser opstartede flagskibsprojekter. Projekterne er på forskellige stadier. Nogle er lige igangsat, nogle er midtvejs i forløbet og andre er nær deres afslutning.

Bevilgede – men endnu ikke opstartede – projekter, er ikke medtaget i oversigten.

Flagskibsprojekterne rubriceres i 2008 i fire kategorier: Gearskifteprojekter, Kampagner, Viden- og formidlingsprojekter samt Demonstrationsprojekter.

### Gearskifteprojekter

Gearskifteprojekter er meget store, komplekse samarbejds- og partnerskabsprojekter, hvor Realdania deltager aktivt i ledelsen og organiseringen af projektet. Igangværende:

#### Bryghusprojektet

Opførelse af bygning og byrum af exceptionel arkitektonisk kvalitet, der samtidig styrker kvarteret ved Frederiksholms Kanal og forbindelsen mellem by og havn. Bygningen skal rumme Dansk Arkitektur Center, restaurant, café, boliger og kontorer bl.a. til brug for Realdania. Der skal anlægges en bylegeplads af højeste kvalitet.

#### Den Blå Planet

Opførelse af et nyt Danmarks Akvarium ved Kastrup Havn – et byggeri af høj arkitektonisk kvalitet, en spektakulær placering og et udstillingskoncept på internationalt niveau.

#### Fredericia C

Arealudviklingsprojekt vedrørende byudvikling og byomdannelse af nedlagte industriarealer i den centrale del af havnen i Fredericia gennem et partnerselskab, etableret af Fredericia Kommune og Realdania Arealudvikling A/S.

#### Inderhavnen i Århus

Byudviklingsprojekt, der skal udvikle byens centrale havnefront og som bl.a. indeholder et helt nyt havnebyrum og en bastion med P-hus for byens nye Multimediehus.

#### Kulturhavn Kronborg

Landskabsprojekt for havneområdet mellem Kronborg og Helsingør Værft, der skal bevare og genudvikle området og gøre det historiske monument til en del af den moderne by.

#### Køge Kyst

Arealudviklingsprojektet blev offentliggjort primo 2009 og skal skabe en kvalitetspræget og spændende byudvikling og -omdannelse i tre centralt beliggende byområder i Køge: Søndre Havn, Stationsområdet og Collstropgrunden gennem et partnerselskab, etableret af Køge Kommune og Realdania Arealudvikling A/S.

#### Musikkens Hus i Nordjylland

Opførelse af Musikken Hus med byrum ved havnefronten i Aalborg – et vartegn af høj arkitektonisk kvalitet og med en akustik i superklasse.

### Kampagner

Kampagner er store debatskabende projekter, der primært har til formål at skabe opmærksomhed, viden og diskussion om bestemte tematiske problemstillinger inden for det byggede miljø. Igangværende:

#### Bedre Byrum

Kampagne om processer og konkrete byrumsprojekter, som medvirker til at udvikle byens kvaliteter, og som realiseres i form af fire konkrete byrum i Hundested, København, Ringe og Århus.

#### Bevaringsværdige gårdejendomme

Kampagne om genanvendelse og nytænkning af nedlagte bevaringsværdige gårdejendomme, og som realiseres i form af to konkrete projekter: Børnelejr på Søgård Hovedgård på Langeland og Herbergsprojekt omfattende ti herberger langs Hærvejen.

#### Det gode Hospice

Udvikling af et mønsterprogram for Det gode Hospice og opførelse af konkrete demonstrationsprojekter. Der er p.t. opført et nyt hospice på Djursland, og der forventes opført yderligere tre: I Vestsjælland, i Måløv og på Lolland.

#### Fremtidens herregård

Kampagne med fokus på en bæredygtig udvikling af herregårdene ved at aktivere bygningsarven som en ressource og herigennem bl.a. gøre herregården til en dynamo for lokalsamfundet.

#### Fremtidens landbrugsbyggeri

Kampagne med fokus på placering og udformning af fremtidens landbrugsbygninger.

#### Historiske haver

Kampagne for bevaring af historiske haver med vægt på drift og pleje, eksemplificeret i udvalgte herregårdshaver, samt et konkret nytænkende haverestaureringsprojekt på herregården Ledreborg.

#### Mulighedernes land

Udvikle nye strategier og vise nye veje for landsbyer og landdistrikter i Danmarks yderområder ved at udvikle og gennemføre en række demonstrationsprojekter i partnerskab med kommunerne Lolland, Thisted og Bornholm.

## Viden- og formidlingsprojekter

Viden- og formidlingsprojekter er store, omfattende projekter med fokus på både forskning, videns- og kapacitetsopbygning, tværfaglighed og netværk, debat, dialog og formidling inden for alle aspekter af det byggede miljø og målrettet såvel lægmand som mere specifikke faglige kredse. Igangværende:

### Bolius Boligejernes Videncenter

Videncenter og teknisk boligrådgivning til private boligejere.

### Byggeriets Innovation

Projekt til fremme af innovation i byggeriet og byggeriets virksomheder. Projektet afsluttes i løbet af 2009.

### Dansk Arkitektur Center

Center for kulturel og erhvervmæssig formidling af byggeri og byudvikling.

### EXPO 2010

Medvirke til, at det danske bidrag på verdensudstilling EXPO 2010 i Shanghai får høj kvalitet i forhold til den danske pavillons bygningsmæssige og arkitektoniske udformning, relateret til temaet "Better City – Better Life".

### Plan 09

I samarbejde med Skov- og Naturstyrelsen at bidrage til at udvikle og forny kulturen for den fysiske planlægning i kommunerne.

### Realdania Forskning

Der er etableret seks forskningscentre med relation til det byggede miljø:

- **Center for Bolig og Velfærd**

Forskningscenter om samspillet mellem bolig og velfærd.

- **Center for Byrumsforskning**

Forskningscenter om relationerne mellem byens rum og byens liv.

- **Center for Indeklima og Sundhed i Boliger**

Forskningscenter om sammenhænge mellem boligbyggeriets design, konstruktion og materialevalg, indeklima og helbred.

- **Center for Ledelse i Byggeriet**

Forskningscenter om ledelse i byggeriet.

- **Center for Strategisk Byforskning**

Forskningscenter om byudvikling, byledelse og bykvalitet.

- **Center for Facilities Management**

Forskningscenter om ejendomsforvaltning og -anvendelse.

### Renovering 2010

I samarbejde med Grundejernes Investeringsfond at øge udviklingsindsatsen på renoveringsområdet.

## Demonstrationsprojekter

Demonstrationsprojekter er projekter, der såvel i praksis som i teori viser vejen frem og demonstrerer udvikling, forandringer og visioner for det byggede miljø. Igangværende:

### Christiansfeld

Bevaring og udvikling af den historiske bykerne i Christiansfeld.

### Dannerhuset

Gennemføre en restaurering og opdatering af Dannerhuset, der vil bringe det historiske hus og institutionen med dens visioner for fremtiden i fin balance, idet husets særlige fredningsværdier bliver fremhævet og sat i spil, og der skabes harmoni mellem Videncentret (den åbne del) og Krisecentret (den lukkede del).

### Københavns Befæstning

I samarbejde med Kulturarvsstyrelsen og Skov- og Naturstyrelsen at genoprette, tilgængeliggøre, nyudnytte og formidle Københavns Befæstning med henblik på at bevare anlægget som en rekreativ og kulturhistorisk helhed for kommende generationer.

### Mimersgadekvarteret

Udvikling af kvarteret omkring Mimersgade i København i et partnerskab med Københavns Kommune.

### Odense Kulturstrategi

Medvirke til at gøre Odense til en markant kulturby ved at sikre, at samspillet mellem talent, vækstlag og kreative iværksættere udvikles som en dynamo for byudviklingen.

### Ribe Domkirkeplads

Redefinere Domkirkepladsen til en værdig og stilfuld ramme om domkirken og til et aktivt byrum til glæde og gavn for byens borgere og turister. Pladsen skal opleves som et ikon, der fortæller sin historie på tværs af tid i samspil med domkirken og den omkringliggende historiske bykerne.

### Spinderierne i Vejle

Revitalisering af det historiske industrikompleks i Vejles gamle arbejderkvarter.



## Årets nye projektbevillinger

Der er i 2008 bevilget 1.863 mio. kr., fordelt med 1.534 mio. kr. til flagskibe og 329 mio. kr. til almindelige projekter. De samlede bevillinger indeholder et investerings-element på 772 mio. kr., hvorefter de samlede uddelinger for året udgør netto 1.091 mio. kr.

### Tilgangen af nye projekter og bevillinger er fordelt på følgende filantropiske projekttyper:

Flagskibe	Antal nye projekter	Ny- og mer-bevillinger mio. kr.	Samlet projektsum mio. kr.
Uddelinger	1	287	340
Investeringer*	2	1.247	1.660
<b>Flagskibe i alt</b>	<b>3</b>	<b>1.534</b>	<b>2.000</b>
<b>Almindelige projekter</b>			
Uddelinger	140	223	510
Investeringer*	5	106	110
<b>Almindelige i alt</b>	<b>145</b>	<b>329</b>	<b>620</b>
<b>I alt tilgang</b>	<b>148</b>	<b>1.863</b>	<b>2.620</b>
<b>Tilgang fordelt på uddeling og investering</b>			
Uddelinger		1.091	
Investeringer		772	
<b>I alt tilgang</b>		<b>1.863</b>	

\* Inkl. uddelingselement

For yderligere oplysninger om de enkelte projekter henvises der til Realdanias hjemmeside [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk)

Uddelinger til projekter i udlandet udgjorde 4,4 mio. kr. og omhandler projekterne "Design af database for bæredygtig byudvikling" til brug i forbindelse med den danske udstilling på Arkitekturbiennalen 2008 i Venedig, udstillingen "Sustainable Danish Architecture" på den danske ambassade i London samt udstillingen "Den franske forbindelse" i Athen om danske arkitekters arbejde ved den franske skole i Athen.

De bevilgede projekter bliver til på basis af enten udefra kommende ansøgninger eller interne proaktive initiativer, hvor sidstnævnte typisk udvikles i samarbejde eller partnerskab med eksterne parter, som for eksempel forskningsinstitutioner, statslige styrelser eller kommuner.

De nye og offentliggjorte flagskibsprojekter, der er bevilget i 2008, er:

- Fredericia C
- Køge Kyst
- Ribe Domkirkeplads

Ud over bevillinger til nye flagskibsprojekter er der i 2008 vedtaget bevillinger til videreførelse eller udbygning af allerede igangværende flagskibsprojekter. Eksempler på sådanne bevillinger er:

- Christiansfeld bybevaring
- Fremtidens landbrugsbyggeri, kampagne
- Center for Indeklima og Sundhed i Boliger – Realdania Forskning
- Musikkens Hus i Nordjylland
- Bryghusprojektet

### Udvikling i bevillinger

Realdanias samlede bevillinger, fordelt på uddelinger og investeringer, har siden 2001 udviklet sig på følgende måde:

### Samlede bevillinger pr. år fordelt på uddelinger og investeringer – mio. kr.

	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Uddeling	1.091	1.345	2.109	912	640	335	310	363
Investering	772	496	1.298	198	(15)	207	9	136
Bevilling	1.863	1.841	3.407	1.110	625	542	319	499

## Årets afsluttende projekter

I 2008 er der afsluttet to flagskibsprojekter: "Sct. Nicolai i Kolding" og "Bygningskultur Danmark". Herudover er projektet "Kulturcenter Fuglsang", som er et af projekterne i flagskibsprojektet "Fremtidens Herregård", afsluttet. Der er herudover afsluttet 148 almindelige projekter.

For Realdania er et projekt afsluttet, når det er gennemført, der foreligger et regnskab, samt bevillingsbeløb er endeligt udbetalt. Som led i afslutning af et flagskibsprojekt gennemføres en evaluering med sigte på erfaringsopsamling og kvalificering af fremtidige projekter.

## Ansøgninger

Realdania modtager henvendelser om projektstøtte i form af:

- Uopfordrede konkrete ansøgninger
- Ansøgninger eller idéforslag i forbindelse med konkrete kampagner og tilsvarende
- Henvendelser og forespørgsler pr. brev, mail eller telefon

Der er i 2008 modtaget 519 konkrete ansøgninger, hvilket er noget under det tilsvarende tal for 2007 og godt 5% under årgennemsnittet for de foregående fire år.

2008	2007	2006	2005	2004
519	631	497	476	587

Antallet af ansøgninger og idéforslag i forbindelse med kampagner, der er udmeldt i 2008, samt ansøgninger kanaliseret til de af Realdania etablerede videncentre og gennemførte vidensprojekter, er opgjort til ca. 280 i 2008. Det drejer sig om følgende projekter/initiativer: Byggeriets Innovation, Fremtidens Herregård, Plan 09, Renovering 2010, Agenda Kulturarv, Realdania Forskning, AlmenNet, Mulighedernes land og Havnekonkurrence på Bornholm.

Antallet af henvendelser og forespørgsler om projektidéer m.v. skønnes til min. 500 i 2008. Disse henvendelser sker bl.a. på baggrund af, at vi på Realdanias hjemmeside lægger op til, at projektansøgere indledningsvis kan kontakte os om projektidéer.

Der er i 2008 færdigbehandlet 552 ansøgninger – fordelt med 157 bevillinger, 324 afslag og 71 henlagte sager.

# INVESTERING

Mio. kr.	2008	2007
Afkast af investeringsaktiver	(13.465,0)	(2.612,6)
Andet afkast	(47,6)	22,0
Tilbageførte skatteindtægter i dattervirksomheder	(237,9)	7,5
<b>Resultat før driftsudgifter</b>	<b>(13.750,5)</b>	<b>(2.583,1)</b>
Driftsudgifter, Realdania	(37,0)	(32,0)
Driftsindtægter, dattervirksomheder, netto	4,3	(10,5)
<b>Resultat før skat</b>	<b>(13.783,2)</b>	<b>(2.625,6)</b>

## De finansielle markeder

Året 2008 var præget af stor uro på de finansielle markeder. Den amerikanske subprime krise udviklede sig til en global finanskriser, som betød, at en lang række finansielle virksomheder i specielt USA og Europa kom i alvorlige vanskeligheder. Ud over massive nedskrivninger og tab havde de finansielle virksomheder svært ved at skaffe likviditet, idet interbankmarkedet i en periode stort set frøs til.

I 1. halvår måtte Storbritannien træde til og nationalisere banken Northern Rock, og måneden efter måtte den amerikanske investeringsbank JPMorgan sammen med den amerikanske centralbank FED – Federal Reserve Board – overtage investeringsbanken Bear Sterns. Problemerne tiltog specielt i 2. halvår, og i september eskalerede krisen. En række finansielle virksomheder skulle have direkte hjælp, og enkelte gik konkurs.

Den 15. september gik den store amerikanske investeringsbank Lehman Brothers konkurs efter et mislykket redningsforsøg. Lehman Brothers konkurs fik mistilliden til – og mellem – finansielle virksomheder til at vokse kraftigt med store kursfald til følge. Kursen på finansielle virksomheder faldt globalt med 34% i 4. kvartal. Konkursen forstærkede endvidere tilfrysningen af interbankmarkedet. Problemerne blev så store, at de offentlige myndigheder i en lang række lande i efteråret og begyndelsen af 2009 måtte træde til med massive hjælpepakker til den finansielle sektor. I første omgang var der tale om pakker, som styrkede likviditeten i især interbankmarkedet, og i anden

omgang pakker, der styrkede solvensen i det finansielle system.

Også markedsværdien af de skandinaviske banker blev i 2008 hårdt ramt.

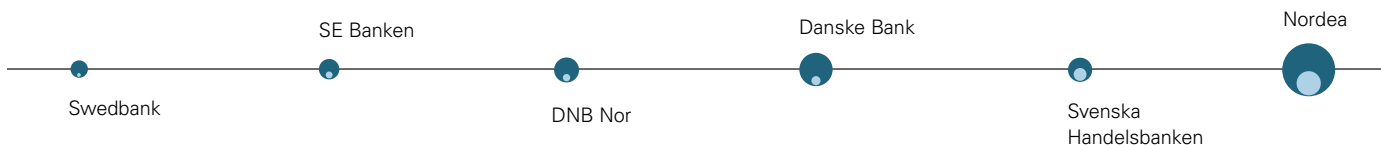
Nedenstående figur illustrerer faldet i markedsværdierne for en række større nordiske og internationale banker i 2008.

De tegn på en afmatning af den amerikanske økonomi, som viste sig i slutningen af 2007, forstærkedes i løbet af 2008, bl.a. på grund af finanskrisen. Afmatningen bredte sig i løbet af året til de øvrige vestlige økonomier, og i slutningen af året var de fleste større økonomier i recession.

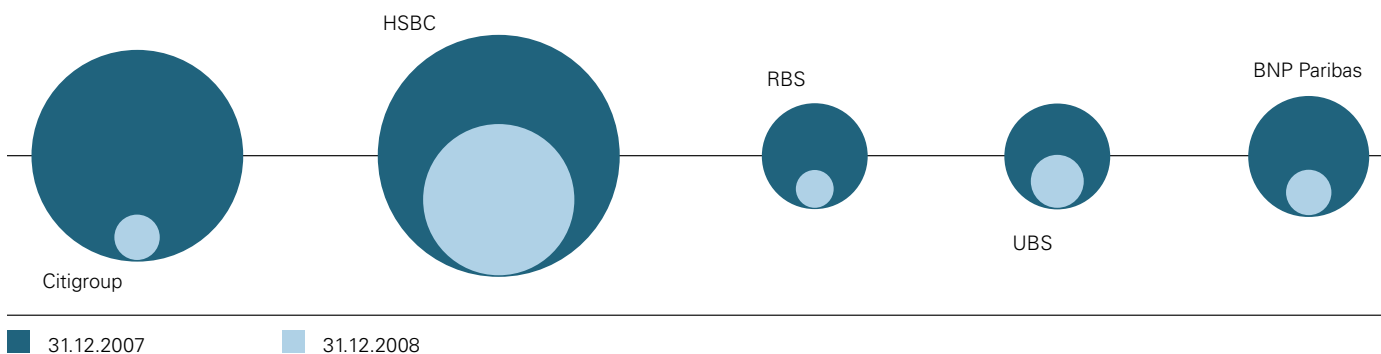
Den amerikanske centralbank FED satte i januar 2008 den ledende rente ned og har siden foretaget yderligere seks rentenedsættelser, således at renten nu er nede på mellem 0,0% og 0,25%. Den europæiske centralbank ECB – European Central Bank – foretog modsat FED i juni en renteforhøjelse, og først i oktober foretog man den første rentenedsættelse og har siden sat renten ned to gange, så den ultimo 2008 er på 2,5%.

Finanskrisen og den afledte recession har påvirket aktie-markederne negativt, og især de finansielle aktier er blevet ramt. På verdensplan er finansielle aktier faldet med 52%, målt på MSCI World Financials, mens alle aktier, målt på MSCI World, er faldet med 38%. De globale aktiekursfald er de største, som er set siden 1929-1931. Kurserne på obligationer med høj kreditrisiko er også faldet kraftigt.

## De nordiske bankers markedsværdi ultimo 2007 og ultimo 2008



## De internationale bankers markedsværdi ultimo 2007 og ultimo 2008



## Allokering af investeringsaktiverne

Realdanias samlede investeringsaktiver var pr. 31. december 2008 på 15,0 mia. kr.

Fra primo 2004 til ultimo 2008 er investeringsaktiverne faldet fra 21,6 mia. kr. til 15,0 mia. kr. Det gennemsnitlige årlige afkast af Realdanias investeringsaktiver er på -0,9%.

Investeringsaktiverne er fordelt på 5 hovedaktivklasser, nemlig aktier, obligationer, Fast Ejendom, Private Equity og Danske Bank.

Investeringsaktiverne er ved udgangen af 2008 placeret i 29 porteføljer. Dette er samme antal som i 2007.

Porteføljerne er fordelt på 5 obligationsporteføljer, 7 aktieporteføljer, 6 Fast Ejendom porteføljer, 10 Private Equity porteføljer samt en portefølje af Danske Bank aktier.

Der er indgået en aftale om et matchende pengemarkedsindlån og -udlån på 4,5 mia. kr. Dette medfører, at ultimo-balancen er forøget med 4,5 mia. kr.

Der er i 2008 nedlagt en aktieportefølje. I året er der etableret en ny Fast Ejendom portefølje. Porteføljen er en skovinvestering i det sydlige USA. Der er i 2008 nedlagt en Private Equity portefølje og oprettet en portefølje i samme aktivklasse. I forbindelse med en omstrukturering af Kuben er selskabets udførende aktiviteter overdraget til Kuben Capital K/S. Det drejer sig om ejendomsadministration, management og byggeaktiviteter. Store ubebyggede grunde er overdraget til Realdanias datterselskab, Realdania Arealudvikling, hvor de vil blive solgt, når konjunkturerne på ejendomsmarkedet er blevet mere gunstige. Færdige usolgte boliger er overdraget til Realdanias datterselskab, Realea, hvor de vil blive lejet ud eller solgt.

Private Equity fonde og unoterede Fast Ejendomsfonde er indregnet til Realdanias andel af markedsværdien ud fra seneste tilgængelige perioderapportering. Det betyder, at knap halvdelen af Private Equityfonde, målt på værdi, er værdiansat på basis af tal pr. 30. september 2008, mens godt halvdelen er værdiansat på basis af 31. december 2008. Unoterede Fast Ejendomsfonde er værdiansat på basis af 30. september 2008. Henset til den finansielle uro, noteres i 2008 større usikkerhed til de indregnede

Mio. kr.	2008	2007	2006	2005	2004	2003
Investeringsaktiver mio. kr.	14.963	30.422	34.217	30.987	24.759	21.554
Samlet afkast mio. kr.	(13.465)	(2.613)	4.448	6.890	3.883	3.330
Afkast i %	(45,3)	(7,8)	14,6	28,1	18,2	18,0

værdier i forhold til år med mere stabile finansielle markeder.

Ejerandelen af Danske Bank udgjorde ved årets udgang 11,8%. Ejerandelen i Danske Bank er historisk betinget. Ved fusionen af Danske Bank og RealDanmark modtog Realdania (dengang Foreningen RealDanmark) 19,5% af aktiekapitalen i Danske Bank. Denne ejerandel er løbende blevet reduceret.

#### Porteføljerne fordelt på aktivklasser (%):

Danske obligationer	34,0%
Udenlandske obligationer	9,0%
Pengemarked	-1,9%
Danske aktier	6,7%
Udenlandske aktier	8,3%
Fast Ejendom	9,4%
Private Equity	5,8%
Danske Bank	28,7%
<b>Investeringer i alt</b>	<b>100,0%</b>

## Investeringsaktiverne 2004 til 2008

Som et led i en øget diversifikation af investeringsaktiverne er antallet af porteføljer i perioden 2004-2008 blevet udvidet fra 11 til 29. Det er inden for porteføljegrupperne Fast Ejendom og Private Equity, at antallet af porteføljer er udvidet mest. Ved udgangen af 2004 var de 11 porteføljer, fordelt med 1 dansk obligationsportefølje, 1 udenlandsk obligationsportefølje, 1 pengemarkedsportefølje, 2 danske aktieporteføljer, 3 udenlandske aktie porteføljer, 1 Fast Ejendom portefølje og 2 Private Equity porteføljer. Siden 2004 er antallet af porteføljer udvidet med netto 2 udenlandske obligationsporteføljer, 2 danske aktieporteføljer, 1 udenlandsk aktieportefølje, 5 Fast Ejendom porteføljer og 8 Private Equity porteføljer. Investering i Fast Ejendom fonde og Private Equity fonde er påbegyndt i 2005, hvorfor deres andel af de samlede investeringsaktiver har været stigende siden dette år. 7 af Private Equity porteføljerne er etableret i årene 2006 og 2007.

Den procentvise fordeling af investeringsaktiverne på porteføljegrupper har i perioden udviklet sig således:

## Afkast 2008

Investeringsaktiverne gav i 2008 et samlet negativt afkast på 13,5 mia. kr., svarende til -45,3%.

Aktivklasser Andel af investeringsaktiver	2008	2007	2006	2005	2004
	%	%	%	%	%
Danske obligationer	34,0	16,6	14,3	15,3	4,3
Udenlandske obligationer	9,0	6,4	6,7	4,8	4,3
Dansk pengemarked	-1,9	2,3	0,2	1,6	3,4
Danske aktier	6,7	5,7	6,4	7,4	5,9
Udenlandske aktier	8,3	7,8	7,4	11,6	10,2
Fast Ejendom	9,4	4,2	2,6	2,1	1,0
Private Equity	5,8	2,8	1,8	0,6	0,4
Danske Bank aktier	28,7	54,2	60,7	56,6	56,4
<b>I alt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Danske obligationer, Udenlandske obligationer og Pengemarked har givet afkast på henholdsvis 251 mio. kr., 21 mio. kr. og 30 mio. kr., svarende til et afkast på henholdsvis 5,0%, 1,2% og 3,4%.

Afkastet af den danske obligationsportefølje og pengemarkedsporteføljen var lavere end det af Realdania valgte benchmark. Porteføljegruppen Udenlandske obligationer består af tre porteføljer. Porteføljen Investment grade har givet et positivt afkast, og High Yield porteføljerne har givet et negativt afkast i 2008. Afkastet på to af de tre porteføljer lå under benchmark, mens en portefølje havde en performance højere end det valgte benchmark.

Danske aktier har i 2008 givet et afkast på -723 mio. kr., svarende til -41,7%, mens Udenlandske aktier har givet et afkast på -653 mio. kr., svarende til -33,8%.

Ingen af de tre danske aktieporteføljer har givet et positivt afkast. Alle de danske aktieporteføljer har dog klaret sig bedre end benchmark. Porteføljegruppen Udenlandske aktier består af fire porteføljer. Ingen af disse 4 porteføljer har haft et positivt afkast, men har, bortset fra en, klaret sig bedre end benchmark.

Fast Ejendom har givet et underskud på 348 mio. kr., hvilket svarer til et afkast på -26,7%, mens Private Equity har givet et negativt afkast på 552 mio. kr., svarende til -51,4%. Afkastet af Private Equity og Fast Ejendom er påvirket af aktiviteterne i Kuben koncernen. Kuben koncernen kom i alvorlige økonomiske problemer på grund af krisen på ejendomsmarkedet. Der blev derfor foretaget en rekonstruktion af Kuben koncernen. Rekonstruktionen har påvirket investeringsafkastet negativt med 810 mio. kr., fordelt på Fast Ejendom med 452 mio. kr. og Private Equity med 358 mio. kr.

Danske Bank aktien gav i 2008 et samlet negativt afkast på 11,5 mia. kr. Værdifaldet udgjorde 12,2 mia. kr., og udbyttet udgjorde 0,7 mia. kr.

## Værdi og afkast af investeringsaktiverne porteføljer er sammensat således\*

Aktivklasser	Beholdningens værdi	Afkast		Afkast	
	pr. 31/12 2008	2008	2008	2007	2007
	mio. kr.	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Danske obligationer	5.092	251	5,0	136	2,8
Udenlandske obligationer	1.349	21	1,2	47	2,3
Pengemarked	(289)	30	3,4	19	4,4
Danske aktier	1.005	(723)	(41,7)	346	19,8
Udenlandske aktier	1.246	(653)	(33,8)	149	6,0
Fast Ejendom	1.409	(348)	(26,7)	197	20,2
Private Equity	860	(552)	(51,4)	(4)	(0,5)
Danske Bank	4.291	(11.491)	(72,4)	(3.503)	(17,4)
<b>I alt</b>	<b>14.963</b>	<b>(13.465)</b>	<b>(45,3)</b>	<b>(2.613)</b>	<b>(7,8)</b>

\* Værdi og afkast af investeringsporteføljer kan ikke direkte aflæses i resultatopgørelse og balance, idet værdien af de enkelte porteføljer er fordelt på flere poster i årsregnskabet

## Afkastet 2004 til 2008

Danske obligationer og Pengemarked har haft et gennemsnitligt årligt afkast i perioden på henholdsvis 3,9% og 2,9%. Det gennemsnitlige årlige afkast af udenlandske obligationer var på 3,1%. Danske aktier har i perioden 2004-2008 haft et gennemsnitligt årligt afkast på 18,3%. De udenlandske aktier har i samme periode haft et gennemsnitligt årligt afkast på 8,4%. Det gennemsnitlige årlige afkast af Fast Ejendom har i perioden været på 2,4%, mens det gennemsnitlige årlige afkast af Private Equity har været -27,7%. Danske Bank aktieporteføljen har haft et gennemsnitligt årligt afkast på -9,5% i perioden 2004 til 2008.

Aktivklasser	2008	2007	2006	2005	2004	Gsn.
Afkast i %	%	%	%	%	%	%
Danske obligationer	5,0	2,8	3,5	4,3	3,9	3,9
Udenlandske obligationer	1,2	2,3	2,7	5,0	6,6	3,1
Dansk pengemarked	3,4	4,4	3,3	2,2	1,4	2,9
Danske aktier	(41,7)	19,8	22,2	52,7	(45,3)	18,3
Udenlandske aktier	(33,8)	6,0	12,7	29,3	7,8	8,4
Fast Ejendom	(26,7)	20,2	27,7	3,8	9,5	2,4
Private Equity	(51,4)	(0,5)	5,1	8,0	(7,9)	(27,7)
Danske Bank	(72,4)	(17,4)	18,9	37,8	26,1	(9,5)
<b>I alt</b>	<b>(45,3)</b>	<b>(7,8)</b>	<b>14,6</b>	<b>28,1</b>	<b>18,2</b>	<b>(0,9)</b>

## Markedsrisiko

Realdania benytter en risikomodell, baseret på konceptet Value-at-Risk ("VaR") til at kvantificere den risiko, som er forbundet med at investere. Den primære risiko i forbindelse med investeringerne er markedsrisikoen. Markedsrisiko er risikoen for tab som følge af kursændringer på de finansielle markeder. Tab vil primært kunne opstå på grund af aktiekurs-, rente- og valutakursændringer.

Den samlede markedsrisiko var på 5,6 mia. kr. pr. 31. december 2008 ved et sikkerhedsinterval på 97,5. Dette betyder, at tabet inden for det næste år med 97,5 procents sandsynlighed ikke vil overstige 5,6 mia. kr.

Det kan konstateres, at årets negative investeringsafkast er større end den pr. 31. december 2007 beregnede VaR-risiko. Dette skyldes den seneste tids meget store uro og volatilitet på de finansielle markeder.

# VIRKSOMHEDSSTYRING OG KOMMUNIKATION

Mio. kr.	2008	2007
Omkostninger til repræsentantskab	(3,0)	(2,4)
Valgaktiviteter m.v.	(3,4)	(3,1)
Resultat før driftsudgifter	(6,4)	(5,5)
Driftsudgifter, Realdania	(20,5)	(20,9)
<b>Resultat før skat</b>	<b>(26,9)</b>	<b>(26,4)</b>

## Virksomhedsstyring

Realdanias ledelsesstruktur er opbygget på en sådan måde, at der sikres maksimal sikkerhed i styringen af virksomhedens aktiviteter, og at lovgivningens krav iagttages.

Vigtige elementer i ledelsesstrukturen er fastlagte bemyndigelser, krav om rapportering samt gennemsigtighed i virksomhedens aktiviteter.

### Ledelsesstruktur

Ledelsesstrukturen afspejler de vedtægtsmæssige bestemmelser. Medlemmerne vælger repræsentantskabet, som vælger bestyrelsen. Bestyrelsen ansætter direktionen.

Som led i den overordnede virksomhedsstyring arbejder bestyrelsen og direktionen løbende med relevante standarder for god selskabsledelse. Bestyrelsen og direktionen har konkluderet, at aktiviteterne i Realdania i alle væsentlige henseender drives i overensstemmelse med fondsbørsens seneste anbefalinger om god selskabsledelse, jf. [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk). De væsentligste undtagelser vedrører Realdanias juridiske status som forening med et medlemsdemokrati. Ledelsen har i 2008 som supplement hertil tilsluttet sig Principper for god fondspraksis, udarbejdet af Danske fonde & fondspraksis, jf. [www.danskefonde.info](http://www.danskefonde.info).

## Medlemmer

Medlemskab er åbent for alle ejere af fast ejendom beliggende i Danmark. Forudsætningen er ejerskab af fast ejendom, enten personligt eller som en juridisk person.

Der var i alt 182.937 medlemmer pr. 31. december 2008, fordelt med 174.181 personlige medlemmer og 8.756 virksomhedsmedlemmer.

### Repræsentantskabet

Repræsentantskabets primære opgave er at godkende årsrapport og tage stilling til eksempelvis vedtægtsændringer samt vælge bestyrelse og revision.

Repræsentantskabet består af 109 medlemmer, og valgperioden er fire år.

I 2008 blev der valgt 11 medlemmer til repræsentantskabet ved valg i 2 geografiske valgområder: 5 blev valgt på Fyn (område 3) efter fredsvalg, og 6 blev valgt i Vestjylland (område 7) efter kampvalg.

Oversigt over repræsentantskabets medlemmer gældende fra 1. januar 2009 fremgår af [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk).

### Bestyrelse og direktion

Bestyrelsen består af 11 medlemmer, der vælges på følgende måde:

Repræsentantskabet vælger af sin midte otte bestyrelsesmedlemmer. Repræsentantskabet vælger yderligere tre medlemmer, der skal besidde særlig sagkundskab inden for investering, det byggede miljø eller andre områder, der skønnes at komme Realdania til gode. Disse medlemmer behøver ikke ved valget at være medlemmer af repræsentantskabet.

I 2008 fratrådte Peder J. Pedersen bestyrelsen i overensstemmelse med den vedtægtsbestemte aldersgrænse. På det ordinære repræsentantskabsmøde i april 2008 blev følgende bestyrelsesmedlemmer genvalgt efter kampvalg: Niels Busk, Åbybro, og Jørgen Zartow, Herning. Lone Sejersen, Vedbæk, blev nyvalgt til bestyrelsen som sagkyndigt medlem.

Bestyrelsen konstituerede sig efter repræsentantskabsmødet i april 2008 med Jean Brahe som formand og Jesper Nygård som ny næstformand.

Bestyrelsen udgør den overordnede ledelse af Realdania. Direktionen udgør Realdanias daglige ledelse og refererer til bestyrelsen. Arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen reguleres i en forretningsorden, hvis hovedindhold er refereret på [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk).

Der blev i 2008 afholdt ti bestyrelsesmøder inkl. et strategiseminar.

### Ledelsesafklønning

Bestyrelsesmedlemmerne aflønnes alene med et fast honorar på kr. 225.000 årligt. Næstformanden modtager dobbelt honorar, og formanden modtager tredobbelt honorar. Den samlede årlige udgift til bestyrelseshonorarer andrager 3,2 mio. kr. i 2008.

Bestyrelsen fastlægger direktionens vederlag, som består af fast løn og pension. Individuelle honorar- og vederlagsoplysninger fremgår af note 5 til resultatopgørelsen samt på [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk).

### Debataktiviteter

Videnformidling og debat er hjørnestenene i Medlemsdebats aktiviteter. Her mødes særligt interesserede i det byggede miljø for at få del i ny viden, diskutere aktuelle problematikker, netværke og udveksle idéer om emner, der berører byudvikling, bygningsarven og byggerikvalitet m.m. Aktiviteterne er organiseret i seks debatklubber efter ejendomstype – Almen Bolig, Byudvikling, Ejerbolig, Erhverv, Landbrug og Privat Boligudlejning.

## Kommunikation

I udmøntningen af kommunikationen bliver der lagt vægt på at formidle Realdanias mission og værdier. Realdanias kommunikation har til opgave at understøtte disse, og det sker bl.a. ved at kommunikere i åbenhed og transparens.

Strategien er tilrettelagt ud fra et ønske om at arbejde langsigtet og fokuseret med det formål at informere omverdenen om Realdanias aktiviteter.

Realdanias anvendelse af kommunikationskanaler og kommunikationsaktiviteter, som f.eks. pressemeddelelser, hjemmeside, årsrapport og fra 2006 også årsmagasin samt andre publikationer, er de grundlæggende elementer i Realdanias kommunikation med omverdenen.

Generelt er Realdanias mediedækning meget høj. Hovedvægten ligger på omtaler af filantropiske projekter. Alt i alt var mediedækningen i 2008 stabil sammenlignet med 2007, som var kendetegnet ved en markant stigning.

Trafikken på Realdanias hjemmeside har været stabil gennem 2008.

I øvrigt henvises til [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk) og Realdanias Årsmagasin.



# RISICI

Realdania er eksponeret over for forskellige risikotyper.

## **Finansielle risici**

Realdanias væsentligste finansielle risiko er markedsrisikoen for de kommercielle investeringsaktiver. Rammerne for styring af de finansielle risici er fastlagt i den af bestyrelsen godkendte investeringsstrategi, herunder rammerne for fordeling på finansielle produkter.

## **Omdømmerisici**

Realdanias væsentligste omdømmerisiko er negativ omtale i medierne, hvis Realdania afgiver urigtige oplysninger om større filantropiprojekter eller væsentlige investeringsaktiviteter bl.a. på grund af operationelle eller styringsmæssige fejl.

## **Operationelle risici**

Realdanias væsentligste operationelle risici vedrører dels risikoen for tab som følge af fejl og svig i forbindelse med effektivering af betalinger og dokumenthåndtering m.v. og dels risikoen for tab som følge af fejl i projektstyringen.

## **Politiske risici**

Realdanias væsentligste politiske risici er lovindgreb, der påvirker Realdanias virke- og aktivitetsfelt.

Realdania identificerer de væsentligste risici. Disse risici afdækkes eller håndteres gennem styring. I øvrigt henvises til [www.realdania.dk](http://www.realdania.dk)



# REGNSKAB 2008

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har i dag behandlet og godkendt årsrapporten for 2008 for Realdania og Realdania koncernen.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. med de tilpasninger, der følger af Realdanias særlige forhold. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de foretagne skøn for forsvarlige, således at årsrapporten giver et retvisende billede af Realdania koncernens og Realdanias aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december

2008 samt af resultatet af Realdania koncernens og Realdanias aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008. Endvidere er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende gennemgang af udviklingen i koncernens og Realdanias aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og Realdania kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til repræsentantskabets godkendelse.

København, den 26. februar 2009

## Direktion

Flemming Borreskov  
Adm. direktør

Hans Peter Svendler  
Direktør

## Bestyrelse

Jean Brahe  
Formand

Jesper Nygård  
Næstformand

Anker Boye

Michael Brockenhuus-Schack

Niels Busk

Lone Færch

Jørgen Mejlgård

Niels Roth

Majken Schultz

Lone Sejersén

Jørgen Zartow

# REVISIONSPÅTEGNING

## De uafhængige revisorers påtegning

### Til repræsentantskabet i Realdania

Vi har revideret årsrapporten for Realdania og Realdania koncernen for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. med de tilpasninger, der følger af Realdanias særlige forhold.

### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. med de tilpasninger, der følger af Realdanias særlige forhold. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af den interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Realdania koncernens og Realdanias aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 i overensstemmelse med bekendtgørelse om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. med de tilpasninger, der følger af Realdanias særlige forhold.

København, den 26. februar 2009

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jakob Nyborg  
Statsautoriseret revisor

Grant Thornton  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Christian F. Jakobsen  
Statsautoriseret revisor

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

## Generelt

Årsrapporten for Realdania er aflagt i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1265 af 26. oktober 2007 om finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. (regnskabsbekendtgørelsen) inkl. de af Finanstilsynet godkendte tilpasninger, der følger af Realdanias særlige forhold.

Årsrapporten er tilpasset Realdanias særlige forhold, idet enkelte regnskabsposter og subtotaler i resultatopgørelsen fraviger skemakravet.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Præsentationen af resultatet af kapitalandele i tilknyttede virksomheder er dog ændret, således at posten indregnes i resultatopgørelsen i henhold til de tilknyttede virksomhedens resultater efter skat, hvor samme i tidligere år blev indregnet i henhold til de tilknyttede virksomheders resultat før skat, og hvor andele i tilknyttede virksomheders skat blev indregnet under skat. Sammenligningstallene er ændret i overensstemmelse hermed.

Udarbejdelsen af årsrapporten forudsætter, at ledelsen foretager en række skøn og vurderinger omkring fremtidige forhold, der har indflydelse på den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. Således foretager ledelsen skøn og vurderinger ved eksempelvis værdiansættelse af investeringsejendomme og uoterede aktier.

Ledelsens anvendte skøn og vurderinger er baseret på forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede fremtidige begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

Realdanias formål er at støtte almennyttige og almenvelgørende formål, primært inden for det byggede miljø og bredt fordelt i Danmark – samt i særlige tilfælde i udlandet. Uddelinger er i årsrapporten omkostningsført i resultatopgørelsen, idet vedtægterne bemyndiger bestyrelsen til at træffe beslutning om anvendelse af midler i overensstemmelse med Realdanias formål. Direktionen træffer tillige beslutninger om anvendelse af midler efter rammer og retningslinier, godkendt af bestyrelsen.

I Realdanias egenkapital indgår en basiskapital, som er den bundne kapital. Endvidere indgår et element af realværdisikring. Realdanias repræsentantskab tager stilling til størrelsen af realværdisikringen en gang hvert år ved godkendelse af årsrapporten.

## Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Realdania (modervirksomheden) og de virksomheder (tilknyttede virksomheder), som kontrolleres af modervirksomheden. Kontrol opnås ved, at modervirksomheden enten direkte eller indirekte ejer mere end 50 procent af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller rent faktisk udøver bestemmende indflydelse.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af modervirksomhedens og dens tilknyttede virksomheders regnskaber, opgjort efter koncernens regnskabspraksis. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Der elimineres for interne transaktioner, mellemværender samt avancer og tab ved handel mellem koncernvirksomheder.

## Resultat af ophørende aktiviteter

Ophørende aktiviteter omfatter de dele af koncernens aktiviteter, der operationelt og regnskabsmæssigt kan udskille sig fra den øvrige virksomhed, og hvor aktiviteterne enten er afhændet eller er udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år.

Resultatet af ophørende aktiviteter samt værdireguleringer af tilhørende aktiver og forpligtelser samt gevinst/tab ved salg præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen.

## Virksomhedssammenslutninger

Købte virksomheder medtages fra erhvervelsestidspunktet. Solgte virksomheder medtages frem til overdragelsestidspunktet.

På erhvervelsestidspunktet indregnes købte virksomheders nettoaktiver, d.v.s. aktiver, herunder identificerbare immaterielle aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser til dagsværdi efter overtagelsesmetoden.

Hvor kostprisen inklusive direkte transaktionsomkostninger overstiger dagsværdien af nettoaktiverne i den overtagne virksomhed, indregnes det resterende positive forskelsbeløb som goodwill. Hvor dagsværdien af nettoaktiverne overstiger kostpris (negativ goodwill), indregnes forskelsbeløbet som en indtægt i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

## Omregning af transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, som opstår mellem valutakursen på transaktionsdagen og afregningsdagen, indregnes i resultatopgørelsen.

På balancedagen omregnes monetære aktiver og forpligtelser i fremmed valuta til balancedagens kurs. Valutakursreguleringer, der opstår i forbindelse hermed, indregnes i resultatopgørelsen.

## Resultatopgørelsen

### Renteindtægter

Renteindtægter omfatter obligationsrenter, renter af indestående i kreditinstitutter samt rentegodtgørelse af acontoskat m.v.

### Renteudgifter, gebyrer m.v.

Renteudgifter omfatter renteudgifter til kreditinstitutter samt rentefradrag af acontoskat m.v. Gebyrer m.v. omfatter direkte omkostninger i forbindelse med erhvervelse og administration af værdipapirbeholdning, herunder forvaltningsomkostninger vedr. aktie- og obligationsporteføljer.

### Resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

I Realdanias resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte associerede og tilknyttede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af intern avance/tab samt tilbageførelse af uddelingselementet fra filantropiske investeringsprojekter.

Resultat fra nyhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen fra anskaffelsestidspunktet. Udbytte af aktier m.v. i associerede og tilknyttede virksomheder modregnes i værdien af kapitalandelene.

### Udbytte af aktier, Private Equity- og Ejendomsfonde

Udbytte af aktier, Private Equity- og Ejendomsfonde, der omfatter udbytte og lignende indtægter, indregnes på transaktionstidspunktet.

### Kursreguleringer

Kursreguleringer på valutakonti, obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter omfatter såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab, herunder honorar til Asset Managers for Private Equity og Ejendomsfonde.

Afledte finansielle instrumenter anvendes til delvis afdekning af valutakursrisikoen på udenlandske obligationer.

Endvidere indeholder kursreguleringer op- og nedskrivninger på investeringsejendomme.

### Investeringsafkast

Investeringsafkastet måles som summen af renter m.v., resultat efter skat af kapitalandele i associerede – og

tilknyttede virksomheder, udbytte af aktier, Private Equity- og Ejendomsfonde samt kursreguleringer. Investeringsafkastet er i en note specificeret på investeringssegmenterne:

- Aktier
- Obligationer
- Fast Ejendom
- Private Equity
- Andet afkast

### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter nettoomsætning i tilknyttede virksomheder, herunder indtægter fra salg af rådgivning, udlejning af investeringsejendomme, konference- og restaurationsvirksomhed.

### Udgifter til personale og administration

Omfatter lønninger, vederlag, pension og øvrige sociale omkostninger m.v. til personale og ledelse samt administrationsudgifter, herunder husleje af lejede lokaler.

### Af- og nedskrivning på immaterielle og øvrige materielle aktiver

Omfatter årets foretagne af- og nedskrivninger på indretning af lejede lokaler, biler, IT-udstyr og software samt andet inventar. Endvidere indeholder posten fortjeneste og tab ved afhændelse af immaterielle og materielle aktiver.

Goodwill afskrives ikke, men vurderes årligt ved regnskabsafslutning og nedskrives, hvis der konstateres værdiforringelse.

### Andre driftsudgifter

Andre driftsudgifter omfatter vareforbrug og andre omkostninger vedr. nettoomsætning i tilknyttede virksomheder samt ejendomsomkostninger vedr. investeringsejendomme.

### Uddelinger

Uddelinger udgiftsføres i resultatopgørelsen i det år, hvori Realdania påtager sig forpligtelsen over for tredjemand (den begunstigede).

### Skat

Realdania er sambeskattet med samtlige tilknyttede selskaber. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedr. skattemæssige underskud).

Årets skat, som består af årets aktuelle skat, forskydning i årets udskudte skat samt eventuelle reguleringer til tidligere års beregnede skatter, indregnes i resultatopgø-

relsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Realdania beskattes efter selskabsskatteloven og har derfor som hovedregel ikke fradragsret for uddelinger til almenyttige og almenvælgørende formål.

## Balancen

### Tilgodehavender hos kreditinstitutter

Tilgodehavender hos kreditinstitutter omfatter indestående hos kreditinstitutter.

### Obligationer til dagsværdi

Børsnoterede obligationer indregnes til kostpris i balancen på handelsdagen og måles til dagsværdien på balancedagen. Dagsværdien af udtrukne børsnoterede obligationer måles til nutidsværdien af obligationerne.

### Aktier, Private Equity- og Ejendomsfonde

Aktier, Private Equity- og Ejendomsfondeinvesteringer indregnes til kostpris i balancen på handelsdagen og måles til dagsværdien på balancedagen.

### Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder indregnes og måles til virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi.

Kapitalandele måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi, opgjort efter Realdanias regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne gevinster og tab. I det omfang værdien af kapitalandele i tilknyttede virksomheder, opgjort efter Realdanias regnskabspraksis som følge af uddelings-elementet fra filantropiske investeringsprojekter, afviger fra virksomhedens indre værdi, er dette forskelsbeløb hensat i balancen under "Bevilgede, endnu ikke udbetalte uddelinger".

Nettopskrivning af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder henlægges under egenkapitalen til reserve for nettopskrivning efter indre værdis metode.

Ved overtagelse af en virksomhed eller ved erhvervelse af en forretningsaktivitet indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser i den erhvervede virksomhed eller forretningsaktivitet til disses dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet. Der hensættes til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med købet. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Ved tilknyttede virksomheder indregnes eventuelle positive forskelsbeløb (goodwill) mellem den samlede kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet i balancen som et aktiv under immaterielle aktiver.

Ved associerede virksomheder indregnes eventuelle positive forskelsbeløb (goodwill) mellem den samlede kostpris og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet som en del af værdien af den associerede virksomhed under kapitalandele.

Goodwill afskrives ikke, men vurderes årligt ved regnskabsafslutning og nedskrives, hvis der konstateres værdiforringelse.

Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) mellem anskaffelsesværdi og nettoaktivernes dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet, inklusiv hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes som en indtægt i resultatopgørelsen.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af associerede og tilknyttede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet samt forventede omkostninger til salg eller afvikling.

### Immaterielle aktiver og øvrige materielle aktiver

Immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger samt nedskrivninger.

Goodwill, som vedrører erhvervelsen af tilknyttede virksomheder, måles til kostpris og nedskrives over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi overstiger de forventede fremtidige nettoindtægter fra den virksomhed eller aktivitet, som goodwill er knyttet til.

Øvrige materielle aktiver består af indretning af lejede lokaler, biler, IT-udstyr og andet inventar. Øvrige materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Kostprisen omfatter købsprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Afskrivning foretages lineært over aktivernes forventede brugstid.

De forventede brugstider er:

Indretning af lejede lokaler	3 år
Biler	5 år
IT-udstyr	1-3 år
Driftsmateriel og inventar	3-5 år



Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under "Af- og nedskrivninger på immaterielle og øvrige materielle aktiver".

Kunstgenstande måles til den laveste værdi af kostprisen og skønnet markedsværdi.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle aktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsudgifter og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under "Af- og nedskrivninger på immaterielle og øvrige materielle aktiver".

### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme omfatter grunde og bygninger, der er erhvervet med det formål at opnå et afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast.

Investeringsejendomme indregnes ved køb til kostpris inklusive transaktionsomkostninger og påløbne driftsomkostninger og måles efterfølgende til dagsværdi. Regulering af dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Dagsværdien af investeringsejendomme opgøres af koncernens egne vurderingsmænd ejendom for ejendom. Værdiansættelserne understøttes af mæglervurderinger hvert 3. år.

Omkostninger, der tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunkt, tillægges den bogførte værdi som en forbedring. Omkostninger, der tilfører nye eller forbedrede egenskaber uden nogen tilsvarende værdistigning, omkostningsføres i resultatopgørelsen under værdiregulering af investeringsejendomme.

Den løbende værdiforringelse af bygningerne afspejles i investeringsejendommenes dagsværdier, og der foretages derfor ikke systematiske afskrivninger over brugstiden.

### Investeringsejendomme under opførelse/ombygning

I bygge- og ombygningsfasen værdiansættes ejendommen til anskaffessum med tillæg af det pågældende års omkostninger/forbedringer. Såfremt ejendommen oppebærer væsentlige driftsindtægter i projektfasen, udgiftsføres de hertil knyttede driftsudgifter separat.

Der foretages løbende vurdering, og der indhentes mæglervurderinger ved byggeriernes færdiggørelse.

### Aktuelle skatteaktiver og skatteforpligtelser

Aktuelle skatteaktiver og aktuelle skatteforpligtelser

indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

### Andre aktiver

Andre aktiver omfatter handler under afvikling, positive dagsværdier af afledte finansielle instrumenter, projektlån samt øvrige aktiver. Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi.

Øvrige aktiver omfatter tilgodehavender fra salg og igangværende arbejder. Tilgodehavender fra salg måles til kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Igangværende arbejde måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på igangværende arbejder.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter tilgodehavende renter, afholdte omkostninger vedr. det efterfølgende regnskabsår, herunder forudbetalt løn, forsikringspræmier og abonnementer.

### Bevilgede, endnu ikke udbetalte uddelinger

Bevilgede, endnu ikke udbetalte uddelinger indgår i balancen som gæld.

### Gæld til kreditinstitutter

Posten omfatter gæld til kreditinstitutter.

### Andre passiver

Andre passiver omfatter skyldige omkostninger, skyldige renteudgifter på lån, der forfalder inden for 1 år, handler under afvikling, negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter samt øvrige passiver. Øvrige passiver omfatter øvrige skyldige beløb samt forudbetalt leje og deposita modtaget fra lejere.

### Hensættelse til udskudt skat

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være

gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

### **Egenkapital**

Egenkapitalen omfatter Basiskapital, Realværdisikring samt Andre reserver.

### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen viser årets pengestrømme fra kontant investeringsafkast, betalinger, køb og salg af aktiver samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

### **Kontant investeringsafkast**

Kontant investeringsafkast omfatter årets pengestrømme fra renter, udbytter og realiserede kursavancer på obligationer, aktier m.v.

### **Betalinger**

Betalinger omfatter årets betalte udgifter til personale og administration, betalte skatter, afdrag på gæld til kreditinstitutter samt udbetalte uddelinger.

### **Køb og salg af værdipapirer og andre aktiver**

Køb og salg af værdipapirer og andre aktiver omfatter pengestrømme fra køb af aktiver samt pengestrømme fra salg af aktiver fratrukket realiserede kursreguleringer, der indgår under Kontant investeringsafkast.

### **Likvider**

Likvider omfatter indestående i kreditinstitutter.



# RESULTATOPGØRELSE

<b>Realdania</b> <b>2007</b> mio. kr.	<b>Realdania</b> <b>2008</b> mio. kr.	Note	<b>Koncern</b> <b>2008</b> mio. kr.	<b>Koncern</b> <b>2007</b> mio. kr.
315,2	391,9	1 Renteindtægter	425,7	337,1
(14,3)	(23,6)	Renteudgifter, gebyrer m.v.	(32,6)	(13,4)
25,3	(830,7)	2 Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-
173,8	68,5	2 Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	68,5	173,8
-	-	Ophørende aktiviteter i frasolgt virksomhed	(381,2)	-
778,1	837,6	Udbytte af aktier m.v.	837,6	778,1
(3.864,2)	(13.962,2)	3 Kursreguleringer	(14.668,5)	(3.858,7)
<b>(2.586,1)</b>	<b>(13.518,5)</b>	<b>4 Investeringsafkast</b>	<b>(13.750,5)</b>	<b>(2.583,1)</b>
		Andre driftsindtægter	124,3	107,4
(88,0)	(92,6)	5 Udgifter til personale og administration	(186,0)	(159,5)
(1,8)	(2,0)	Af- og nedskrivninger på immaterielle	(5,1)	(4,2)
-	-	13 og øvrige materielle aktiver	(23,5)	(44,0)
<b>(2.675,9)</b>	<b>(13.613,1)</b>	<b>Resultat før uddelinger og skat</b>	<b>(13.840,8)</b>	<b>(2.683,4)</b>
(1.345,3)	(1.090,9)	6 Uddelinger	(1.090,9)	(1.345,3)
<b>(4.021,2)</b>	<b>(14.704,0)</b>	<b>Resultat før skat</b>	<b>(14.931,7)</b>	<b>(4.028,7)</b>
(108,8)	47,5	7 Skat	275,2	(101,3)
<b>(4.130,0)</b>	<b>(14.656,5)</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>(14.656,5)</b>	<b>(4.130,0)</b>
681,0	0	Forslag til fordeling af årets resultat	-	681,0
(4.811,0)	(14.656,5)	Realværdisikring	0	(4.811,0)
<b>(4.130,0)</b>	<b>(14.656,5)</b>	<b>Disponeret i alt</b>	<b>(14.656,5)</b>	<b>(4.130,0)</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER

Realdania 2007 mio. kr.	Realdania 2008 mio. kr.	Note	Koncern 2008 mio. kr.	Koncern 2007 mio. kr.
<b>AKTIVER</b>				
750,3	4.536,5	8 Tilgodehavender hos kreditinstitutter	6.543,7	1.269,1
7.013,4	6.143,2	9 Obligationer til dagsværdi	6.143,2	7.013,4
21.970,7	8.004,4	10 Aktier m.v.	8.004,4	21.970,7
1.048,1	1.018,6	11 Kapitalandele i associerede virksomheder	1.018,8	1.048,1
764,6	1.320,2	12 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	-	-
13,8	14,8	13 Immaterielle og øvrige materielle aktiver	34,2	29,9
-	-	14 Investeringsejendomme	1.357,0	265,2
-	-	15 Investeringsejendomme under opførsel/ombygning	656,3	946,2
45,6	503,0	16 Andre aktiver	864,5	66,2
(223,8)	47,9	Udskudt skat (aktiv)	135,2	(223,6)
99,7	98,6	Periodeafgrænsningsposter	96,5	105,5
<b>31.482,4</b>	<b>21.687,2</b>	<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>24.853,8</b>	<b>32.490,7</b>
<b>PASSIVER</b>				
<b>Gæld</b>				
3.364,3	3.329,0	17 Bevilgede, endnu ikke udbetalte uddelinger	4.825,6	4.359,3
-	5.063,0	18 Gæld til kreditinstitutter	6.108,2	-
(31,4)	186,8	19 Aktuel skattegæld	49,4	(42,8)
477,5	92,9	20 Andre passiver	855,1	502,2
<b>3.810,4</b>	<b>8.671,7</b>	<b>Gæld i alt</b>	<b>11.838,3</b>	<b>4.818,7</b>
<b>Egenkapital</b>				
10.491,0	10.491,0	Basiskapital	10.491,0	10.491,0
2.078,0	0	Realværdisikring	0	2.078,0
15.103,0	2.524,5	Andre reserver	2.524,5	15.103,0
<b>27.672,0</b>	<b>13.015,5</b>	<b>Egenkapital i alt</b>	<b>13.015,5</b>	<b>27.672,0</b>
<b>31.482,4</b>	<b>21.687,2</b>	<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>24.853,8</b>	<b>32.490,7</b>

21 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

22 Nærtstående parter

23 Afledte finansielle instrumenter

# KAPITALBEVÆGELSE

Mio. kr.	Basiskapital	Realværdisikring	Andre reserver	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 31.12.2006	10.491,0	1.397,0	19.914,0	31.802,0
Årets resultat		681,0	(4.811,0)	(4.130,0)
<b>Egenkapital pr. 31.12.2007</b>	<b>10.491,0</b>	<b>2.078,0</b>	<b>15.103,0</b>	<b>27.672,0</b>
Årets resultat			(14.656,5)	(14.656,5)
Overførsel af realværdisikring		(2.078,0)	2.078,0	-
<b>Egenkapital pr. 31.12.2008</b>	<b>10.491,0</b>	<b>0</b>	<b>2.524,5</b>	<b>13.015,5</b>

Der sker en midlertidig ophævelse af realværdisikringen, som overføres til andre reserver.

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

<b>Realdania</b> <b>2007</b> mio. kr.	<b>Realdania</b> <b>2008</b> mio. kr.	Note	<b>Koncern</b> <b>2008</b> mio. kr.	<b>Koncern</b> <b>2007</b> mio. kr.
267,8	376,3	Renteindtægter	405,1	289,7
809,8	861,0	Aktieudbytter	861,0	809,8
4,7	(269,5)	Realiserede kurstab på obligationer, aktier m.v.	(269,5)	4,7
<b>1.082,3</b>	<b>967,8</b>	<b>Kontant investeringsafkast</b>	<b>996,6</b>	<b>1.104,2</b>
(89,9)	(81,2)	Udbetalinger til personale og administration	(196,6)	(120,7)
(146,7)	(13,2)	Betalt skat	(5,3)	(141,5)
(309,8)	(466,9)	Udbetalte uddelinger	(635,0)	(439,7)
-	5.063,0	Gæld til kreditinstitutter	5.108,4	-
<b>(546,4)</b>	<b>4.501,7</b>	<b>Betalinger</b>	<b>4.271,5</b>	<b>(701,9)</b>
<b>535,9</b>	<b>5.469,5</b>	<b>Kontant resultat</b>	<b>5.268,1</b>	<b>402,3</b>
(219,0)	(1.680,2)	Køb og salg af værdipapirer	38,7	449,6
(0,2)	(3,1)	Køb og salg af aktiver	(32,2)	(304,7)
<b>(219,2)</b>	<b>(1.683,3)</b>	<b>Køb og salg af værdipapirer og andre aktiver</b>	<b>6,5</b>	<b>(144,9)</b>
316,7	3.786,2	Årets pengestrøm	5.274,6	547,2
<b>433,6</b>	<b>750,3</b>	<b>Likvider primo</b>	<b>1.269,1</b>	<b>721,9</b>
<b>750,3</b>	<b>4.536,5</b>	<b>Likvider ultimo</b>	<b>6.543,7</b>	<b>1.269,1</b>

# NOTER

<b>Realdania</b> <b>2007</b> mio. kr.	<b>Realdania</b> <b>2008</b> mio. kr.	Note	<b>Koncern</b> <b>2008</b> mio. kr.	<b>Koncern</b> <b>2007</b> mio. kr.
<b>1 Renteindtægter</b>				
216,8	293,8	Danske realkreditobligationer	293,8	216,8
18,9	17,5	Danske statsobligationer	17,5	18,9
49,4	56,1	Udenlandske obligationer	56,1	49,4
27,1	23,5	Tilgodehavender hos kreditinstitutter	57,2	49,0
3,0	1,0	Øvrige renteindtægter	1,1	3,0
<b>315,2</b>	<b>391,9</b>	<b>I alt</b>	<b>425,7</b>	<b>337,1</b>
<b>2 Resultat af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder</b>				
(196,6)	(1.500,4)	Resultat efter skat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder (jf. note 12)	-	-
221,9	669,7	Heri indeholdt uddelingselementet fra uddelingsrelaterede investeringsprojekter (jf. note 18)	-	-
25,3	(830,7)	Resultat i tilknyttede virksomheder	-	-
173,8	68,5	Resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder (jf. note 11)	68,5	173,8
<b>199,1</b>	<b>(762,2)</b>	<b>I alt</b>	<b>68,5</b>	<b>173,8</b>
<b>3 Kursreguleringer</b>				
<b>Obligationer:</b>				
(63,1)	(70,5)	Danske realkreditobligationer	(70,5)	(63,1)
(35,9)	28,4	Danske statsobligationer	28,4	(35,9)
(112,6)	100,0	Udenlandske statsobligationer	100,0	(112,6)
<b>Aktier:</b>				
(3.796,8)	(13.754,2)	Aktier noterede m.v.	(13.754,2)	(3.796,8)
5,8	(220,0)	Aktier unoterede, herunder Private Equity og Ejendomsfonde	(220,0)	5,8
<b>146,1</b>	<b>(116,7)</b>	<b>Valuta</b>	<b>(116,7)</b>	<b>146,1</b>
-	-	<b>Værdiregulering på ejendomme</b>	<b>(706,3)</b>	<b>5,5</b>
<b>(7,7)</b>	<b>70,8</b>	<b>Valutaterminskontrakter</b>	<b>70,8</b>	<b>(7,7)</b>
<b>(3.864,2)</b>	<b>(13.962,2)</b>	<b>I alt</b>	<b>(14.668,5)</b>	<b>(3.858,7)</b>



<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
<b>4 Investeringsafkast</b>				
<b>Fordelt på investeringsporteføljer</b>				
(3.007,7)	(12.866,9)	Aktier	(12.866,9)	(3.007,7)
202,8	301,6	Obligationer, herunder renteindtægter	301,6	202,8
196,5	(347,7)	Fast Ejendom	(544,0)	196,5
(4,2)	(552,0)	Private Equity	(593,6)	(4,2)
(2.612,6)	(13.465,0)	Afkast af investeringsaktiver	(13.702,9)	(2.612,6)
26,5	(53,5)	Andet afkast	(47,6)	29,5
<b>(2.586,1)</b>	<b>(13.518,5)</b>	<b>I alt</b>	<b>(13.750,5)</b>	<b>(2.583,1)</b>
<b>5 Udgifter til personale og administration</b>				
(43,2)	(44,6)	Personaleudgifter	(134,6)	(111,6)
(44,8)	(48,0)	Administrationsudgifter	(51,4)	(47,9)
<b>(88,0)</b>	<b>(92,6)</b>	<b>I alt</b>	<b>(186,0)</b>	<b>(159,5)</b>
(38,3)	(37,5)	Løn, vederlag og honorar	(120,0)	(101,8)
(4,6)	(6,8)	Pension	(12,7)	(8,0)
(0,3)	(0,3)	Sociale udgifter	(1,9)	(1,8)
<b>(43,2)</b>	<b>(44,6)</b>	<b>Personaleudgifter i alt</b>	<b>(134,6)</b>	<b>(111,6)</b>
(25,9)	(25,5)	Medarbejdere	(108,0)	(89,4)
(7,2)	(6,6)	Direktion	(6,6)	(7,2)
(3,2)	(3,2)	Bestyrelse	(3,2)	(3,2)
(2,0)	(2,2)	Repræsentantskab	(2,2)	(2,0)
<b>(38,3)</b>	<b>(37,5)</b>	<b>Løn, vederlag og honorar i alt</b>	<b>(120,0)</b>	<b>(101,8)</b>
45	45	Det gennemsnitlige antal medarbejdere i regnskabsåret omregnet til heltidsbeskæftigede ekskl. direktionen	228	198

# NOTER

Realdania 2007 t. kr.	Realdania 2008 t. kr.	Note	Koncern 2008 t. kr.	Koncern 2007 t. kr.
<b>5 Udgifter til personale og administration (fortsat)</b>				
(525)	(675)	Jean Brahe	(675)	(525)
(225)	-	Jørgen Nue Møller (udtrådt 2007)	-	(225)
(225)	(375)	Jesper Nygård	(375)	(225)
(450)	(150)	Peder J. Pedersen (udtrådt 2008)	(150)	(450)
(225)	(225)	Anker Boye	(225)	(225)
(225)	(225)	Michael Brockenhuus-Schack	(225)	(225)
(225)	(225)	Niels Busk	(225)	(225)
(225)	(225)	Lone Færch	(225)	(225)
(75)	-	André Lublin (udtrådt 2007)	-	(75)
(225)	(225)	Jørgen Mejlgård	(225)	(225)
(150)	(225)	Niels Roth (indtrådt 2007)	(225)	(150)
(225)	(225)	Majken Schultz	(225)	(225)
(150)	(225)	Jørgen Zartov (indtrådt 2007)	(225)	(150)
-	(150)	Lone Sejersen (indtrådt 2008)	(150)	-
<b>(3.150)</b>	<b>(3.150)</b>	<b>Bestyrelshonorarer i alt (t.kr.)</b>	<b>(3.150)</b>	<b>(3.150)</b>
(4,6)	(4,2)	Vederlag Flemming Borreskov	(4,2)	(4,6)
(2,6)	(2,4)	Vederlag Hans Peter Svendler	(2,4)	(2,6)
<b>(7,2)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>Direktionsvederlag i alt (mio. kr.)</b>	<b>(6,6)</b>	<b>(7,2)</b>

Direktionen vederlægges ikke på baggrund af værdipapirbaserede incitamentsordninger. I tilknytning til direktionens vederlæggelse indgår bilordning.

### Pension

Der udbetales 25% af grundlønnen til en bidragsbaseret pensionsordning til direktionen. Herudover er der i 2008 som et engangsbeløb indbetalt 1 mio. kr. til Flemming Borreskovs pensionsordning og 550.000 kr. til Hans Peter Svendlers pensionsordning.

Ved en direktørs egen opsigelse i perioden efter det fyldte 60. år forlænges opsigelsesvarslet fra direktørens side til 12 måneder. Direktøren er da berettiget til en fratrædelsesgodtgørelse, der inklusive eventuel fratrædelsesgodtgørelse ifølge funktionærloven svarer til 24 måneders løn, henholdsvis 12 måneders løn, pensionsbidrag samt værdien af alle øvrige ydelser efter kontrakten. Løn og fratrædelsesgodtgørelse ved direktørens opsigelse kan dog aldrig overstige, hvad der svarer til direktørens vederlag indtil udgangen af den måned, hvori han fylder 65 år. Realdania har ud over dette ingen pensionsforpligtelser over for direktionen.

Realdania 2007 mio. kr.	Realdania 2008 mio. kr.	Note	Koncern 2008 mio. kr.	Koncern 2007 mio. kr.
<b>5 Udgifter til personale og administration (fortsat)</b>				
<b>Fratrædelse</b>				
Direktørerne kan opsige ansættelsesforholdet med 6 mdrs. varsel og Realdania med 12 mdrs. varsel.				
Hvis Realdania opsiger direktøren, udbetales der ved ansættelsesforholdets ophør en fratrædelsesgodtgørelse, der inklusive eventuel fratrædelsesgodtgørelse ifølge funktionærloven svarer til 24 måneders løn, henholdsvis 12 mdrs. løn, pensionsbidrag samt værdien af alle øvrige ydelser efter kontrakten.				
<b>Revisionshonorar indgår i administrationsudgifter:</b>				
(1,3)	(1,6)	Lovpligtig revision	(2,1)	(1,6)
(1,5)	(4,7)	Andre ydelser end revision	(5,3)	(2,2)
<b>(2,8)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>I alt</b>	<b>(7,4)</b>	<b>(3,8)</b>
<b>6 Uddelinger</b>				
(878,5)	(803,1)	Flagskibsprojekter	(803,1)	(878,5)
(466,8)	(287,8)	Almindelige projekter	(287,8)	(466,8)
<b>(1.345,3)</b>	<b>(1.090,9)</b>	<b>I alt</b>	<b>(1.090,9)</b>	<b>(1.345,3)</b>
<b>7 Skat</b>				
(155,0)	(174,9)	Aktuel skat af skattepligtig indkomst	(5,2)	(147,7)
14,9	271,7	Regulering af udskudt skat	358,9	14,8
28,6	-	Regulering af udskudt skat grundet nedsættelse af selskabsskatteprocenten	-	28,6
2,7	(49,3)	Skat vedr. tidligere år	(78,5)	3,0
<b>(108,8)</b>	<b>47,5</b>	<b>I alt</b>	<b>275,2</b>	<b>(101,3)</b>
25,0%	25,0%	Aktuel skatteprocent	25,0%	25,0%
-27,4%	-24,4%	Ikke skattepligtige indtægter og ikke fradragsberettigede omkostninger	-22,7%	-27,4%
-0,1%	-0,3%	Efterregulering af tidligere års beregnet skat	-0,5%	-0,1%
<b>-2,5%</b>	<b>0,3%</b>	<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>1,8%</b>	<b>-2,5%</b>

# NOTER

<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
		<b>8 Tilgodehavender hos kreditinstitutter</b>		
750,3	4.536,5	Alle tilgodehavender forfalder inden for et år	6.543,7	1.269,1
		<b>9 Obligationer til dagsværdi</b>		
4.301,2	5.123,0	Danske realkreditobligationer	5.123,0	4.301,2
531,5	-	Danske statsobligationer	-	531,5
2.180,7	1.020,2	Udenlandske obligationer	1.020,2	2.180,7
<b>7.013,4</b>	<b>6.143,2</b>	<b>I alt</b>	<b>6.143,2</b>	<b>7.013,4</b>
9,9	14,1	Heraf udtrukne obligationer	14,1	9,9
6.565,4	7.098,6	Kostpris primo	7.098,6	6.565,4
28.038,9	24.477,8	Årets tilgang	24.477,8	28.038,9
(27.505,7)	(25.311,8)	Årets afgang	(25.311,8)	(27.505,7)
7.098,6	6.264,6	Kostpris ultimo	6.264,6	7.098,6
(37,3)	(85,2)	Reguleringer til dagsværdi primo	(85,2)	(37,3)
50,8	55,6	Tilbageførte reguleringer vedrørende årets afgang	55,6	50,8
(98,7)	(91,8)	Årets reguleringer til dagsværdi ultimo	(91,8)	(98,7)
(85,2)	(121,4)	Reguleringer til dagsværdi ultimo	(121,4)	(85,2)
<b>7.013,4</b>	<b>6.143,2</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>6.143,2</b>	<b>7.013,4</b>

En væsentlig del af tilgodehavender hos kreditinstitutter samt obligationsbeholdningen er lagt til pant for en bankgæld på i alt 4,5 mia. kr. med tillæg af påløbne, ikke betalte renter. Markedsværdien af de samlede pantsatte aktiver skal til enhver tid udgøre mindst 105% af det til enhver tid udestående træk. Afkast af de pantsatte aktiver er ikke omfattet af panteretten. Lånebeløbet, 4,5 mia. kr., er placeret på aftaleindskud med op til 6 måneders binding.

<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
		<b>10 Aktier m.v.</b>		
18.557,7	5.486,4	Aktier m.v. noteret på Københavns Fondsbørs	5.486,4	18.557,7
2.349,4	1.292,4	Aktier m.v. noteret på andre børser	1.292,4	2.349,4
1.063,6	1.225,6	Unoterede aktier m.v.	1.225,6	1.063,6
<b>21.970,7</b>	<b>8.004,4</b>	<b>I alt</b>	<b>8.004,4</b>	<b>21.970,7</b>
16.406,1	16.067,1	Kostpris primo	16.067,1	16.406,1
1.877,0	1.428,2	Årets tilgang	1.428,2	1.877,0
(2.216,0)	(1.365,9)	Årets afgang	(1.365,9)	(2.216,0)
16.067,1	16.129,4	Kostpris ultimo	16.129,4	16.067,1
10.377,0	5.903,6	Reguleringer til dagsværdi primo	5.903,6	10.377,0
(677,8)	(304,9)	Tilbageførte reguleringer vedrørende årets afgang	(304,9)	(677,8)
(3.795,6)	(13.723,7)	Årets reguleringer til dagsværdi ultimo	(13.723,7)	(3.795,6)
5.903,6	8.125,0	Reguleringer til dagsværdi ultimo	(8.125,0)	5.903,6
<b>21.970,7</b>	<b>8.004,4</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>8.004,4</b>	<b>21.970,7</b>

# NOTER

<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
<b>11 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
685,1	695,5	Kostpris primo	695,5	685,1
10,4	-	Årets tilgang	0,2	10,4
-	(97,5)	Ovf. til tilknyttede virksomheder jf. note 12	-	-
-	(45,1)	Årets afgang	(142,6)	-
695,5	552,9	Kostpris ultimo	553,1	695,5
210,6	352,6	Op- og nedskrivninger primo	352,6	210,6
-	22,8	Ovf. til tilknyttede virksomheder jf. note 12	-	-
173,8	68,5	Resultat	68,5	173,8
(31,8)	(23,3)	Udbytte	(23,3)	(31,8)
-	45,1	Regulering vedr. årets afgang	67,9	-
352,6	465,7	Op- og nedskrivninger ultimo	465,7	352,6
<b>1.048,1</b>	<b>1.018,6</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>1.018,8</b>	<b>1.048,1</b>

<b>Navn</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Selskabs- kapital mio. kr.</b>	<b>Reladania's andel af egenkapital mio. kr.</b>	<b>Realdania's andel af resultat mio. kr.</b>
DADES AS	Lyngby-Taarbæk	20,81 %	509,6	1.018,6	96,2
Fredericia C komplementar A/S	Fredericia	50,00 %	0,5	0,2	-
Sønderborg Havneselskab A/S	Sønderborg	Afhændet i 2008			(8,8)
Kuben A/S	København	Afhændet i 2008			(18,9)
<b>Realdania's andel af egenkapital og årets resultat efter skat (jf. note 2)</b>				<b>1.018,8</b>	<b>68,5</b>

<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
<b>12 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder</b>				
1.392,0	2.060,5	Kostpris primo	-	-
-	97,5	Ovf. fra associerede virksomheder jf. note 11	-	-
668,5	1.981,4	Årets tilgang	-	-
-	(362,6)	Årets afgang	-	-
2.060,5	3.776,8	Kostpris ultimo	-	-
(1.099,3)	(1.295,9)	Op- og nedskrivninger primo	-	-
-	(22,8)	Ovf. fra associerede virksomheder jf. note 11	-	-
(196,6)	(1.500,4)	Resultat	-	-
-	362,5	Regulering vedr. årets afgang	-	-
(1.295,9)	(2.456,6)	Op- og nedskrivninger ultimo	-	-
<b>764,6</b>	<b>1.320,2</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	-	-

<b>Navn</b>	<b>Hjemsted</b>	<b>Ejerandel</b>	<b>Selskabs- kapital mio. kr.</b>	<b>Reladantias andel af egenkapital mio. kr.</b>	<b>Realdantias andel af resultat mio. kr.</b>
Bolius Boligejernes Videntcenter A/S	Ballerup	100 %	5,3	62,1	(73,2)
Realdania Arealudvikling A/S	København	100 %	10,0	379,7	(0,7)
Realea A/S	Odense	100 %	250,0	878,4	(1.086,8)
Kuben A/S	København	Afhændet i 2008		-	(339,7)
<b>I alt</b>				<b>1.320,2</b>	<b>(1.500,4)</b>

## NOTER

Realdania 2007 mio. kr.	Realdania 2008 mio. kr.	Note	Koncern 2008 mio. kr.	Koncern 2007 mio. kr.
<b>13 Immaterielle og øvrige materielle aktiver</b>				
<b>Goodwill</b>				
-	-	Kostpris primo	2,5	2,5
-	-	Årets tilgang	-	-
-	-	Årets afgang	-	-
-	-	Kostpris ultimo	2,5	2,5
-	-	Nedskrivninger primo	(1,2)	(0,7)
-	-	Årets nedskrivninger	(0,5)	(0,5)
-	-	Nedskrivninger ultimo	(1,7)	(1,2)
-	-	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>
<b>Øvrige immaterielle anlægsaktiver</b>				
8,2	8,2	Kostpris primo	8,3	8,3
-	-	Årets tilgang	-	-
-	-	Årets afgang	-	-
8,2	8,2	Kostpris ultimo	8,3	8,3
(8,2)	(8,2)	Af- og nedskrivninger primo	(8,3)	(8,3)
-	-	Årets af- og nedskrivninger	-	-
(8,2)	(8,2)	Af- og nedskrivninger ultimo	(8,3)	(8,3)
-	-	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Indretning af lejede lokaler</b>				
5,8	6,2	Kostpris primo	6,6	6,0
0,4	-	Årets tilgang	0,3	0,6
-	-	Årets afgang	-	-
6,2	6,2	Kostpris ultimo	6,9	6,6
(5,8)	(5,8)	Af- og nedskrivninger primo	(6,0)	(6,0)
-	-	Afskrivninger, afhændede aktiver	-	-
-	(0,2)	Årets af- og nedskrivninger	(0,3)	-
(5,8)	(6,0)	Af- og nedskrivninger ultimo	(6,3)	(6,0)
<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>



<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
<b>13 Immaterielle og øvrige materielle aktiver (fortsat)</b>				
<b>Driftsmateriel og inventar</b>				
45,1	43,8	Kostpris primo	67,3	60,3
2,7	3,4	Årets tilgang	9,8	9,6
(4,0)	(1,0)	Årets afgang	(1,7)	(2,6)
43,8	46,2	Kostpris ultimo	75,4	67,3
(29,8)	(30,4)	Af- og nedskrivninger primo	(39,3)	(37,8)
1,2	0,9	Afskrivninger, afhændede aktiver	1,2	2,3
(1,8)	(2,1)	Årets af- og nedskrivninger	(4,5)	(3,8)
(30,4)	(31,6)	Af- og nedskrivninger ultimo	(42,6)	(39,3)
<b>13,4</b>	<b>14,6</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>32,8</b>	<b>28,0</b>
<b>Immaterielle og øvrige materielle aktiver i alt</b>				
59,1	58,2	Kostpris primo	84,7	77,1
3,1	3,4	Årets tilgang	10,1	10,2
(4,0)	(1,0)	Årets afgang	(1,7)	(2,6)
58,2	60,6	Kostpris ultimo	93,1	84,7
(43,8)	(44,4)	Af- og nedskrivninger primo	(54,8)	(52,8)
1,2	0,9	Afskrivninger, afhændede aktiver	1,2	2,3
(1,8)	(2,3)	Årets af- og nedskrivninger	(5,3)	(4,3)
(44,4)	(45,8)	Af- og nedskrivninger ultimo	(58,9)	(54,8)
<b>13,8</b>	<b>14,8</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>34,2</b>	<b>29,9</b>
<b>Af- og nedskrivninger</b>				
(1,8)	(2,3)	Årets af- og nedskrivninger	(5,3)	(4,3)
-	0,3	Gevinst/tab på afhændede aktiver	0,2	0,1
<b>(1,8)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>I alt</b>	<b>(5,1)</b>	<b>(4,2)</b>

# NOTER

Realdania 2007 mio. kr.	Realdania 2008 mio. kr.	Note	Koncern 2008 mio. kr.	Koncern 2007 mio. kr.
<b>14 Investeringsejendomme</b>				
-	-	Kostpris primo	299,2	250,3
-	-	Overført fra ejendomme under opførsel, jf. note 15	866,8	23,3
-	-	Årets tilgang	1.133,7	25,6
-	-	Kostpris ultimo	2.299,7	299,2
-	-	Værdiregulering primo	(34,0)	(20,8)
-	-	Overført fra ejendomme under opførsel, jf. note 15	(75,1)	(2,6)
-	-	Årets værdiregulering	(833,6)	(10,6)
-	-	Værdiregulering ultimo	(942,7)	(34,0)
-	-	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>1.357,0</b>	<b>265,2</b>
<b>15 Investeringsejendomme under opførsel</b>				
-	-	Kostpris primo	1.163,4	787,6
-	-	Årets tilgang	687,3	399,1
-	-	Årets afgang	-	-
-	-	Overføres til investeringsejendomme, jf. note 14	(866,8)	(23,3)
-	-	Kostpris ultimo	983,9	1.163,4
-	-	Værdiregulering primo	(217,2)	(132,5)
-	-	Overføres til investeringsejendomme, jf. note 14	75,1	2,6
-	-	Årets værdiregulering	(185,5)	(87,3)
-	-	Værdiregulering ultimo	(327,6)	(217,2)
-	-	<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>656,3</b>	<b>946,2</b>
<b>16 Andre aktiver</b>				
3,6	17,4	Handler under afvikling	17,4	3,6
12,8	116,0	Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	116,0	12,8
-	260,5	Projektlån	260,5	-
29,2	109,1	Øvrige aktiver	470,6	49,8
<b>45,6</b>	<b>503,0</b>	<b>I alt</b>	<b>864,5</b>	<b>66,2</b>

<b>Realdania 2007</b>	<b>Realdania 2008</b>	Note	<b>Koncern 2008</b>	<b>Koncern 2007</b>
mio. kr.	mio. kr.		mio. kr.	mio. kr.
<b>17 Bevilgede, endnu ikke udbetalte uddelinger</b>				
2.550,8	3.364,3	Saldo primo	4.359,3	3.453,8
(3,5)	(216,9)	Tilbageførte bevillinger	(216,9)	(3,5)
1.348,7	1.307,7	Årets bevillinger, driftsført	1.307,7	1.348,7
		Heraf overført til resultat fra tilknyttede virksomheder		
(221,9)	(669,7)	(jf. note 2)		
-	10,9	Årets bevillinger ydet som lån	10,9	
-	(0,4)	Heraf driftsført	(0,4)	
(309,8)	(466,9)	Udbetalt i året	(635,0)	(439,7)
<b>3.364,3</b>	<b>3.329,0</b>	<b>I alt</b>	<b>4.825,6</b>	<b>4.359,3</b>
<b>18 Gæld til kreditinstitutter</b>				
-	5.063,0	Gæld til kreditinstitutter	6.108,2	-
-	<b>5.063,0</b>	<b>I alt</b>	<b>6.108,2</b>	-
Alt gæld til kreditinstitutter forfalder inden for et år				
<b>19 Aktuel skattegæld</b>				
(36,1)	(31,4)	Skyldig skat primo	(42,8)	(45,0)
(3,6)	56,5	Skat vedrørende tidligere år (inkl. renter)	91,1	(4,0)
155,0	174,9	Betalbar skat af sambeskatningsindkomst	6,4	147,7
(146,7)	(13,2)	Betalt skat i året	(5,3)	(141,5)
<b>(31,4)</b>	<b>186,8</b>	<b>I alt</b>	<b>49,4</b>	<b>(42,8)</b>
<b>20 Andre passiver</b>				
460,8	22,5	Handler under afvikling	22,5	460,8
3,7	7,1	Leverandører	579,8	14,7
6,7	43,1	Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter	43,1	6,7
6,3	20,2	Øvrige passiver	209,7	20,0
<b>477,5</b>	<b>92,9</b>	<b>I alt</b>	<b>855,1</b>	<b>502,2</b>

# NOTER

<b>Realdania</b> <b>2007</b> mio. kr.	<b>Realdania</b> <b>2008</b> mio. kr.	Note	<b>Koncern</b> <b>2008</b> mio. kr.	<b>Koncern</b> <b>2007</b> mio. kr.
---	---	------	---	---

## **21 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser**

Realdania hæfter solidarisk med de fællesregistrerede virksomheder for de samlede momsforpligtelser.

Realdania har givet tilsagn om deltagelse i investering i unoterede kapitalandele for et beløb på 806 mio. kr. Beløbet forfalder i henhold til cash-call princip.

I forbindelse med at Realdania har givet tilsagn om uddelinger til de i vedtægterne bestemte formål, herunder investeringsejendomme i datterselskaber, hensættes de omkostninger, der tilfører nye eller forbedrede egenskaber uden nogen tilsvarende værdistigning på bevillingstidspunktet.

Den resterende del, investeringselementet, vil på udbetalings-tidspunktet blive tillagt investeringsejendommen som en forbedring. Pr. 31. december 2008 udgør investeringselementet ud af de totale bevilgede, endnu ikke udbetalte uddelinger, 2,3 mia. kr.

Obligationsbeholdningen er stillet til sikkerhed for bankgæld, jf. note 9.

Der påhviler herudover alene Realdania sædvanlige kontraktmæssige kontorlejemålsforpligtelser.

<b>Realdania</b> <b>2007</b> mio. kr.	<b>Realdania</b> <b>2008</b> mio. kr.	Note	<b>Koncern</b> <b>2008</b> mio. kr.	<b>Koncern</b> <b>2007</b> mio. kr.
<b>22 Nærtstående parter</b>				
Ingen nærtstående parter har bestemmende indflydelse på Realdania.				
Medlemmer af Realdanias bestyrelse og direktion har betydelig indflydelse på Realdania. Det samme gælder disse medlemmers nære familie og juridiske personer, hvor disse har bestemmende eller betydelig indflydelse.				
Realdania har bestemmende indflydelse på tilknyttede virksomheder (jf. note 12) og betydelig indflydelse på associerede virksomheder (jf. note 11).				
Transaktioner med nærtstående parter indgås og afregnes på markedsbaserede vilkår eller på omkostningsdækkende basis. Realdania bistår de tilknyttede selskaber med assistance og rådgivning inden for IT- og økonomiområdet. Realdania foretager uddelinger til fonde og andre enheder, hvori Realdania er repræsenteret i ledelsen. Repræsentationen sker oftest som led i sikring af opfyldelsen af formålet med uddelingen.				
Realdania har følgende tilgodehavender/gæld vedrørende associerede og tilknyttede virksomheder:				
Gæld til tilknyttede virksomheder			170,4	8,7
Tilgodehavender hos associerede virksomheder			0,0	15,0

### 23 Afledte finansielle instrumenter

Valutaterminsforretninger benyttes til afdækning af valutarisiko forbundet med investeringer i udenlandske obligationer og investeringsbeviser. Mindst 80% af valutapositioner forbundet med investeringer i obligationer/investeringsbeviser i anden valuta end EUR afdækkes gennem brug af valutaterminsforretninger. Valutaterminsforretningerne indgås typisk med to til fire måneders løbetid.

Dagsværdien af valutaterminsforretninger indregnes løbende i balancen, og gevinst/tab på åbenstående valutaterminsforretninger indgår i resultatopgørelsen.

Dagsværdien af åbenstående valutaterminsforretninger pr. 31. december 2008 var 73 mio. kr. Porteføljen af udenlandske obligationer og investeringsbeviser i anden valuta end EUR har en dagsværdi på 878 mio. kr. pr. 31. december 2008.



LEDELSES-  
HVERV  
2008

# LEDELSESHVERV – BESTYRELSEN

Nedenfor er oplyst bestyrelses- og direktionsmedlemmernes personlige data og ledelseshverv i danske aktieselskaber samt andre betydende ledelseshverv på tidspunktet for årsrapportens offentliggørelse.

## JEAN BRAHE

Brahe Holding A/S, direktør  
Født i 1951

Indvalgt i bestyrelsen i 2003. Senest genvalgt i 2006. Formand fra 2007.

### Uddannelse:

Cand.arc., civiløkonom

### Bestyrelsesmedlem i:

Arnold D. Kristensen Koncernen

## JESPER NYGÅRD

KAB, adm. direktør  
Født i 1961

Indvalgt i bestyrelsen i 2003. Senest genvalgt i 2006. Næstformand fra 2008.

### Uddannelse:

Cand.scient.adm.

### Bestyrelsesmedlem i:

Boligselskabernes Landsforening  
Byfornyelsesselskabet Danmark S.m.b.A. (formand)  
Fonden For Billige Boliger  
KAB Fonden  
Landsbyggefonden (formand)

## ANKER BOYE

Odense Kommune, rådmand  
Født i 1950

Indvalgt i bestyrelsen i 2004. Senest genvalgt i 2005.

### Uddannelse:

Maler

### Bestyrelsesmedlem i:

Kommune Holding A/S (næstformand)  
Kommune Leasing A/S  
Kommuneinformation A/S (formand)  
KommuneKredit  
Kommunernes Landsforening (næstformand)  
KMD A/S (formand)  
Fjernvarme Fyn A/S

## MICHAEL BROCKENHUUS-SCHACK

Giesegaard og Juellund Gods, cand. agro.  
Født i 1960

Indvalgt i bestyrelsen i 2006.

### Uddannelse:

HA, cand.agro.

### Bestyrelsesmedlem i:

Axel B. Lange A/S (formand)  
Dansk Landbrug (viceformand)  
Det Classenske Fideicommis  
Kai Lange og Gunhild Kai Langes Fond (formand)  
Landbrugsraadet  
Scandinavian Private Equity A/S

## NIELS BUSK

MEP, gårdejer  
Født i 1942

Indvalgt i bestyrelsen i 1993. Senest genvalgt i 2008.

### Uddannelse:

Landbrugsuddannelse, Dalum Landbrugsskole, major af reserven

### Bestyrelsesmedlem i:

Agri Invest A/S

## LONE FÆRCH

Færch Holding A/S, direktør  
Født i 1954

Indvalgt i bestyrelsen i 2004. Senest genvalgt i 2006.

### Uddannelse:

MMD, lærer

### Bestyrelsesmedlem i:

Danmarks Radio  
Fonden Nørre Vosborg  
Færchfonden  
R. Færch Plast A/S (næstformand)



**JØRGEN MEJLGÅRD**

Fællesorganisationens Boligforening, direktør  
Født i 1946

Indvalgt i bestyrelsen i 1993. Senest genvalgt i 2007.

**Uddannelse:**

Bolig- og økonomiuddannelse

**Bestyrelsesmedlem i:**

A/S Bolind Consult A/S (formand)  
A/S Bolind-Handel  
Rådgivningsselskabet Ældrebo A/S

**NIELS ROTH**

Zira Invest, adm. direktør  
Født i 1957

Indvalgt i bestyrelsen i 2007.

**Uddannelse:**

Cand.polit.

**Bestyrelsesmedlem i:**

Arvid Nilssons Fond  
A/S Rådhusparken  
A/S Sadolinparken  
Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S  
Fast Ejendom Holding A/S (formand)  
Foreningen Fast Ejendom, Danske Ejendomsportefølje f.m.b.a. koncernen. (formand)  
Friheden Invest A/S (formand)  
Investeringsforeningen Small Cap Danmark (næstformand)  
Porteføljeselskab A/S (næstformand)  
Small Cap Danmark A/S (næstformand)  
TK Development A/S

**MAJKEN SCHULTZ**

Copenhagen Business School, professor  
Født i 1958

Indvalgt i bestyrelsen i 1999. Senest genvalgt i 2007.

**Uddannelse:**

Cand.scient.pol., ph.d.

Bestyrelsesmedlem i:

Børnehjertefonden (næstformand)  
COWI A/S  
Dansk Selskab for Virksomhedsledelse  
Danske Bank A/S

**LONE SEJERSEN**

Change Management, direktør  
Født i 1954

Indvalgt i bestyrelsen i 2008.

**Uddannelse:**

Fysisk økonomisk planlægger

**Bestyrelsesmedlem i:**

BDT-Byg (formand)

**JØRGEN ZARTOW**

Zartow Holding A/S, direktør  
Født i 1947

Indvalgt i bestyrelsen i 2007.  
Senest genvalgt i 2008.

**Uddannelse:**

Cand.oecon.

**Bestyrelsesmedlem i:**

Averhoff Energi Anlæg A/S (formand)  
ELAS A/S (formand)  
First Factory A/S (formand)  
Innovation Midtvest A/S (formand)  
Jysk Kemi Service A/S (formand)  
Midtjysk Elektro A/S (formand)  
Specialpædagogisk Forlag A/S

## LEDELSESHVERV – DIREKTION

### FLEMMING BORRESKOV

Adm. direktør

Født i 1949

Indtrådt i direktionen i 2000.

#### Uddannelse:

Cand.polit.

#### Bestyrelsesmedlem i:

Bolius Boligejernes Videncenter A/S (formand)  
Byggeriets Evaluerings Centers Fond (formand)  
DADES AS  
Dansk Arkitektur Center (næstformand)  
Foreningen Fast Ejendom - Dansk Ejendomsportefølje  
f.m.b.a. koncernen (næstformand)  
Realdania Arealudvikling A/S (formand)  
Realea A/S (formand)

### HANS PETER SVENDLER

Direktør

Født i 1954

Indtrådt i direktionen i 2004.

#### Uddannelse:

Cand.arc.

#### Bestyrelsesmedlem i:

Bygningsarvsfonden  
Dansk Bygningsarv A/S  
Fonden Musikkens Hus i Nordjylland  
Realdania Arealudvikling A/S  
Realea A/S

**Design**

Bysted A/S

**Tryk**

Delta Grafisk AS



**Blandede kilder**

Produktgruppe fra velforvaltede  
skove og andre kontrollerede kilder  
[www.fsc.org](http://www.fsc.org) Cert no. SW-COC-1704  
© 1996 Forest Stewardship Council

