

Freja ejendomme A/S
Nørregade 40, 2. sal
Postbox 1163
1010 København K
Tlf. +45 33 73 08 00
Fax. +45 33 73 08 01
freja@freja.biz
www.freja.biz

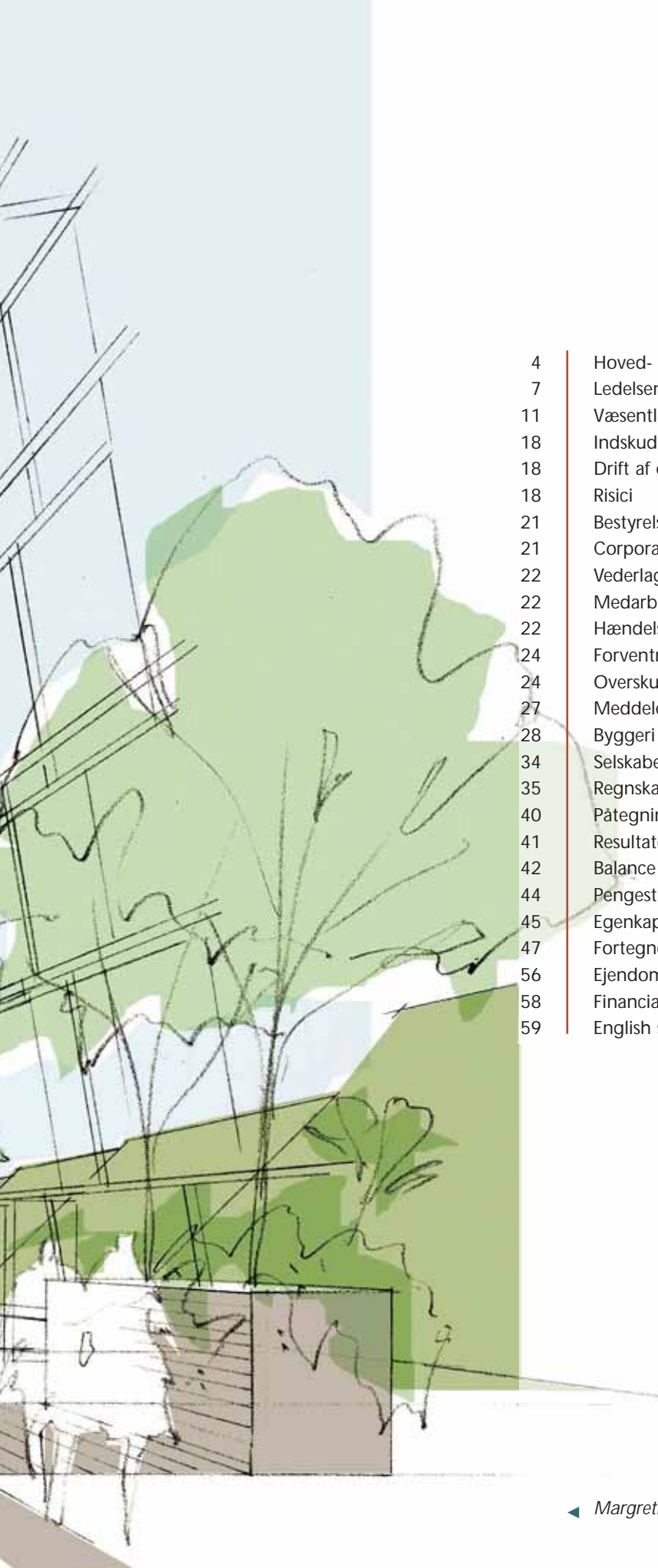
Eneaktionær:
Den Danske Stat ved
Finansministeriet

Hjemstedskommune:
København

Selskabsnavn:
Statens Ejendomssalg A/S
A/S nr. 241.374
CVR nr. 20 54 48 48

Binavne:
Freja ejendomme A/S
Ejendomsselskabet Freja A/S
Freja A/S
Statens Ejendomme A/S





4	Hoved- og nøgletal
7	Ledelsens beretning
11	Væsentlige udviklingsaktiviteter
18	Indskud af ejendomme
18	Drift af ejendomme
18	Risici
21	Bestyrelse og ledelse
21	Corporate governance
22	Vederlagspolitik
22	Medarbejderforhold
22	Hændelser efter regnskabsårets udløb
24	Forventninger til 2006
24	Overskudsdisponering og generalforsamling
27	Meddelelser til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen udsendt i 2005
28	Byggeri og kunst
34	Selskabets ledelse
35	Regnskabsberetning
40	Påtegninger
41	Resultatopgørelse
42	Balance
44	Pengestrømsopgørelse
45	Egenkapitalopgørelse
47	Fortegnelse over noter
56	Ejendomsoversigt
58	Financial highlights
59	English summary

HOVED- OG NØGLETAL

(mio. kr.)

RESULTATOPGØRELSE

	2005	2004	2003	2002	2001
Resultat af salg og udvikling af ejendomme	212,7	169,9	73,4	200,1	84,2
Resultat af drift af ejendomme	-3,5	5,3	2,6	27,8	29,1
Resultat af ejendomsvirksomhed	209,2	175,2	76,0	227,9	113,3
Administration mv.	-14,9	-14,9	-14,7	-13,9	-12,7
Resultat før finansielle poster (EBIT)	194,3	160,3	61,3	214,0	100,6
Finansielle poster, netto	12,3	8,1	5,9	8,8	7,5
Resultat før skat	206,6	168,4	67,2	222,8	108,1
Skat af årets resultat	-55,4	-48,8	-13,4	-59,4	-26,3
Årets resultat	151,2	119,6	53,8	163,4	81,8

BALANCE PR. 31.12.

	2005	2004	2003	2002	2001
Langfristede aktiver	12,8	2,0	0,9	0,9	0,7
Kortfristede aktiver	942,8	867,7	777,7	786,5	1.053,6
Aktiver i alt	955,6	869,7	778,6	787,4	1.054,3
Egenkapital	776,7	716,4	594,9	536,7	422,7
Kortfristede forpligtelser	178,9	153,3	183,7	250,7	631,6
Passiver i alt	955,6	869,7	778,6	787,4	1.054,3

NØGLETAL

	2005	2004	2003	2002	2001
Afkastgrad	23%	21%	9%	25%	12%
Egenkapitalens forrentning efter skat	20%	18%	10%	34%	20%
Soliditetsgrad	81%	82%	76%	68%	40%
Indtjening pr. 100 kr. aktiekapital	1.025 kr.	1.165 kr.	595 kr.	1.633 kr.	813 kr.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

	2005	2004	2003	2002	2001
Pengestrøm fra driftsaktivitet	208,1	178,0	12,0	337,0	-25,4
Pengestrøm til investeringsaktivitet	-	-	-0,1	-0,2	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-101,1	-25,0	-17,7	-331,5	24,8
Pengestrøm i alt	107,0	153,0	-5,8	5,3	-0,6
Likvider 31. december	260,4	153,4	0,4	6,2	0,9

AKTIEKAPITAL

	2005	2004	2003	2002	2001
Aktiekapital 1. januar	13,5	10,0	9,0	10,1	10,3
Kapitaludvidelser ved apportindskud	4,5	3,5	1,0	0,1	0,1
Kapitalnedsættelser	-	-	-	-1,2	-0,3
Aktiekapital 31. december	18,0	13,5	10,0	9,0	10,1

EGENKAPITALUDVIKLING

	2005	2004	2003	2002	2001
Egenkapital 1. januar	716,4	594,9	536,7	422,7	396,0
Kapitalnedsættelse	-	-	-	-50,0	-11,1
Kapitaludvidelser ved apportindskud	9,1	6,9	4,4	0,6	1,0
Udloddet udbytte	-100,0	-5,0	-	-	-45,0
Årets resultat	151,2	119,6	53,8	163,4	81,8
Egenkapital 31. december	776,7	716,4	594,9	536,7	422,7

ÅRETS TIL- OG AFGANG

AF EJENDOMME

(antal ejendomme)

	Beholdning 01.01.2005	Tilgang indskud	Tilgang køb	Årets afgang	Beholdning 31.12.2005
Ubebyggede grunde	9	1	1	4	7
Énfamilie huse	9	1	-	8	2
Blandede ejendomme	25	6	1	12	20
I alt	43	8	2	24	29



I årsrapport 2004 blev udtrykt en resultatforventning for 2005 i størrelsesordenen 100 mio. kr., senest i delårsrapporten for 3. kvartal opjusterede selskabet sin forventning til resultat før skat til i størrelsesordenen 200 mio. kr.

Årets resultat før skat blev på 207 mio. kr. mod 168 mio. kr. i 2004. Bestyrelsen anser resultatet for særdeles tilfredsstillende.

Selskabet har i 2005 draget nytte af den stærke efterspørgsel efter byggegrunde til boliger, ikke mindst i Københavnsområdet. Efterspørgslen har medført en markant stigning i markedsværdierne for byggeret til boliger.

I 2005 blev der gennemført i alt 31 ejendoms-handler. Af disse handler er de 23 endelige ved årets udgang, mens otte fortsat var betinget af den endelige ekspedition af den forudsatte udstykning. Den samlede salgssum for disse 31 handler var 408 mio. kr.

Desuden blev der gennemført otte handler på betingelser, der i regnskabsmæssig forstand er suspensive, hvorfor de ikke er regnskabsført i 2005. Den potentielle salgssum for disse ejendomme er i størrelsesordenen 6-700 mio. kr. Men denne sum kan blive reduceret væsentligt, idet den afhænger af udfaldet af igangværende eller forestående lokalplandrøftelser med de stedlige kommuner.

De mest markante **endelige salg** var salget af campingpladsen og det omkringliggende fredede areal på Roskildevej i Rødovre til DCU, salget af Tranegårdsvej 20 i Hellerup, Svanemøllevej 25 i København, byggeret til boliger på Bråbyvej 45 i Haslev, Skt. Severinsgade 2 i Haderslev samt den

◀ *Roskildevej 480 og 504, Rødovre*



tidligere kadetskole på Surlykke 5 i Sønderborg. Desuden blev Fuglevad Mølle i Brede solgt til Lyngby Kommune, og et antal villaer og ejerlejligheder, ligeledes i Brede blev solgt.

De **betingede salg** omfattede bl.a. tre handler vedrørende Hambrosgade i København. Nykredit Ejendomme købte det nordlige byggefelt med en byggerummelighed på 6.000 m² samt det areal, hvor der ifølge lokalplanen skal anlægges en stor plads vest for Nykredits hovedsæde. Byggefeltet mod nord omfatter videresalg af den delmatrikel, selskabet har købt af Københavns Kommune. C.W. Obel Ejendomme købte det store byggefelt mod syd med en rummelighed på 15.200 m², hvor Erick van Egeraats kontorhus skal opføres. C.W. Obel har videresolgt byggeretten til NCC.

Der er gennemført to betingede salg af Randers Kaserne. Det ene var et delsalg, som omfatter den østlige del af kasernen, hvor der skal etableres boliger, bl.a. i en eksisterende bygning. Det andet var salg af den sidste del af ejendommen til By i Byen ApS, et datterselskab af Hartmann Invest A/S.

I Herstedlund i Albertslund er der gennemført to betingede handler. Den ene omfatter byggeretten til Albertslund Kommune til opførelse af en institution, den anden omfatter tre byggefelter med byggeret til omkring 20.000 m² boliger til FB Herstedlund ApS.

Endelig er Vanløse Allé 83-89 solgt til Holberg Fenger Invest A/S.

Betingelserne i de nævnte handler vedrører for alles vedkommende endelig udstykning. Selskabet vurderer, at der ikke vil være problemer forbundet hermed.

De handler, som er gennemført på **suspensive betingelser**, omfatter salg af Margretheholm og en ejendom i Njalsgade, begge i København, en ejendom på Langagervej 4 i Aalborg, to nabo-ejendomme på Odinsvej i Ringsted samt to delsalg i en ejendom i Brede, der ønskes udstykket i ejerlejligheder.

Margretheholm nordøst for Holmen i København med en forventet byggeret på op imod 75.000 m² overvejende boliger er solgt til Sjælsø Gruppen. Et lokalplanforslag baseret på et forslag fra Tegnestuen Vandkunsten, valgt efter den gennemførte idékonkurrence, er under drøftelse med Københavns Kommune og ventes fremsat i nær fremtid.

Der er endvidere indgået aftale med Njalsgade K/S, ejet af et antal nordjyske ejendomsinvestorer, om fælles udvikling af den attraktive byggegrund, der ligger i Njalsgade mellem Amager Fælledvej og Artillerivej på den ene led og KUA og Serum Institutet på den anden. Hensigten er at søge kommunens tilladelse til at ændre den nuværende lokalplans anvendelsesbestemmelser, så det bliver



▲ Tordenskjoldsgade 7-9, København



Lynæs Fort, Hundested ▲



muligt overvejende at opføre boliger. På Langagervej i Aalborg er den ene af to ens bygninger solgt til Universitetskollegiet ApS ved MJ Ejendomme ApS, som ønsker at omdanne ejendommen til kollegium. Der er opnået støttetilsagn fra Socialministeriet på 44 mio. kr. til projektet.

To mindre naboejendomme på Odinsvej i Ringsted, den ene købt af FDB, er samlet solgt til Barfoed Holding ApS, som ønsker en ændring af lokalplanen, så et boligprojekt med plads til 50-60 boliger kan muliggøres.

Endelig er salg af to ud af tre lejligheder i en mindre ejendom på Møllevvej i Brede afhængig af, at der kan opnås tilladelse til opdeling af ejendommen som forudsat.

Et suspensivt salg af ejendommen Amager Fælledvej 40-44 i København til BG Fondene tilbage i 2004 er gået tilbage, da køber valgte at trække sig fra handelen. Et kommende byggeri på denne ejendom vil blive søgt koordineret med det eventuelle byggeri på den før omtalte nabogrund i Njalsgade.

Der blev i årets løb i alt indskudt otte ejendomme. Disse indskud fandt sted dels på den ordinære generalforsamling, dels på to ekstraordinære generalforsamlinger. Blandt de indskudte ejen-

domme er to tidligere asylcentre ved Søllested og Dalmose, Følager 5 i Valby, Det Kgl. Teaters nuværende kulisseværksted på Artillerivej 96 og Kulturministeriets tidligere ejendom i Tordenskjoldsgade i København.

VÆSENTLIGE UDVIKLINGSAKTIVITETER

Det ligger uden for selskabets formål at nybygge selv. Derfor er selskabets strategi at skabe værditilvækst gennem udvikling af ejendommene, inden de afhændes. Den enkelte ejendoms muligheder og kvaliteter vurderes og synliggøres, og mulighederne for nybyggeri undersøges i samspil med den stedlige planmyndighed.

Alle ejendomme behandles individuelt, da de indeholder hver deres sæt af problemer og muligheder, som skal bearbejdes. Forudsætningen for en konstruktiv dialog med de berørte myndigheder er et grundigt analysearbejde, som foregår i et samspil med selskabets eksterne rådgivere og i et aftalt forløb med den stedlige kommunale forvaltning.

Selskabet har løbende en række ejendomme i udvikling. Det er ikke altid forudsigeligt, hvor hurtigt udviklingsprocessen kan skride frem, idet der undervejs skal ventes på politisk stillingtagen. Det vurderes løbende, hvor langt udviklingspro-



cessen skal bringes, inden der er fundet en mulig bygherre. I nogle tilfælde lønner det sig at udbyde en byggeret på et tidligt stadium og udvikle mulighederne i spil med en potentiel bygherre. I andre tilfælde opnås det bedste samlede resultat ved at undlade salg, indtil en lokalplan er godkendt, eller et lokalplanforslag i det mindste er vedtaget og sendt i offentlig høring.

I årets løb er der brugt flest udviklingsressourcer på Margretheholm, Hambrosgade, Randers Kaserne, Slottet i Horsens og "moské-grunden" i Njalsgade i København.

Allerede i efteråret 2002 anmodede selskabet Københavns Kommune om at indlede en lokalplanproces for en supplerende lokalplan på selskabets ejendom **Margretheholm**, der ligger nordøst for Holmen. Ejendommen er omfattet af lokalplanen for Holmen og er udlagt til erhverv, men må ikke bebygges, før en supplerende lokalplan er vedtaget. Både selskabet og kommunen ønsker, at der bliver et væsentligt element af boligbyggeri på ejendommen. Efter den gennemførte idékonkurrence blev et forslag til masterplan udarbejdet af Tegnestuen Vandkunsten valgt, og i slutningen af året blev samtlige byggeretter på Margretheholm betinget solgt til

Sjælsø Gruppen på suspensive betingelser efter en lukket budrunde. Sjælsø Gruppen er i tæt samarbejde med selskabet ved at kvalificere lokalplanandragendet, og et lokalplanforslag forventes fremsat inden sommerferien 2006. Den samlede bebyggelse på Margretheholm ventes at omfatte omkring 75.000 etagem².

Rigspolitiets tidligere ejendom i **Hambrosgade** i København er omfattet af den lokalplan, der i sin tid muliggjorde opførelse af Nykredits nye domicil og Hotel Marriot. Ejendommen omfatter to byggefelt, et mindre mod nord og et større mod syd, beliggende på hver sin side af en stor pladsdannelse ud for Nykredits hovedsæde.

En gennemført idékonkurrence førte til, at det store byggefelt, som nu ejes af NCC, skal bebygges med udgangspunkt i et konkurrencebidrag fra den hollandske arkitekt Erick van Egeraat, mens det lille byggefelt og pladsen er solgt til Nykredit Ejendomme, der har forpligtet sig til at anlægge pladsen og har arbejdet med en arkitekt og en landskabsarkitekt for at udvikle et sammenhængende projekt, der skal tage udgangspunkt i Erick van Egeraats projekt på det store byggefelt og de øvrige omgivelser. Det samlede nybyggeri ventes at omfatte godt 21.000 etagem² erhverv.

Den Sorte Diamant. Tilbygning til Det Kongelige Bibliotek, København. Loftsmaleri af Per Kirkeby ▲

Margretheholm, København ►





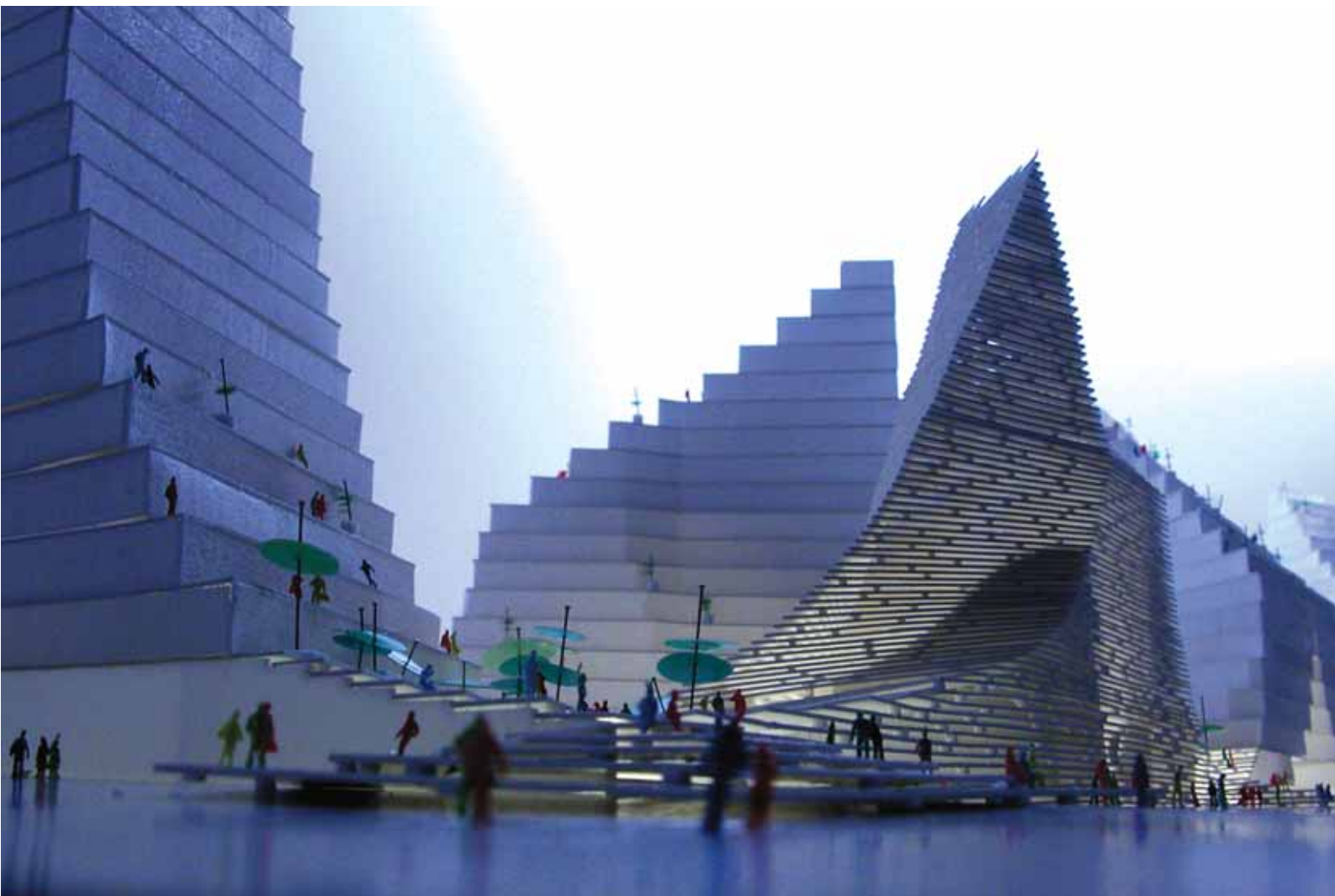
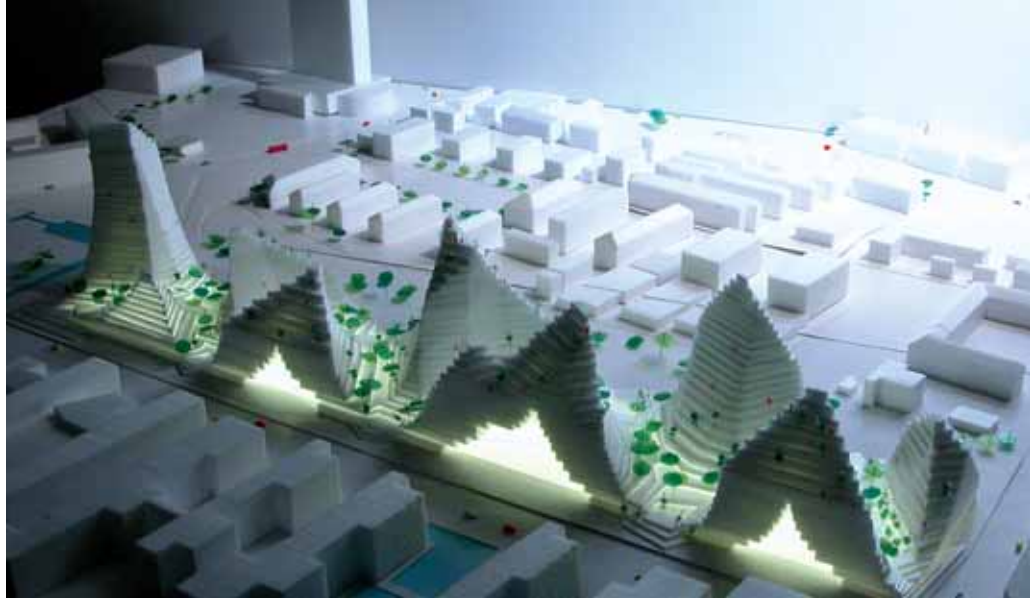
Det årelange arbejde med at udvikle **Randers Kaserne** resulterede i, at den samlede ejendom nu er afhændet, for størstedelens vedkommende til et selskab, som har visioner om at omdanne væsentlige dele af kasernen til et iværksættermiljø.

Det nuværende, men snart tidligere statsfængsel i Horsens, som nu har fået betegnelsen **Slottet i Horsens** bliver rømmet inden udgangen af 2006. Horsens Kommune har visioner om, at en væsentlig del af de oprindelige fængselsbygninger omdannes til museum og kommer til at rumme, dels det nuværende bymuseum og det historiske museum, dels et oplevelsescenter under arbejdstitlen World of Crime. Selskabet har meddelt kommunen en toårig "fredsperiode" til at arbejde med denne mulighed.

Fængselsbygningerne og den omkransende ringmur er beliggende højt og midt på en ca. 15 ha stor grund. Selskabet gennemførte i løbet af året en inviteret idékonkurrence for at belyse mulige udformninger af en ny boligbebyggelse på det store areal. Det er aftalt med Horsens Kommune, at lokalplandrøftelser skal indledes først i 2006. Boligbebyggelsen forventes at omfatte op mod 500 nye boliger, som ventes opført over en 5-6 års periode, når en lokalplan er vedtaget.

Selskabets aflange grund i Njalsgade, København, i folkemunde benævnt "**moské-grunden**", fordi den gældende lokalplan for grunden som den eneste i Danmark rummer mulighed for nyopførelse af en moské i den vestlige ende af grunden, er nu sat i udvikling. Resten af det udlagte byggefelt er reserveret til en planlagt udbygning af KUA (Københavns Universitet Amager). Men denne del af universitetets udbygning er for længst opgivet.

Selskabet har gennem nogle år forsøgt at få igangsat en ny lokalplan for grunden. Men det er strandet på, dels at der ikke var et konkret projekt, dels at det ikke er afklaret, hvor meget en kommende moské eventuelt vil fylde, og hvordan de tilhørende krav til parkeringspladser kan opfyldes. Som en særregel kræves det i lokalplanen, at der anvises én p-plads for hver 10 m² bruttoareal i moskéen. Det normale krav til bolig- og erhvervsbyggeri er én p-plads pr. 100 m² etageareal. Det forekommer ret indlysende, at der ikke er yderligere behov på stedet for byggemuligheder til uddannelse og forskning, og derfor har det været nærliggende at søge efter en investor, som overvejende ville være interesseret i boligbyggeri, og som sammen med selskabet ville investere i idé- og projektudvikling. En købsaftale på suspensive betingelser blev med dette formål indgået med selskabet Njalsgade K/S, som er ejet af en kreds af ejendomsinvestorer med base i Nordjylland. Projektudviklingen er så langt



▲ Batteriet, tidligere benævnt som "moské-grunden", København

(ANNO 1643/60)

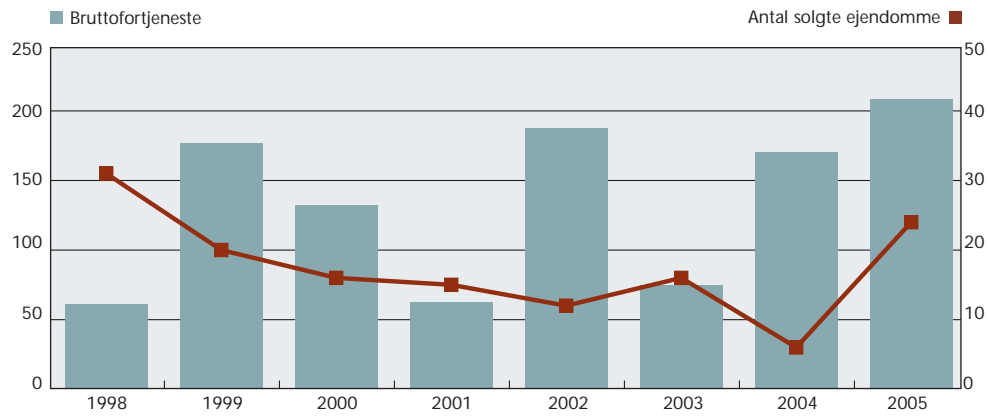
1938

NYMØLLE-FARVERI



UDVIKLING I EJENDOMSSALGET

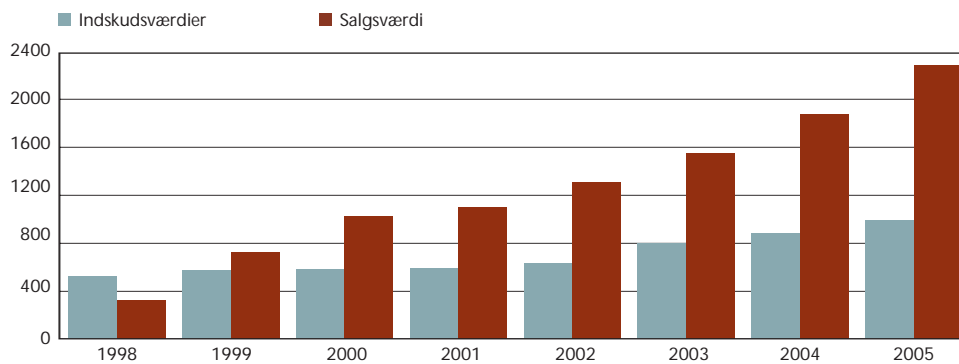
Mio. kr.



I antal solgte ejendomme indgår kun hele ejendomme. Delsalg indgår i bruttofortjenesten.

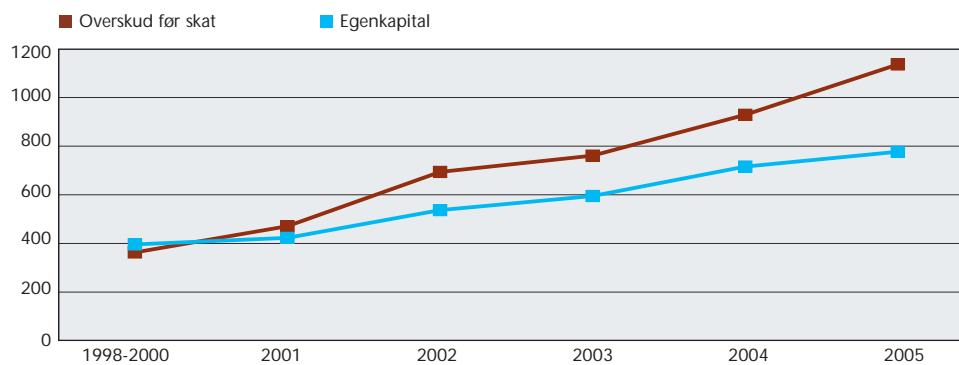
AKKUMULERET INDSKUDS- OG SALGSVÆRDIER

Mio. kr.



AKKUMULERET OVERSKUD / EGENKAPITAL

Mio. kr.





fremskreden, at lokalplandrøftelser med Københavns Kommune ventes indledt i første halvår 2006.

INDSKUD AF EJENDOMME

Der skete i årets løb tre indskud af i alt otte ejendomme. Især to af disse ejendomme har udviklingspotentiale. Det drejer sig om Følager 5 i Valby med et grundareal på ca. 19.000 m², beliggende tæt på den nye Ny Ellebjerg Station samt ejendommen på Artillerivej 96, som Det Kgl. Teater fraflytter sidst på året.

DRIFT AF EJENDOMME

I 2004 blev en række ejendomme med positiv drift afhændet, hvilket som forventet har betydet, at ejendomsdriften i 2005 endte med et mindre underskud. Det er især ejendomsskatter, der tynger på omkostningssiden i driftsbudgettet. Set i lyset af meget stor, nærmest naturlig tomgang på de fleste ejendomme er det opnåede resultat tilfredsstillende. De fleste af de ejendomme, selskabet overtager, er tomme eller på vej til at blive det på overtagelsestidspunktet. Det er derfor Den Danske Stat vælger at sætte dem til salg. På grund af det statslige ejerskab forudsætter en anden anvendelse af ejendommene som oftest, at der gennem en lokalplanproces åbnes for en ændring af ejendommens anvendelsesbestemmelser. Først når ejendom-

mene ad åre sælges vil man se, at liggeomkostningerne så rigeligt opvejes af den værditilvækst, der skabes gennem et gennemtænkt udviklingsforløb.

RISICI

Selskabets økonomiske resultat og stilling er afhængigt, dels af markedsforholdene på ejendomsmarkedet, dels af udviklingen på kapitalmarkedet. Selskabets ejendomme er forsikrede for fysiske skader og ansvar. Selskabet vurderes ikke at have tekniske risici. Selskabet er involveret i et beskedent antal retstvister, der ikke vil påvirke selskabets resultat væsentligt, selv hvis de mod forventning ikke skulle falde ud til selskabets fordel.

Prisudviklingen for selskabets ejendomme påvirkes af erhvervsudviklingen, udviklingen i trafikstrukturer og behovet for boliger kombineret med, hvorledes udbuddet af egnede ejendomme er i balance med efterspørgslen. Alle disse forhold påvirkes af den generelle udvikling i økonomien, herunder ikke mindst udviklingen i investeringsrenten og investorenes afkastkrav. Det må endvidere konstateres, at der er meget store regionale forskelle i efterspørgslen efter både boliger og erhvervsjendomme.

Nogle af selskabets ejendomme skal have ændret planbestemmelser, før et salg kan gennemføres på optimale vilkår. Det sker altid i en tæt dialog



▲ Slotsparken, idéforslag til boligområde omkring "Slottet" i Horsens, CEBRA Arkitekter



Brede Allé 66-67, Kgs. Lyngby ▲



med planmyndighederne. Markedsværdien af en ejendom vil kunne blive påvirket væsentligt af karakteren af de fremtidige anvendelsesmuligheder.

En del af selskabets ejendomme er forurenede. Når selskabet overtager en ejendom indgår forventningerne til fremtidige oprensningsudgifter i værdisætningen. Disse udgifter kan ændre sig efterfølgende, enten fordi forureningen viser sig at have et andet omfang end forventet, eller fordi myndighedernes krav til oprensningens art og omfang skærpes. Alle kendte og forventede miljøudgifter er fratrukket i den enkelte ejendoms værdi i balancen.

Alle selskabets køb og salg af ejendomme foregår i danske kroner. Der er heller ikke knyttet risici til selskabets finansiering, idet selskabets behov for træk på kreditfaciliteter er beskedent. Endvidere sker selskabets placering af indlån på attraktive vilkår på dag til dag markedet. Der sker en risikospredning ved, at indskud og depoter fordeles på et antal store og mellemstore pengeinstitutter. For de mellemstore pengeinstitutters vedkommende er maksimumsgrænser fastlagt. Selskabet anvender i øvrigt ikke finansielle instrumenter. Selskabet vurderer ikke, at der er knyttet kreditrisiko til tilgodehaver fra salg af ejendomme.

Det er selskabets opfattelse, at den kostpris, selskabets ikke solgte ejendomme indregnes til, tager højde for de aktuelle risici, herunder også væsentlige ændringer i investeringsrenten.

BESTYRELSE OG LEDELSE

Bestyrelsen har i årets løb holdt syv møder. Derudover har bestyrelsen ved skriftlig votering behandlet en række indstillinger fra direktionen om salg af ejendomme.

Der blev i årets løb afholdt tre generalforsamlinger, hvoraf de to var ekstraordinære. På de ekstraordinære generalforsamlinger blev nye indskud af ejendomme godkendt.

Den ordinære generalforsamling fandt sted den 30. marts 2005.

CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen har løbende fulgt debatten om corporate governance og om ledelse og styring af statens selskaber.

Freja ejendomme forholdt sig i sin årsrapport for 2002 til Nørby-udvalgets anbefalinger fra december 2001 om god selskabsledelse. Det skete bl.a. i form af en konkret stillingtagen til hver af de af Nørby-udvalget fremsatte anbefalinger. Siden er debatten om god selskabsledelse fortsat, dels i statsligt regi, dels i regi af Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse.

I statsligt regi offentliggjordes i januar 2004 en rapport fra Finansministeriet, Trafikministeriet og Økonomi- og Erhvervsministeriet: Staten som aktionær. I denne rapport gennemgås kravene til



god selskabsledelse, som de specifikt ser ud for statslige aktieselskaber.

Fondsbørsens komité fremkom i efteråret 2005 med et sæt reviderede anbefalinger til afløsning af de i 2001 offentliggjorte. Den væsentligste ændring er, at anbefalingerne nu er udformet med henblik på et følg-eller-forklar princip, og at samtlige børsnoterede selskaber for regnskabsår, der begynder 1. januar 2006 og fremefter forpligtes til at forholde sig til anbefalingerne. Hertil kommer supplerende bestemmelser vedrørende bestyrelsens uafhængighed, udarbejdelse af vederlagspolitik, offentliggørelse af individuelle oplysninger om løn mv., samarbejdet med revisionen samt nedsættelse af bestyrelsesudvalg. En række af de nye anbefalinger sigter mod at leve op til henstillinger fra EU-Kommissionen.

På denne baggrund har Freja ejendommens bestyrelse fundet det naturligt med en fornyet gennemgang af sin selskabsledelse. I forhold til årsrapporten for 2004, hvor bestyrelsen kunne meddele sin vurdering af, at selskabet levede op til de statslige anbefalinger, er der sket enkelte tilpasninger inspireret af anbefalingerne til de børsnoterede selskaber. Resultatet heraf kan ses på selskabets hjemmeside www.freja.biz.

VEDERLAGSPOLITIK

Vederlag til bestyrelse og direktion er omtalt i regnskabsberetningen, note 7. Bestyrelsen aflønnes med et fast årligt vederlag. Direktionen aflønnes med

en fast årlig bruttogage, hvori således er indeholdt bidrag til den pensionsordning, det enkelte direktionsmedlem måtte beslutte. Herudover er der etableret en særlig bonusordning, baseret på direktionens opfyldelse af en række mål, fastsat ved årets begyndelse. Bonus vil normalt ikke kunne overstige 20 % af den faste gage.

MEDARBEJDERFORHOLD

Selskabets administration bestod ved årets udgang af 16 medarbejdere, hvoraf fem arbejder på deltid. Desuden har selskabet et omfattende samarbejde med en række eksterne rådgivere inden for ejendomssalg, fysisk planlægning, ejendomsudvikling, arkitektur, jura og kommunikation. Balancen mellem antallet og sammensætningen af ansatte og eksterne rådgivere vurderes løbende. I denne vurdering indgår kvaliteten af opgaveløsningerne, omkostningerne og resultaterne som hovedelementer under passende hensyntagen til fleksibilitet, kontinuitet og erfaringsopbygning.

Selskabets medarbejdere aflønnes med en fast årlig bruttogage, som indeholder bidraget til den pensionsordning, medarbejderen selv måtte vælge.

I samråd med bestyrelsens formand har direktionen endvidere mulighed for at give ledergruppen og enkelte nøglemedarbejdere et tillæg, der fastsættes på grundlag af individuelle præstationer. I 2005 blev der i alt udbetalt tillæg på kr. 295.000 svarende til 4,5 % af den samlede lønsum, eksklusiv direktionens lønninger.

*Vandkunst og belysning udarbejdet af Peter Holst Henckel i samarbejde med Brix og Thornval Arkitekter. ▲
Pladsen foran Taastrup Ret, 2004*



▲ *Artillerivej 96, København*



HÆNDELSER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

Der er ikke siden regnskabsårets udløb indtruffet hændelser, der har betydning for vurderingen af årsrapportens retvisende billede.

FORVENTNINGER TIL 2006

For nærværende er der ingen tegn at spore i retning af, at en afmatning i efterspørgslen efter byggeret til boliger skulle indtræffe, og især i Københavnsområdet synes efterspørgslen efter byggeret til erhverv langsomt at vende tilbage efter en længere varende afmatning.

Et nyt indskud af ejendomme planlægges at finde sted i første halvår. Det konkrete indhold af ejendomme i dette indskud kendes endnu ikke. De indskud, der kan forventes i 2006 vil næppe kunne følge trit med selskabets salg af ejendomme. Der er dog i selskabets portefølje stadig et antal større ejendomme, som enten er sat i udvikling eller er på vej til det, så konsekvenserne af den relativt lave indskudstakt vil ikke blive mærkbare det næste år eller to.

Generelt gælder det, at selskabets karakter kan gøre det vanskeligt at forudse, hvordan salget vil udvikle sig et år frem i tid. Blot et enkelt større salg, der falder lige inden eller lige efter et årsskifte, kan rykke væsentligt på omsætning og resultat. Da selskabet har likviditetsmæssig mulighed for at vente på den rigtige køber og ikke mindst de bedst mulige salgsvilkår, forstærkes usikkerheden om salgstidspunkter. Dertil kommer, at tidspunktet for, hvornår salg på suspensive betingelser kan indtægtsføres, er afhængigt

af den konkrete udvikling i lokalplanprocesser, hvis forløb selskabet kun i begrænset omfang kan påvirke.

I 2006 gør dette sidste sig gældende i udpræget grad, hvor lokalplanprocesser vedrørende Margretheholm, ejendommen i Njalsgade ("moskégrunden") og arealet rundt om Slottet i Horsens forventes igangsat.

Baseret på de nuværende forventninger til forløbet af disse lokalplanprocesser samt de øvrige forventninger til selskabets salg og drift, forventes et resultat før skat i størrelsesordenen 450-500 mio. kr. Såfremt afklaringsgraden omkring de største ejendomme ved udgangen af året ikke er så stor som forventet, vil resultat før skat kunne falde til omkring 100 mio. kr.

OVERSKUDSDISPONERING OG GENERALFORSAMLING

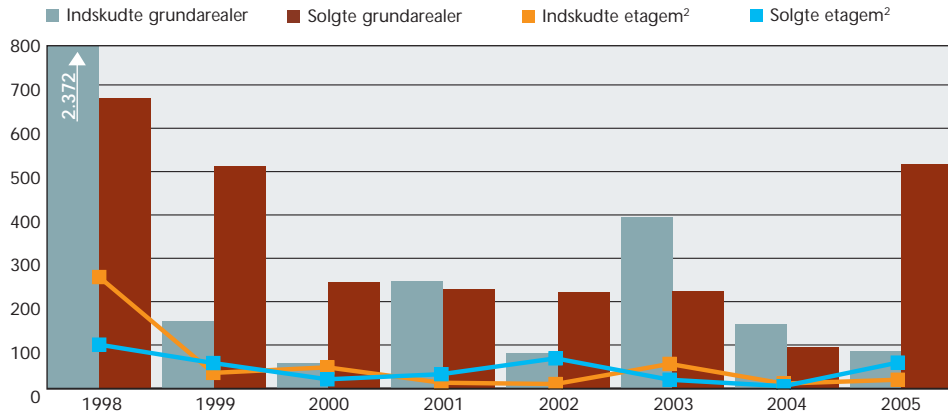
Bestyrelsen foreslår, at årets resultat på 151,2 mio. kr. disponeres med udlodning af udbytte på 150 mio. kr. og overførsel af 1,2 mio. kr. til konto for overført resultat.

Bestyrelsen finder, at størrelsen af udbytter fremdeles bør afhænge af udviklingen i selskabets resultat og likviditet. Likviditetsbehovet vil ikke mindst være påvirket af kommende større indskud af ejendomme. Som udgangspunkt vil bestyrelsen ikke indstille deklarering af udbytte, hvis det skal finansieres af ekstern låneoptagelse.

Den ordinære generalforsamling finder sted tirsdag den 28. marts 2006 kl. 11:30 hos selskabet.

GRUNDAREALER / ETAGEM²

t. m²

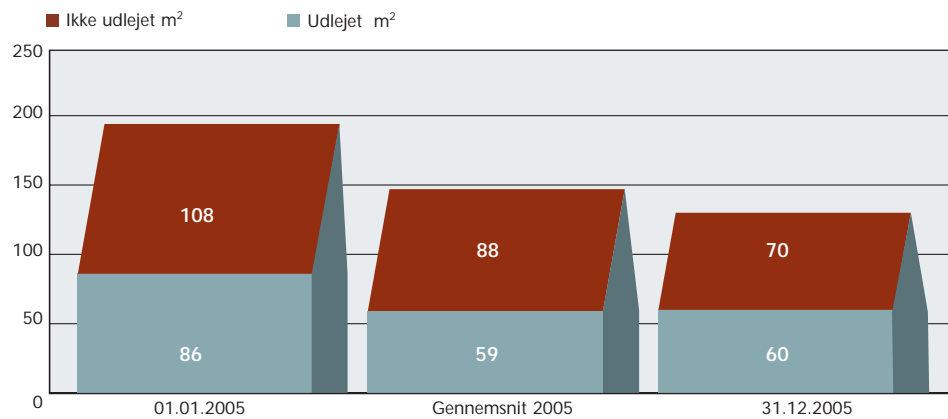


BRUTTOOVERSIGT GRUNDAREAL OG ETAGEMETER

	Antal	Grundareal t. m ²	Etagemeter t. m ²
Indskud	167	3.532	464
Tilkøb	7	50	44
Ejendomme i alt	174	3.582	508
Solgte ejendomme	145	2.587	386
Beholdning ultimo 2005	29	995	122

UDVIKLING I UDLEJNING 2005

t. m²





Buddinge Batteri, Søborg ▲



MEDDELELSER TIL ERHVERVS- & SELSKABSSTYRELSEN UDSENDT I 2005

- Nr. 12/05 (20.12.05): Ekstraordinær generalforsamling afholdt
- Nr. 11/05 (09.12.05): Finanskalender 2006
- Nr. 10/05 (09.12.05): Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
- Nr. 09/05 (11.11.05): Ekstraordinær generalforsamling afholdt
- Nr. 08/05 (04.11.05): Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
- Nr. 07/05 (02.11.05): Delårsrapport for 3. kvartal 2005
- Nr. 06/05 (28.08.05): Delårsrapport for 2. kvartal 2005
- Nr. 05/05 (04.05.05): Delårsrapport for 1. kvartal 2005
- Nr. 04/05 (05.04.05): Meddelelse om indsendelse af årsrapport 2004
- Nr. 03/05 (01.04.05): Afholdt ordinær generalforsamling
- Nr. 02/05 (16.03.05): Indkaldelse til ordinær generalforsamling
- Nr. 01/05 (23.02.05): Årsregnskabsmeddelelse 2004

FINANSKALENDER FOR DEN RESTERENDE DEL AF ÅRET

- Den 28.03.2006: Ordinær generalforsamling
- Den 04.05.2006: Delårsrapport for 1. kvartal
- Den 30.08.2006: Delårsrapport for 1. halvår
- Den 09.11.2006: Delårsrapport for 3. kvartal

MAN SKAL TURDE...

Hvorfor er det ikke lige så almindeligt og selvfølgelig at involvere kunstnere i byggeprocessen, som det er at have alle andre aktører med undervejs? I første omgang handler det i høj grad om at turde lade arkitekturen blive udsat for påvirkning. At opfordre kunstneren til at turde flytte sin kunst ud af kunstrummet og at turde få en ny dimension føjet til sin arbejdsproces. Ved at inddrage kunstnere i forbindelse med selskabets idékonkurrencer forsøger Freja at inspirere og tilskynde bygherrerne til at turde inddrage kunstnere fra starten af projekterne.

Det er efterhånden blevet en gængs opfattelse, at arkitekter og kunstnere står temmelig langt fra hinanden.

Arkitekterne møder på deres side konstant krav til meget håndgribelige og usexede størrelser som brandsikkerhed, indeklimaforhold, varmetabsregnskaber, driftsbudgetter, økonomi og stramme tidsplaner. Til gengæld har kunstnerne på deres side

en egen indgangsvinkel og vil kunne stille nye spørgsmål og på den måde udvide bygherrens og arkitektens idéer om sted, brug eller potentialer.

Der er således en modsætning i de to faggruppers arbejde: Kunstneren går sine egne veje fuldt ud, er kompromisløs, vedholdende og grænsesøgende i bred forstand – det kan være i udnyttelsen af materialets formåen, i motivverdenen, i sin fysik eller i sit forhold til det omgivende samfund. Arkitekten derimod skal – udover at udnytte sit rent kreative spillerum - materialisere slutbrugernes behov og balancere kompromiserne undervejs. Selvom Freja ikke optræder som byggherre, er det alligevel selskabets intention så vidt muligt at forsøge at bringe de to verdener sammen og fremme samarbejdet mellem faggrupperne - i første omgang, når der inviteres til idékonkurrencer.

KUNSTNERE MED FRA FØRSTE FÆRD

Når Freja skal udvikle og videresælge statens ejendomme, sker det ud fra en filosofi om, at god arkitektur skaber rammer for levende miljøer – både i forhold til bymiljø, funktionalitet og udseende. I sidste henseende er det Frejas opfattelse, at et kunstnerisk input kan være med til at give et byggeprojekt nye dimensioner og kvaliteter.

Freja kan og vil ikke tvinge en eventuel byggherre til at inddrage kunstnere i byggeriet, men selskabet kan tilskynde og inspirere til, at det sker. Konkret kan det foregå ved, at der er en kunstner repræsenteret i de rådgivende komitéer, der bliver nedsat, når der inviteres til idékonkurrencer i forbindelse med udvikling af statens tidligere ejendomme.



*Sal udsmykket af billedkunstner Peter Holst Henckel i samarbejde med Ursula Andkjær Olsen. ◀
Hadsund Skole af JJW Arkitekter, 2005*

*Arkitekt m.a.a. Dorte Mandrup-Poulsen i samarbejde med billedkunstnerne Michael Mørk og Claus Egemose, ▶
udstillingen "XX", BOX 2.0, 2004*





Da der i 2005 blev inviteret til idékonkurrence i forbindelse med udviklingen af ejendommen mellem Kalvebod Brygge og Hambrosgade i København sad billedhugger Hein Heinsen i komitéen. Ligesom billedhugger Bjørn Poulsen sad i den rådgivende komité, der skulle vurdere projektforslagene i forbindelse med udviklingen af området omkring Horsens Statsfængsel. I begge tilfælde har der været tale om konstruktive dialoger mellem arkitekterne og kunstnerne.

Det er tydeligt, at de to discipliner synes at være knyttet til hinanden - igennem tiden dog med skiftende betoning. Måske fordi kunsten og arkitekturen på hver sin måde grundlæggende handler om menneskets vilkår i tid og samfund.

FORSØGET DER ALDRIG BLEV REALISERET

Man kan finde visionære og omfattende eksempler fra det 20. århundrede på samarbejder mellem kunstnere, arkitekter og bygherrer. Eksempler, hvor kunst og arkitektur har haft afgørende indflydelse på hinanden, og som har vist, at der er et oplevelsesmæssigt (brugerglæde og berigelse) såvel som et konkret (prestige og identitet) pay-off i at investere tid og penge i integrationen af kunst og arkitektur. Derfor kan det undre, at det er så svært at få kunstnere inddraget i byggeprocessen, og dermed være medskabere i projekter, hvor arkitekturen og kunsten i større eller mindre grad udgør en integreret helhed.

I 1960'erne tog Statens Kunstfond initiativ til et stort anlagt forsøg på netop at integrere kunst og arkitektur. Fonden udskrev en konkurrence, hvor samarbejdet mellem de to faggrupper skulle kvalificeres. Arkitekt Johan Otto von Spreckelsen og keramikker Tue Poulsen vandt konkurrencen med et fælles projekt, hvor de havde skabt nogle skålformede pyramidestubbe i landskabet, som hver kunne rumme en hel bydel. Desværre blev projektet aldrig realiseret eller fulgt op, men blev alene i de efterfølgende år brugt som reference og som det gode eksempel.



Billedkunstner Olafur Eliasson i samarbejde med Henning Larsens Tegnestue, ▲
1. præmie i konkurrence om Kongres og koncertcenter i Reykjavik, 2005

Udsmykning af Claus Jensen og Marianne Grønnow, Atelier van Lieshout ◀



DET KRÆVER MOD OG VILJE

Mange forudsætninger skal da også være til stede, hvis man vil opnå et frugtbart og integreret samarbejde.

Det er afgørende, at kunstneren udviser forståelse for byggeprocessernes forløb. Kunstneren skal klædes ordentligt på til at møde byggeriets vilkår og spilleregler, og samtidig må arkitekter og håndværkere kende og forstå kunstnerens plads i forløbet.

Bygherren må udvise mod og vilje til at gennemføre et projekt med en "ekstra" medspiller, og have kunsten indregnet i sit programoplæg, sin økonomiske ramme og i projektets løbetid. Det er væsentligt for alle parter, at netop den økonomiske og tidsmæssige ramme for kunstneren er formuleret i kontrakt og udbudsmateriale. Det er samtidigt essentielt, at arkitekterne inddrager kunstnerne tidligt i projektet, og dermed får dialog med en partner og medspiller i arbejdet for at opnå det optimale og unikke projekt.

Arkitekterne må være åbne overfor den påvirkning og berigelse et sådant samarbejde kan give. Den tidlige inddragelse af kunstneren kan tilføre pro-

jektet en ny dimension. Der kan så at sige opnås kunst på rette sted til rette tid. Kunsten bliver dermed signifikant og vedkommende for oplevelsen af det specifikke sted. Kunstneren har sin egen indgangsvinkel og vil kunne stille nye spørgsmål, og således udvide bygherrens og arkitektens idéer om sted, brug eller potentialer. Derudover er det naturligvis altafgørende, at de involverede parter mødes i gensidig respekt for hinandens viden og faglighed, og at der skabes en god dialog, hvor udgangspunktet ikke er et færdigstøbt projekt.

BEHOV FOR ET FÆLLES FORUM

Det er påfaldende, at kunstnere og arkitekter stort set ikke møder hinanden – det være sig i det daglige miljø, i de forskellige interesseorganisationer og ikke mindst på deres respektive uddannelsesinstitutioner. Her ville det være oplagt at lave fælles forelæsningsrækker, workshops, samarbejdsprojekter, studieture og semesterkurser, og dermed danne grobund for en dybere forståelse for hinandens arbejdsprocesser, sprog og vilkår. Ligeledes kunne man i forbindelse med efteruddannelserne etablere kursusforløb og seminarer med deltagelse af både kunstnere og arkitekter.

▲ *Belysningsplan udarbejdet af billedkunstner Peter Holst Henckel i samarbejde med Entasis Arkitekter og Peter Juhl Landskabsarkitekter. "Kartoffelrækkerne" Trekroner, Roskilde, 2005*



Med den indsigt en sådan udveksling ville give i hinandens arbejdsprocesser vil henholdsvis arkitekter og kunstnere desuden kunne fungere som rådgivere i forbindelse med eventuelle projekter.

PROJEKTERNE ER PÅ VEJ

Der er groft sagt to måder at berige bygninger og pladser gennem kunstnerisk udsmykning. Enten kan kunstneren deltage i projektet på lige fod med arkitekter, ingeniører, landskabsarkitekter, og andre aktører – altså som en rådgiver med et særligt og væsentligt kompetencefelt, og med betydning for projektets egentlige udformning. Eller kunstneren kan få til opgave at tilføre en udsmykning, når byggeriet eller pladsen er færdiggjort, i nogle tilfælde først mange år senere.

Begge fremgangsmåder kan føre til vellykkede løsninger. Kunstneren Bjørn Nørgaards udformning af belægningen på Amagertorv i København, hvor Storkepringvandet har fået et defineret gulv og rum i et mylder af visuelle indtryk, er et eksempel på et vellykket kunstnerisk indgreb i det eksisterende byrum.

Der er heldigvis tendenser i tiden, der antyder, at vi i den kommende tid vil opleve flere projekter, hvor kunstnere og arkitekter arbejder sammen.

I Trekroner i Roskilde pågår et byudviklingsprojekt, hvor lokalplanen fordrer, at kunstnere inddrages i projekternes opstart.

Billedkunstner Kerstin Bergendahl er ansat som koordinator og formidler af samarbejdet. Billedkunstner Peter Holst Henckel har her udført belysningen i boligprojektet "Kartoffelrækkerne" i samarbejde med Entasis. Med et funktionelt omdrejningspunkt har de to opnået en fuld integration af kunst og arkitektur, og man kan ikke længere definere, hvor kunsten holder op og arkitekturen begynder.

Ligeledes har Henning Larsens Tegnestue og Olaffur Eliasson i tæt samarbejde udarbejdet et 1. præmieforslag til konkurrencen om et kongres- og koncerthus i Reykjavik på Island. Kunstner og arkitekt har arbejdet tæt sammen, og også her er der tale om et projekt, hvor kunst og arkitektur går hånd i hånd, og ikke længere kan adskilles uden at ændre værket fundamentalt – gesamtkunst.

Belægningen på Amagertorv, København. Udformet af Bjørn Nørgaard ▲



DET HANDLER OM AT TURDE

I forbindelse med udstillingsprojektet BOX 2.0 Arkitektur i kunst i 2004/05 mødtes syv konstellationer af arkitekter og kunstnere med stor indlevelse og entusiasme. Sammen skulle hvert par/gruppe udføre en udstilling med det ene mål at vise, hvad arkitekter og kunstnere kan få ud af at arbejde sammen - fra idé til færdigt projekt.

En af de væsentligste opgaver inden gennemførelsen af projektet var at forsøge at matche de rette personer med hinanden – både hvad angår kunstnerisk udtryk og personlighed. At man i udgangspunktet kan tale et fælles sprog, er naturligvis afgørende. Erfaringerne fra projektet er, at begge parter var meget nysgerrige og interesserede i at mødes, og deltagere såvel som publikum oplevede synergien fra de tværfaglige samarbejder.

Det handler i første omgang om at turde! At turde lukke en mulig fredsforstyrrelse ind i projektet, og at turde lade arkitekturen blive udsat for påvirkning. At turde flytte sin kunst ud af kunstrummet og ud til alle – fag- såvel som lægfolk. At turde få en ny dimension føjet til sin arbejdsproces.

FREJA VIL GERNE VISE VEJ

Der er ingen tvivl om, at løsningsrummet for kunstnerens virke og dermed muligheden for at arbejde sammen for et vellykket og integreret resultat er væsentligt større, hvis kunstneren involveres fra starten, og deltager på lige fod med de øvrige projektudviklere. For Frejas vedkommende er det intentionen også fremover at tilskynde bygherrerne til allerede i den indledende

fase at inddrage både arkitekter og kunstnere, når de skal bygge nyt på de ejendomme, som Freja har videresolgt.

Selvom Freja naturligvis ikke kan eller vil tvinge et samarbejde igennem, så kan selskabet ved at inddrage kunstnere allerede i konkurrencefasen vise en vej, som både bygherrer, arkitekter, kunstnere og brugere med stor sandsynlighed vil opleve som en gevinst for byggeriet - hvis de tør.

Gitte Johannesen
arkitekt maa

Allan Andersen
direktør

Gitte Johannesen har siden sin afgang fra Arkitektskolen i Århus i januar 1998 arbejdet som arkitekt på tegnestuer i Århus og Amsterdam samt i eget regi. Hun var i 2004/2005 med-initiativtager og leder af udstillingsprojektet BOX 2.0 Arkitektur i kunst i København. BOX 2.0 skulle opfordre til at arkitekter og kunstnere indgår i et tættere samarbejde meget tidligt i processen, og dermed opnår en stærk integration af arkitektur og kunst. Gitte Johannesen har siden august 2005 været fast tilknyttet Galleri SPECTA i København, hvorfra hun arbejder videre for at formidle kontakter mellem kunstnere og arkitekter.



- ▲ *Udsmykning af Bodil Nielsen, David Svensson og Ellen Hyllemose*
- ▶ *Udsmykning af billedkunstner Peter Holst Henckel i samarbejde med forfatter Ursula Andkjær Olsen. Hadsund Skole af JWW Arkitekter, 2005*

SELSKABETS LEDELSE

BESTYRELSE:



Bestyrelsesformand Hans Ejvind Hansen
Født: 1942
Indtrådt i bestyrelsen: 1997



Næstformand Karen-Elisabeth Seest Friis
Født: 1944
Indtrådt i bestyrelsen: 1999



Bestyrelsesmedlem Anders Pedersen
Født: 1944
Indtrådt i bestyrelsen: 1997



Bestyrelsesmedlem John R. Frederiksen
Født: 1948
Indtrådt i bestyrelsen: 2002



Bestyrelsesmedlem Lene Dammand Lund
Født: 1963
Indtrådt i bestyrelsen: 2004

Direktions- og bestyrelseshverv i danske aktieselskaber m.m.

Hans Ejvind Hansen

Bestyrelsesformand i:
ATP Invest
Copenhagen Capacity
Nykredit Invest

Næstformand i:
Danmarks Statistik

Bestyrelsesmedlem i:
FIH Erhvervsbank A/S
Lønmodtagernes Dyrtidsfond
Novo Nordisk Fonden

Karen-Elisabeth Seest Friis

Bestyrelsesmedlem i:
RenHold A/S

Anders Pedersen

Direktør

Bestyrelsesmedlem i:
Lindenberg Skovselskab A/S

John R. Frederiksen

Bestyrelsesformand i:
Hellebo Park A/S
Ejendomsforeningen Danmark
Ejendomsselskabet Uglen A/S
Jacob Holm & Sønner A/S
RenHold A/S
SBS Byfornyelse s.m.b.a.
Sjælsø Gruppen A/S

Bestyrelsesmedlem i:
C.W. Obel Ejendomme A/S
Danarota Technic A/S
Dønnerup A/S
Højgaard Ejendomme A/S
Tryg Vesta Group A/S

Lene Dammand Lund

Arkitekt MAA, MBA

Bestyrelsesmedlem i:
Signal Arkitekter ApS

DIREKTION:



Direktør Allan Andersen
Født: 1945
Ansæt: 1997



Vicedirektør Mads Bjerre
Født: 1950
Ansæt: 1999

Bestyrelseshverv i danske aktieselskaber m.m.

Allan Andersen

Bestyrelsesmedlem i:
NeuroSearch A/S
Connectia A/S

Årets resultat er et overskud på 206,6 mio. kr. før skat. Efter skat er resultatet 151,2 mio. kr. Selskabet har samlede aktiver pr. 31. december 2005 for 955,6 mio. kr. Selskabets egenkapital er 776,7 mio. kr.

Denne årsrapport er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

RESULTATOPGØRELSEN

Resultat af salg og udvikling af ejendomme

Der er i 2005 gennemført endeligt salg af 24 ejendomme og syv delsalg. Samlet er salgssummen på 407,6 mio. kr. og avancen på 193,7 mio. kr.

Ved selskabets salg af ejendomme sker det ofte, at selskabet påtager sig løsningen af opgaver i forbindelse med ejendommens modning. Der er typisk tale om medvirken ved miljøoprensning og/eller byggemodning. I det år sådanne salg indregnes i resultatopgørelsen sker avanceopgørelsen derfor på baggrund af selskabets bedste skøn over disse udestående arbejders økonomiske værdi. I takt med at disse opgaver løses kan de endelige avancer opgøres. Der er sket regulering af salgssummer i to handler fra tidligere år. Netto har dette i 2005 medført en yderligere indtægt vedrørende tidligere års salg på 17,5 mio. kr.

IFRS standarderne indebærer, at et salg først indregnes, når alle betingelser for handlens gennemførelse er opfyldt eller når disse betingelser med overvejende sandsynlighed vil blive opfyldt. Selskabets ikke solgte ejendomme behandles

som varebeholdninger, hvilket indebærer, at der ikke kan ske opskrivning af ejendommens værdi.

Disse regler indebærer, at otte aftaler om ejendomshandler ikke er indregnet. Det er selskabets forventning, at de suspensive betingelser for disse handler vil blive afklaret indenfor de næste to regnskabsår. Aftalernes indhold og omfang vil kunne påvirkes væsentligt af, hvorledes betingelserne kan blive opfyldt. Det er således ikke muligt at angive det forventede resultat af disse aftaler. Den samlede handelssum for disse handler kan blive i størrelsesordenen 600-700 mio. kr.

Selskabet har ikke fundet grundlag for nedskrivninger på selskabets ejendomme i 2005.

Resultat af drift af ejendomme

Indtægterne fra udlejning af ejendomme udgør 13,1 mio. kr. Disse indtægter er faldet i 2005, hovedsageligt pga. salg af ejendomme. Som hovedregel bliver ejendomme indskudt i selskabet uden aktive lejemål. Da selskabet sigter mod at sælge ejendommene hurtigst og bedst muligt, er selskabets udlejningsbestræbelser ofte begrænset til at indgå lejemål af kortere varighed. Det er ofte vanskeligt at finde lejere til sådanne lejemål, også fordi ejendommens planforhold og indretning er baseret på den hidtidige anvendelse. Alligevel har selskabet været i stand til at opnå acceptable lejeindtægter på et antal ejendomme i 2005.

Driftsomkostningerne udgør 16,5 mio. kr. og indeholder udgifter til ejendomsskatter, vedligeholdelse og ejendommens øvrige driftsomkostninger som vagt, arealpleje og energiudgifter.

Frejas andel af udgifterne til varme, el og vagt stiger, hvis ejendommene ikke er udlejede. Udgiften til ejendomsskatter på den enkelte ejendom udgør en væsentlig andel af driftsudgifterne.

Der sker løbende vurdering af den enkelte ejendoms vedligeholdelsesbehov. I vurderingen af behovet indgår den enkelte ejendoms udsigter for videresalg og karakteren af ejendommens udviklingsmuligheder.

En række af selskabets ejendomme er momsregistreret. På visse ejendomme afgøres den endelige momsstatus først ved ejendommens videresalg. Konsekvenserne af et eventuelt momsfradrag indregnes først, når ejendommens fremtidige momsstatus er endelig afklaret.

Finansiering

Finansieringsindtægterne kommer dels fra deponeringer i forbindelse med ejendomshandler dels fra frie likvider. Finansieringsomkostningerne vedrører i alt væsentlighed selskabsskat fra tidligere år.

Selskabet har aftalt faste spreads mellem indlåns- og udlånsrenter, baseret på dag til dag renten.

Skat

Skat af årets resultat udgør 55,5 mio. kr. I opgørelsen indgår regulering af udskudt skat med -0,8 mio. kr. Selskabet har aktiveret tilgodehavende udskudt skat med 2,1 mio. kr.

Årets resultat

Årets resultat på 151,2 mio. kr. er påvirket af de skøn, der er foretaget i forbindelse med vurderingen af ejendommens liggetid og forventede byggemodnings- og miljøopretningsudgifter.

Overskudsdisponering

Årets resultat efter skat på 151,2 mio. kr. foreslås disponeret med udlodning af udbytte på 150 mio. kr. og med overførsel af 1,2 mio. kr. til overført resultat.

BALANCEN

Balancen er med 955,6 mio. kr. steget i forhold til primo. Der er på aktivsiden sket en øgning af langfristede aktiver og deponeringer. Endvidere er der sket en væsentlig øgning af selskabets likvide beholdninger. På passivsiden er der sket en øgning af forpligtelser samt af egenkapitalen.

Der er foretaget mindre reklassifikationer på aktivsiden. Der henvises til en nærmere omtale under note 1.

Aktiver

Selskabets samlede aktiver den 31. december 2005 udgør 955,6 mio. kr.

Kortfristede aktiver

Ejendomme

Værdien af selskabets 27 ej solgte ejendomme med positiv værdi udgør i alt 228,7 mio. kr. Da selskabets formål er at sælge ejendommene hurtigst og bedst muligt, betragtes ejendommene som kortfristede aktiver og varebeholdninger.

Ved indskud af ejendomme bliver der foretaget vurdering af den miljøforpligtelse, der skønnes at hvile på den enkelte ejendom. Indskudsværdien af ejendommen fastsættes under hensyn til dette. Efter der i perioden 1998 - 2005 er afholdt udgifter på 110 mio. kr., reterer der i



de enkelte ejendommers værdisætning i balancen fradrag for miljøforpligtelser for i alt 57 mio. kr.

Enkelte indgåede handler bliver først endelige, når en række forudsætninger som udmatrikulering og lokalplanforhold er faldet på plads. Der er dermed ofte tale om betingelser, der ikke alene hviler på købers og sælgers forhold, men på beslutninger, der tages af offentlige instanser. Når en ejendom er solgt på det, der kaldes suspensive betingelser, indregnes salget ikke før alle betingelser med overvejende sandsynlighed vil blive opfyldt. Indtil da indgår ejendommen i posten omsætningsejendomme til kostpris. Det samme gælder ejendomme, der er indgået optionsaftale på.

Seks ejendomme er ikke selvstændigt matrikulerede. For disse ejendomme foreligger der ingen offentlig ejendomsværdi. For de resterende ejendomme udgør de senest foreliggende offentlige ejendomsvurderinger 291 mio. kr.

Øvrige kortfristede aktiver

Tilgodehavender, solgte ejendomme udgør 150,2 mio. kr. Posten omfatter selskabets tilgodehavender vedrørende solgte ejendomme

efter fradrag af forudbetalinger og deponeringer. Deponeringer udgør 297,5 mio. kr. Øvrige tilgodehavender udgør alene 6,0 mio. kr.

Likvide beholdninger udgør 260,4 mio. kr.

Egenkapital

Selskabets egenkapital udgør 776,7 mio. kr. Af årets resultat efter skat på 151,2 mio. kr. foreslår bestyrelsen udbytte på 150 mio. kr. og 1,2 mio. kr. overført til konto for overført resultat.

Der er i løbet af året foretaget tre kapitalforhøjelser på i alt 9,1 mio. kr. i forbindelse med tre indskud af ejendomme besluttet dels ved den ordinære generalforsamling dels ved to ekstraordinære generalforsamlinger. Omkostninger i forbindelse med årets kapitalændringer og dertil knyttede indskud af ejendomme udgør i alt 1,3 mio. kr.

Aktieselskabslovens krav om en særlig overkursfond er bortfaldet, og selskabet overfører derfor i forbindelse med kapitaludvidelserne overkursbeløbet til de frie reserver.

Selskabet har udbetalt 100 mio. kr. i udbytte i 2005.

TIL- OG AFGANG AF EJENDOMME

(antal ejendomme)

	2005	2004	2003	2002	Før 2002	Total
Indskud	8	21	10	12	116	167
Køb	2	2	0	0	3	7
Salg (netto)	24	6	21	26	68	145
Beholdning ultimo	29	43	26	37	51	29

Der indgår ikke delsalg i opgørelsen.

Forpligtelser

Kortfristede forpligtelser

Ejendomme med negativ økonomisk værdi

Der er siden selskabets etablering indskudt i alt 11 ejendomme, hvorpå der ved indskuddet hviler så store driftsmæssige og vedligeholdelsesmæssige forpligtelser, at markedsværdien er negativ. De nuværende to ej solgte ejendomme er optaget med den samlede negative værdi på 17,7 mio. kr. under kortfristede forpligtelser. Den offentlige ejendomsværdi tager kun i ringe grad hensyn til eventuelle miljøforhold eller andre særlige forhold på en ejendom. På de to ejendomme udgør den offentlige ejendomsværdi 148,6 mio. kr. Selskabet har indbragt ejendomsværdifastsættelsen for en ejendom for Landsskatteretten.

Øvrige kortfristede forpligtelser

De øvrige kortfristede forpligtelser udgør i alt 161,2 mio. kr. Heraf udgør anden gæld 102 mio. kr. Den væsentligste del af beløbet vedrører udestående miljøopgaver og byggemodning på solgte ejendomme

Andre forpligtelser

Selskabet er part i enkelte retstvister. En køber af en ejendom har anlagt sag mod Freja i forbindelse med fordelingen af udgifterne ved ejendommens

byggemodning. Rettens tilkendegivelse i sagen har i al væsentlighed givet Freja medhold. Modpartens reaktion afventer modtagelse af domsudskrift. Freja har efter grundige overvejelser fundet anledning til at inddrage domstole i to sager. Det drejer sig dels om værdiansættelse af en eksproprieret ejendom, dels om uenighed om den offentlige værdiansættelse af en ejendom. Selskabet har stillet enkelte, mindre garantier i forbindelse med udviklingen af ejendomme.

Pengestrømme

Selskabet har haft positiv likviditet i hele 2005. Der er udbetalt udbytte med 100 mio. kr. i 1. halvår. Nye indskud og køb af ejendomme er betalt med 96 mio. kr. I løbet af 2005 er der frigivet væsentlige beløb fra ejendomssalg. I årets sidste halvdel er deponeringerne igen øget og udgjorde ved årets udgang 297,5 mio. kr.

Selskabets kreditfaciliteter i pengeinstitutter, har derfor ikke været udnyttet i 2005. Faciliteterne er op til 375 mio. kr.

Årets netto pengestrøm har været 107 mio. kr. som fordeles med 208 mio. kr. fra driftsaktivitet og -101 mio. kr. fra finansieringsaktivitet.



LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2005 for Freja ejendomme A/S.

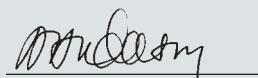
Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005.

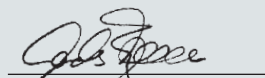
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 10. februar 2006

Direktion

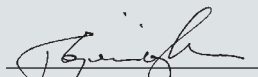


Allan Andersen
direktør

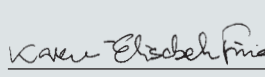


Mads Bjørre
vicedirektør

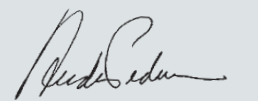
Bestyrelse



Hans Ejvind Hansen
bestyrelsesformand



Karen-Elisabeth Seest Friis
næstformand



Anders Pedersen



John R. Frederiksen



Lene Dammand Lund

REVISIONSPÅTEGNING

Til aktionærerne i Freja ejendomme A/S

Vi har revideret årsrapporten for Freja ejendomme A/S for regnskabsåret 2005, der aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

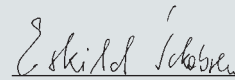
Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

København, den 10. februar 2006

Ernst & Young
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Svend Hagemann
statsautoriseret revisor



Eskild Nørregaard Jakobsen
statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE

for perioden 1. januar - 31. december
(t. kr.)

	Note	2005	2004
Salg af ejendomme		407.638	332.245
Kostpris	4	213.912	169.428
Avance ved årets salg		193.726	162.817
Avanceregulering, tidligere års salg	5	17.508	6.906
Andre indtægter, netto		1.500	200
Resultat af salg og udvikling af ejendomme		212.734	169.923
Driftsindtægter, husleje m.v.		13.057	30.139
Driftsomkostninger	6	16.530	24.839
Resultat af drift af ejendomme		-3.473	5.300
Resultat af ejendomsvirksomhed		209.261	175.223
Administrationsomkostninger	7	14.963	14.946
Resultat før finansielle poster (EBIT)		194.298	160.277
Finansieringsindtægter	8	12.993	8.356
Finansieringsomkostninger	9	647	242
Finansielle poster, netto		12.346	8.114
Resultat før skat		206.644	168.391
Skat af årets resultat	10	55.455	48.785
Årets resultat		151.189	119.606
Resultat pr. aktie			
Resultat pr. 100 kr. aktiekapital		1.025	1.165
		1.025	1.165
Resultatdisponering			
Foreslået udbytte		150.000	100.000
Overført resultat		1.189	19.606
		151.189	119.606

BALANCE

pr. 31. december
(t. kr.)

	Note	2005	2004
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Materielle aktiver			
Indretning af lejede lokaler		72	105
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		80	137
Materielle aktiver i alt	11	152	242
Finansielle aktiver			
Værdipapirer	12	10.022	0
Udskudt skat	13	2.100	1.300
Depositum		501	486
Finansielle aktiver i alt		12.623	1.786
Langfristede aktiver i alt		12.775	2.028
Kortfristede aktiver			
Omsætningsejendomme			
Ejendomme	14	228.670	289.272
Omsætningsejendomme i alt		228.670	289.272
Tilgodehavender			
Tilgodehavende solgte ejendomme		150.248	166.147
Andre tilgodehavender		5.995	2.478
Deponeringer, ejendomssalg		297.507	256.350
Tilgodehavender i alt		453.750	424.975
Likvide beholdninger		260.406	153.445
Kortfristede aktiver i alt		942.826	867.692
Aktiver i alt		955.601	869.720

	Note	2005	2004
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital		18.022	13.472
Overført resultat		608.696	602.957
Foreslået udbytte		150.000	100.000
Egenkapital i alt		776.718	716.429
Forpligtelser			
Kortfristede forpligtelser			
Ejendomme med negativ økonomisk værdi	15	17.670	19.767
Leverandørgæld		14.335	11.656
Anden gæld		102.292	118.183
Forudbetalinger, suspensive salg		35.097	0
Selskabsskat	16	9.489	3.685
Kortfristede forpligtelser i alt		178.883	153.291
Forpligtelser i alt		178.883	153.291
Passiver i alt		955.601	869.720

PENGESTRØMSOPGØRELSE

(t. kr.)

	2005	2004
Resultat før skat	206.644	168.391
Regulering for ikke-likvide driftsposter mv.:		
Afskrivninger	129	199
Finansielle poster, netto	-12.346	-8.114
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	194.427	160.476
Forskydning i:		
Omsætningsejendomme	69.947	12.865
Tilgodehavender	2.763	225.396
Deponeringer, ejendomssalg	-41.157	-187.007
Leverandørgæld	2.679	5.578
Anden gæld	-17.149	-2.547
Forudbetalinger, suspensive salg	35.097	0
Pengestrøm fra primær drift	246.607	214.761
Finansielle poster netto, betalt	11.943	13.424
Pengestrøm fra ordinær drift	258.550	228.185
Betalt selskabsskat	-50.451	-50.096
Pengestrømme fra driftsaktivitet	208.099	178.089
Investeringer:		
Investering i langfristede aktiver	-54	-61
Pengestrøm til investeringsaktivitet	-54	-61
Fremmedfinansiering:		
Afdrag, prioritetsgæld og kreditinstitutter	-1.084	-19.952
Aktionær:		
Udbetalt udbytte	-100.000	-5.000
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-101.084	-24.952
Årets pengestrøm	106.961	153.076
Likvider, 1. januar	153.445	369
Likvider, 31. december	260.406	153.445
Selskabet har herudover ved årets udgang kreditfaciliteter på	246.500	267.060

EGENKAPITALOPGØRELSE

(t. kr.)

	Aktiekapital	Overkursfond	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2004	10.022	46.240	533.661	5.000	594.923
Egenkapitalbevægelser i 2004					
Årets resultat			19.606	100.000	119.606
Totalindkomst i alt	0	0	19.606	100.000	119.606
Årets kapitaludvidelser ved apportindskud	3.450		3.450		6.900
Udloddet udbytte				-5.000	-5.000
Overkursfond overført til overført resultat		-46.240	46.240		0
Egenkapitalbevægelser i 2004 i alt	3.450	-46.240	69.296	95.000	121.506
Egenkapital 31. december 2004	13.472	0	602.957	100.000	716.429
Egenkapitalbevægelser i 2005					
Årets resultat			1.189	150.000	151.189
Totalindkomst i alt	0	0	1.189	150.000	151.189
Årets kapitaludvidelser ved apportindskud	4.550		4.550		9.100
Udloddet udbytte				-100.000	-100.000
Egenkapitalbevægelser i 2005 i alt	4.550	0	5.739	50.000	60.289
Egenkapital 31. december 2005	18.022	0	608.696	150.000	776.718



FORTEGNELSE OVER NOTER



Note	Generelle:	
1	Anvendt regnskabspraksis	48
2	Regnskabsmæssige vurderinger og skøn	51
3	Risici	51
	Reference til resultatopgørelse og balance	
4	Kostpris (solgte ejendomme)	52
5	Avanceregulering, tidligere års salg	52
6	Driftsomkostninger	52
7	Administrationsomkostninger	52
8	Finansieringsindtægter	52
9	Finansieringsomkostninger	52
10	Skat af årets resultat	52
11	Materielle aktiver	52
12	Værdipapirer	53
13	Udsendt skat	53
14	Ejendomme	53
15	Ejendomme med negativ økonomisk værdi	53
16	Selskabsskat	53
	Øvrige noter	
17	Andre forpligtelser	53
18	Eventualforpligtelser	54
19	Forfaldstidspunkt, aktiver og forpligtelser	54
20	Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer	54
21	Nærtstående parter	54
22	Begivenheder efter regnskabsårets udløb	54

Note 1

Anvendt regnskabspraksis

GENERELT

Årsrapporten for Freja ejendomme A/S for 2005 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards udstedt af IASB.

Alle standarder og fortolkninger der er udstedt pr. 31. december 2005 er anvendt. Herunder er IFRS 7, som har ikrafttrædelsesdato efter 31. december 2005, anvendt. Førtidig anvendelse af IFRS 7, har betydet at årsrapporten for 2005 i noterne er suppleret med yderligere beskrivelse af finansielle og markedsmæssige risici.

Regnskabspraksis er uændret. Der er foretaget få mindre reklassifikationer på balancen.

RESULTATOPGØRELSEN

Indtægter og omkostninger periodeafgrænses, så de omfatter regnskabsåret.

Salg af ejendomme indregnes, når væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten overgår til køber samt fortjeneste og tab kan opgøres pålideligt. Suspensive betingelser i forbindelse med salget medfører, at indregning af salget udskydes, til det er overvejende sandsynligt at disse betingelser opfyldes.

Fortjeneste og tab beregnes som forskellen mellem salgsprisen og ejendommens regnskabsmæssige værdi opgjort under hensyntagen til eventuelt indgåede forpligtelser.

Afholdte salgsomkostninger udgiftsføres i takt med afholdelsen, såvel for solgte som ej solgte ejendomme.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv.

Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der

kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posterings direkte i egenkapitalen.

BALANCEN

Materielle aktiver

Indretning af lejede lokaler samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

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

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen heraf i resultatopgørelsen.

Afskrivninger samt avance og tab indregnes under administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Værdipapirer

Værdipapirer, herunder pantebreve, måles til dagsværdi på balancedagen.

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 indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i selskabets 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.

Depositum

Depositum måles til kostpris.



Omsætningsejendomme

Omsætningsejendomme, som omfatter ejendomme og grundarealer, måles til kostpris. Er nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris omfatter anskaffelsespris med tillæg af omkostninger direkte relateret til overtagelsen samt efterfølgende forbedringer. Kostprisen ved Statens apportindskud af ejendomme svarer til vurderet markedsværdi. I den vurderede markedsværdi er indregnet eventuelle miljøforpligtelser. Nettorealiseringsværdien opgøres som forventet salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at gennemføre salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed og udviklingen i forventet salgspris.

Omsætningsejendomme klassificeres som varebeholdninger under kortfristede aktiver.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivninger på tilgodehavender foretages på grundlag af individuel vurdering af de fordringer, der skønnes behæftet med risiko.

Deponerede beløb vedrørende ejendomshandler klassificeres som tilgodehavender.

Egenkapital

Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling.

Kortfristede forpligtelser

Ejendomme med negativ værdi

Ejendomme, der opgjort efter principperne nævnt under "Omsætningsejendomme" har en negativ værdi, klassificeres under kortfristede forpligtelser.

Finansielle forpligtelser

Andre gældsforpligtelser, herunder leverandørgæld og anden gæld mv. måles til amortiseret kostpris.

Selskabsskat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, med fradrag af betalte acontoskatter.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm til investeringsaktivitet

Pengestrømme til investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionær.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger som er til fri disposition og som indgår i virksomhedens løbende likviditetsstyring.

Udnyttelsen af selskabets kreditfaciliteter afhænger i en vis udstrækning af deponeringer i forbindelse med ejendomssalg.

NØGLETAL

Finansielle nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005".

NOTER

Note 1

Anvendt regnskabspraksis, forsat

De i hoved- og nøgletaloversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkastgrad

$$\frac{\text{EBIT} + \text{finans. indt.}}{\text{Gns. egenkapital}}$$

Egenkapitalens forrentning efter skat

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gns. egenkapital}}$$

Soliditetsgrad

$$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Passiver i alt}}$$

Indtjening pr. 100 kr. aktiekapital

$$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gns. aktiekapital}}$$



Note 2

Regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Ved udarbejdelse af årsrapporten er det nødvendigt at ledelsen foretager regnskabsmæssige vurderinger og skøn, som kan have væsentlig indvirkning på de i årsrapporten indregnede beløb. Ledelsen i Freja ejendomme A/S anser følgende regnskabsmæssige vurderinger og skøn som væsentlige for årsrapporten:

Tidspunkt for indregning af indtægter ved betingede salg af ejendomme

Salg af ejendomme indregnes når væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten overgår til køber samt indtægten kan opgøres pålideligt. Ved betingede salg af ejendomme, foretager ledelsen en vurdering af om betingelserne er af en sådan karakter, at væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten kan anses for overgået til køber. Er dette ikke tilfældet, anses betingelserne for suspensive, hvilket medfører at indregning af salget udskydes til det er overvejende sandsynligt at disse betingelser opfyldes.

Måling af ejendomme

Varebeholdninger, som omfatter ejendomme og grundarealer, måles til kostpris. Er nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi. En del af selskabets ejendomme er forurenede, hvorfor skøn over fremtidige oprensningssudgifter indgår som et væsentligt element ved måling af disse ejendomme. Skøn over fremtidige oprensningssudgifter foretages på baggrund af historiske erfaringer og analyser af tilstanden af de berørte ejendomme.

Note 3

Risici

Markedsmæssige risici

Selskabets økonomiske resultat og stilling er afhængig, dels af markedsf forholdene på ejendomsmarkedet, dels af udviklingen på kapitalmarkedet. Selskabets ejendomme er forsikrede for fysiske skader og ansvar. Selskabet vurderes ikke at have tekniske risici. Selskabet er involveret i et beskedent antal retstvister, der ikke vil påvirke selskabets resultat væsentligt, selv hvis de mod forventning ikke skulle falde ud til selskabets fordel.

Prisudviklingen for selskabets ejendomme påvirkes af erhvervsudviklingen, udviklingen i trafikstrukturer og behovet for boliger kombineret med, hvorledes udbuddet af egnede ejendomme er i balance med efterspørgslen. Alle disse forhold påvirkes af den generelle udvikling i økonomien, herunder ikke mindst

udviklingen i investeringsrenten og investorerens afkastkrav. Det må endvidere konstateres, at der er meget store regionale forskelle i efterspørgslen efter både boliger og erhvervs ejendomme.

Nogle af selskabets ejendomme skal have ændret planbestemmelser, før et salg kan gennemføres på optimale vilkår. Det sker altid i en tæt dialog med planmyndighederne. Markedsværdien af en ejendom vil kunne blive påvirket væsentligt af karakteren af de fremtidige anvendelsesmuligheder.

En del af selskabets ejendomme er forurenede. Når selskabet overtager en ejendom indgår forventningerne til fremtidige oprensningssudgifter i værdisætningen. Disse udgifter kan ændre sig efterfølgende, enten fordi forureningen viser sig at have et andet omfang end forventet, eller fordi myndighedernes krav til oprensningens art og omfang skærpes. Alle kendte og forventede miljøudgifter er fratrukket i den enkelte ejendoms værdi i balancen.

Finansielle risici

Alle selskabets køb og salg af ejendomme foregår i danske kroner. Der er heller ikke knyttet risici til selskabets finansiering, idet selskabets behov for træk på kreditfaciliteter er beskedent. Endvidere sker selskabets placering af indlån på attraktive vilkår på dag til dag markedet. Der sker en risikospredning ved, at indskud og depoter fordeles på et antal store og mellemstore pengeinstitutter. For de mellemstore pengeinstitutters vedkommende er maksimumsgrænser fastlagt. Selskabet anvender i øvrigt ikke finansielle instrumenter. Selskabet vurderer ikke, at der er knyttet kreditrisiko til tilgodehavender fra salg af ejendomme.

Det er selskabets opfattelse, at den kostpris, selskabets ikke solgte ejendomme indregnes til, tager højde for de aktuelle risici, herunder også væsentlige ændringer i investeringsrenten.

NOTER

(t. kr.)

	2005	2004		2005	2004
Note 4			Note 8		
Kostpris			Finansieringsindtægter		
Anskaffelsessum for solgte ejendomme	198.911	161.714	Renteindtægter deponeringer,		
Salgsomkostninger	15.001	7.714	salg af ejendomme	3.771	2.681
	213.912	169.428	Renteindtægter ej deponerede købesummer	3.100	3.068
			Renteindtægter pengeinstitutter	5.895	1.823
Note 5			Øvrige renteindtægter	227	784
Avanceregulering, tidligere års salg				12.993	8.356
Positive reguleringer	19.363	13.093			
Negative reguleringer	-1.855	-6.187	Note 9		
	17.508	6.906	Finansieringsomkostninger		
			Renter selskabsskat	475	160
Note 6			Øvrige rentekomkostninger mv.	172	82
Driftsomkostninger				647	242
Ejendomsskatter mv.	9.923	14.381			
Vicevært, vagt og alarm mv.	2.570	1.394	Note 10		
Reparation og vedligeholdelse	1.163	3.286	Skat af årets resultat		
Driftsomkostninger i øvrigt	2.874	5.778	Årets skat kan opdeles således:		
	16.530	24.839	Skat af årets resultat	55.455	48.785
				55.455	48.785
Note 7					
Administrationsomkostninger			Skat af årets resultat fremkommer således:		
I administrationsomkostninger indgår personaleomkostninger således:			Aktuel skat	56.255	52.185
Gager og lønninger	6.861	6.902	Regulering af udskudt skat	-800	-3.400
Sociale omkostninger	75	79		55.455	48.785
	6.936	6.981			
Vederlag til direktion:			Afstemning af selskabets effektive skatteprocent:		
Direktør, fast gage	1.348	1.262	Selskabsskatteprocent	28%	30%
Bonusordning *)	265	323	Ikke skattepligtig regulering af liggetidshen-		
Direktør, i alt	1.613	1.585	sættelse	-1%	-1%
				27%	29%
Vicedirektør, fast gage	1.027	992	Note 11		
Bonusordning *)	202	147	Materielle aktiver		
Vicedirektør, i alt	1.229	1.139	Indretning af lejede lokaler:		
Vederlag til bestyrelse:			Anskaffelsessum 1. januar	174	1.075
Formand	200	200	Tilgang	2	41
Næstformand	125	125	Afgang	0	942
Øvrige 3 bestyrelsesmedlemmer	225	216	Anskaffelsessum 31. december	176	174
	550	541			
Gager og lønninger mv. i alt	10.328	10.246	Afskrivninger 1. januar	69	984
			Afskrivning vedrørende afgang	0	942
Der er stillet fri bil til rådighed for direktøren.			Årets afskrivning	35	27
Beskatningsværdien heraf udgør	75	75	Afskrivninger 31. december	104	69
Det gennemsnitlige antal ansatte har udgjort	15	17	Regnskabsmæssig værdi 31. december	72	105
			Forventet levetid, 5 år		

*) Bonus for direktionens medlemmer fastlægges på grundlag af en samlet vurdering af opfyldelsen af en række mål, der aftales ved årets start.

Der ydes ikke særskilte pensionsbidrag til direktionen.

Der er indgået aftale om en fratrædelsesgodtgørelse svarende til henholdsvis 9 og 3 måneders bruttogage.

Ud over det anførte vederlag til direktionen er der stillet nødvendigt telekommunikationsudstyr, aviser og et kreditkortabonnement til rådighed.

	2005	2004		2005	2004
Note 11			Note 14		
Materielle aktiver, forsat			Ejendomme, forsat		
Driftsmidler og inventar:			Nedskrivninger 1. januar	960	960
Anskaffelsessum 1. januar	1.019	2.045	Årets afgang af tidligere års værdiregulering	-960	0
Tilgang	37	0	Nedskrivninger 31. december	0	960
Afgang	0	1.026	Regnskabsmæssig værdi 31. december	228.670	289.272
Anskaffelsessum 31. december	1.056	1.019			
Afskrivninger 1. januar	882	1.736	For 21 (34) ejendomme udgør den seneste offentlige vurdering	290.598	328.077
Afskrivning vedrørende afgang	0	1.026	For 6 (6) ejendomme, uden offentlig vurdering, udgør den regnskabsmæssige værdi	85.676	130.067
Årets afskrivning	94	172			
Afskrivninger 31. december	976	882	Ejendomme med negativ økonomisk værdi er opført under kortfristede forpligtelser jf note 15.		
Regnskabsmæssig værdi 31. december	80	137	Note 15		
Forventet levetid, 3 - 5 år			Ejendomme med negativ økonomisk værdi		
			Anskaffelsessum 1. januar	19.767	20.814
Note 12			Tilgang ved forbedringer mv.	-2.072	-1.047
Værdipapirer			Afgang, salg	-25	0
Anskaffelsessum 1. januar	0	0	Anskaffelsessum 31. december	17.670	19.767
Tilgang	10.022	0	Regnskabsmæssig værdi 31. december	17.670	19.767
Anskaffelsessum 31. december	10.022	0			
Regnskabsmæssig værdi 31. december	10.022	0	For 2 (3) ejendomme udgør den seneste offentlige vurdering	148.600	146.600
			Note 16		
Note 13			Selskabsskat		
Udskudt skat			Skyldig selskabsskat 1. januar	3.685	1.596
Udskudt skat 1. januar	1.300	-2.100	Skat af årets resultat	56.255	52.185
Årets regulering jf note 10	800	3.400	Betalt selskabsskat i året	-50.451	-50.096
	2.100	1.300		9.489	3.685
Udskudt skat indregnes således i balancen:			Note 17		
Udskudt skat (aktiv)	2.100	1.300	Andre forpligtelser		
Udskudt skat (forpligtelse)	0	0	Selskabet har indgået lejekontrakt med en uopsigelsesperiode på 2 (3) år. Lejeforpligtelsen udgør i opsigelsesperioden	1.965	2.852
	2.100	1.300			
Udskudt skat vedrørende ejendomme	2.100	1.300	Garantistillelser vedrørende momsreguleringsforpligtelser	4.258	4.258
Note 14					
Ejendomme					
Anskaffelsessum 1. januar	290.232	309.643			
Regulering vedr. miljø	0	-14.000			
Tilgang ved apportindskud mv.	107.515	112.086			
Tilgang ved forbedringer mv.	33.717	44.217			
Afgang, salg	-202.794	-161.714			
Anskaffelsessum 31. december	228.670	290.232			

NOTER

(t. kr.)

Note 18

Eventualforpligtelser

Selskabet er part i enkelte retstvister. Udfaldet af disse vil ikke have væsentlig betydning for selskabets økonomiske stilling.

Note 19

Forfaldstidspunkt, aktiver og forpligtelser

Følgende kortfristede aktiver og forpligtelser forventes afregnet efter 12 måneder fra balancedagen:

	2005	2004
Omsætningsejendomme	108.021	117.096
Tilgodehavender for solgte ejendomme	17.173	33.846
Deponeringer	28.372	0
Kortfristede aktiver i alt	153.566	150.942
Ejendomme med negativ økonomisk værdi	0	17.960
Anden gæld	42.935	48.338
Forudbetalinger, suspensive salg	28.372	0
Kortfristede forpligtelser i alt	71.307	66.298

	2005	2004
Note 20		
Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer		
Lovpligtig revision		
Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	375	375
AP Statsautoriserede Revisorer	0	90
	375	465
Andre ydelser		
Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	191	281
	191	281

Note 21

Nærtstående parter

Selskabet er et 100 % statsligt ejet aktieselskab, og selskabets hovedaktivitet er udvikling og salg af ejendomme, der indskydes efter de særlige regler om apportindskud. Enkelte af de indskudte ejendomme er efter en udvikling af ejendommen helt eller delvis solgt tilbage til staten eller udlejet til statslige lejere.

	2005	2004
Årets apportindskud har omfattet 3 (4) indskud. Indskuddene har omfattet 8 (21) ejendomme for i alt	104.086	81.283

Ejendommene er indskudt til vurderet markedsværdier.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen, hvor staten ved Finansministeriet som eneaktionær afgiver samtlige stemmer. Nye bestyrelseskandidater indstilles til valg efter en dialog mellem bestyrelsens formand og finansministeren.

Selskabet har i året indgået dels en endelig og dels en suspensiv aftale om ejendomshandler med selskaber, hvor et af selskabets bestyrelsesmedlemmer har bestyrelsesposter. Handlerne er indgået til markedspris. Handlungssummerne i de to handler er i størrelsesordenen 400 mio. kr. På statusdagen er der deponeret ca. 100 mio. kr.

For en beskrivelse af vederlag til direktion og bestyrelse henvises til note 7.

Note 22

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er ikke siden regnskabsårets udløb indtruffet hændelser, der har betydning for vurdering af årsrapportens retvisende billede.



EJENDOMSOVERSIGT

EJENDOMME PR. 31.12.2005

Ejendom	Oprindeligt formål	Grundareal m ²	Etageareal m ²
Tordenskjoldsgade 7-9, 1055 Kbh. K	Kontor- og undervisningslokaler	918	5.843
Vendersgade 6 D, 1363 Kbh. K (restejd.)	Plads	12.391	-
Dag Hammarskjölds Allé 28, 2100 Kbh. Ø	Palæ	1.596	1.839
Amager Fælledvej 40-44, 2300 Kbh. S	Erhvervsjendom	6.863	3.285
Artillerivej 96, 2300 Kbh. S	Lagerhal	9.398	4.890
Følager 5, 2500 Valby	Grundstykke	18.922	-
Holsbjergvej 20, 2620 Albertslund	Grundstykke	11.361	-
Herstedlund, 2620 Albertslund (restejd.)	Grundstykke	72.361	-
Brede 66, 67 og 69, 2800 Kgs. Lyngby	Tjenestebolig	-	956
Brede 68, 1. th., 2800 Kgs. Lyngby	Tjenestebolig	-	140
Møllevvej 10 A og B, 2800 Kgs. Lyngby (restejd.)	Tjenestebolig	-	60
Kulsviervej 148 og 150, 2800 Kgs. Lyngby	Kontorejendom	6.409	3.270
Vemmeløsevej 38, 4261 Dalmose	Asylcenter	14.813	2.337
Sørupvej 15, 4684 Holme-Olstrup	Fattiggård	4.721	673
Hvilested 1, 4920 Søllested	Plejhjem	17.456	3.510
Munkebjergvænget 3-17 og 30-56, 5230 Odense M	Forsknings- og uddannelsesbygninger	123.838	22.149
Gulstavvej 7, 5935 Bagenkop	Hovedgård- og kaserne	113.285	5.658
Skivevej 125, 7500 Holstebro	Grundstykke	18.311	-
Fussingsvej 8, 8700 Horsens	Fængsel	154.846	22.511
Langagervej 6, 9220 Aalborg Ø	Uddannelsesbygning	21.478	7.479

EJENDOMME MED OPTIONSÅFTALE ELLER BETINGET SKØDE MED SUSPENSIVE VILKÅR

Margretheholmvej 3, 1433 Kbh. K (restejd.)	Militære uddannelsesbygninger	103.536	13.397
Margretheholmvej 6, 1433 Kbh. K	Grundstykke	2.109	-
Artillerivej 49, 2300 Kbh. S	Militær skydebane m.m.	70.203	4.545
Herstedlund, 2620 Albertslund (delsalg)	Grundstykke	9.000	-
Møllevvej 10 A og B, 2800 Kgs. Lyngby (delsalg)	Tjenestebolig	-	239
Karl Gjellerups Allé 15, 2860 Søborg	Fort	8.367	1.496
Fortvej 7-8, 3390 Hundested	Fort	91.678	3.707
Odinsvej 4, 4100 Ringsted	Laboratorium	4.204	1.081
Odinsvej 6-8, 4100 Ringsted	Fabrik og lager	8.121	2.716
Bråbyvej 45, 4690 Haslev (restejd.)	Skole, DTU	67.088	2.822
Langagervej 4, 9220 Aalborg Ø	Uddannelsesbygning	21.452	7.561



EJENDOMME SOLGT I 2005

Ejendom	Oprindeligt formål	Grundareal m ²	Etageareal m ²
Vendersgade 6 D, 1361 Kbh. K (delsalg)	Tankstation	1.463	231
Danneskiold-Samsøes Allé, 1433 Kbh. K	Vejstykke	15.446	-
Hambrosgade 3, 1562 København V	Grundstykke	807	-
Hambrosgade 13, 1562 København V	Administration, garage og værksted	11.839	-
Finsensvej 13 C, 4. th., 2000 Frederiksberg	Ejerbolig	-	64
Svanemøllevej 25, 2100 København Ø	Herskabsvilla	2.261	750
Roskildevej 480 og 504, 2605 Brøndby	Campingplads	146.960	-
Herstedlund, 2620 Albertslund (delsalg)	Grundstykke	38.077	-
Vanløse Allé 85-87, 2720 Vanløse	Administrationsbygning	14.860	6.453
Brede 68, st. th., 2800 Kgs. Lyngby	Tjenestebolig	-	119
Brede 68, st. tv., 2800 Kgs. Lyngby	Tjenestebolig	-	102
Brede 68, 1. tv., 2800 Kgs. Lyngby	Tjenestebolig	-	158
Møllevej 4, 2800 Kgs. Lyngby	Vandmølle	2.422	205
Møllevej 5, 2800 Kgs. Lyngby	Tjenestebolig	2.988	459
Tranegårdsvej 20, 2900 Hellerup	Laboratorium og administrationsbygning	4.882	893
Ellekildehavevej 19, 3140 Ålgårde	Rækkehus	425	146
Tinghusvej 13, 3480 Fredensborg	Ting- og arresthus	5.247	1.029
Skullerupvej 19, 4171 Glumsø	Mobiliseringsstation	17.024	1.735
Bråbyvej 45, 4690 Haslev (delsalg)	Skole, DTU	8.733	4.072
Skt. Severin Gade 2, 6100 Haderslev	Administrationsbygning	5.650	4.443
Lejrvejen 3, 6330 Padborg	Grundstykke	995	-
Surlykke 5, 6400 Sønderborg	Søfartsskole	47.913	4.911
Østergade 31, 6600 Vejle	Politistation	1.425	475
Momhøjvej 81 D, 7400 Herning	Grundstykke	4.748	-
Bredgade 170, 7760 Hurup Thy	Dommerkontor og politistation	2.990	486
Lillerupvej 10, 8410 Rønde	Tjenestebolig	819	184
Langvangen 8, 8900 Randers	Kaserne	178.749	33.132

▼ *Hambrosgade, København*



FINANCIAL HIGHLIGHTS 2005

(DKKm)

	2005	2004
Profit and loss account		
Profit on property trading and development	212.7	169.9
Profit on operations of properties	(3.5)	5.3
Profit on property activities, total	209.2	175.2
Administration and other expenses	(14.9)	(14.9)
Profit before net financials (EBIT)	194.3	160.3
Net financials	12.3	8.1
Profit before tax	206.6	168.4
Tax on profit for the year	(55.4)	(48.8)
Net profit for the year	151.2	119.6
Balance sheet at 31 December		
Non-current assets	12.8	2.0
Current assets	942.8	867.7
Assets, total	955.6	869.7
Shareholders' equity	776.7	716.4
Short-term liabilities	178.9	153.3
Liabilities and equity, total	955.6	869.7

This year, the development of Freja ejendomme has once again been positive. Last year's expectations have been met both for property sales and portfolio additions. Consequently, the Company was able to make two upward adjustments of the expected profit before tax - most recently to around DKK 200 million in the 3Q interim report.

The Company reported a 2005 profit before tax of DKK 207 million. The Board of Directors expressed great satisfaction with this performance.

Freja presents its financial statements under the International Financial Reporting Standards (IFRS) as approved by the EU. The Company introduced IFRS-compliant reporting in the 2004 financial statements.

PROPERTY SALES AND ADDITIONS

During the year, a total of 31 property deals were completed of which 23 deals were final, whereas eight were still conditional at the closing of the financial statements. The total sales amount of the 31 deals came to DKK 408 million.

In 2005, eight properties located around the country were added to our portfolio.

DEVELOPMENT HIGHLIGHTS

Freja treats every property individually because each property has its own set of opportunities and challenges to be dealt with. The Company continuously develops a number of properties. The aim is to add to the value of the individual properties. The progress of development cannot always be predicted, because the political decision-making process and other factors may cause delays.

During the year, the properties Margrethelholm, Hambrosgade, Randers Barracks, Horsens Castle and "the mosque site" in Njalsgade demanded the most development resources.

Already in the autumn of 2002, the Company requested the municipality of Copenhagen to initiate a local planning process for a supplementary local plan for the Company's property **Margrethelholm**, located north east of Holmen. The property is covered by the local plan for Holmen and is to be used for commercial purposes, but cannot be developed until a supplementary local plan has been adopted.

Both the Company and the municipality wish to incorporate a significant element of residential accommodation within the premises. After the ideas competition close, a proposal for a master plan prepared by the architectural firm Tegnestuen Vandkunsten was chosen and, at the end of the year, all construction rights were sold conditionally to Sjølsø Gruppen subject to suspensive conditions.

A proposal for a local plan is expected presented before the 2006 summer holidays. The total floorage of the complex at Margrethelholm is expected to be approx. 75,000 sqm.

Hambrosgade in Copenhagen, previously housing the Danish National Police, consists of two sites: A small site of 6,000 sqm to the north and a large site of 15,000 sqm to the south, positioned on either side of a large square opposite the financial group Nykredit's head office.

An ideas competition carried out in autumn 2005 had the result that the large site, which is today owned by NCC, is to be developed on the basis of a competition contribution from the Dutch architect Erick van Egeraat. The small site and the square have been sold to Nykredit.

After years of work developing the **Randers Barracks**, the entire property has now been sold, most of it to a company with visions of converting significant parts of the barracks into an entrepreneurial environment.

The existing, but soon former state prison in Horsens – also known as **Horsens Castle** – will be vacated before the end of 2006. The municipality of Horsens has a vision that a significant part of the original prison buildings be converted into a museum, including a discovery centre with the provisional title World of Crime. The Company has notified the municipality of a two-year period to work on this plan.

In 2005, the Company held an invited ideas competition for possible designs of a new residential dwelling complex on the large site. We have agreed with the municipality of Horsens that local planning discussions are to be initiated at the beginning of 2006.

The Company's oblong site in Njalsgade in Copenhagen is now being developed. This site is generally referred to as the "mosque site", because the current local plan for the site, as the only one in

Denmark, opens up the possibility of constructing a mosque in the western part of the site. For some years now, the Company has tried to launch a new local plan for the site. However, so far, the plans have come to nothing, partly because no specific project has existed, partly because it is not clear how much space a future mosque might take up.

A purchase agreement with suspensive conditions has been concluded with the company Njalsgade K/S, which is owned by a group of property investors based in northern Jutland. The project development is so far advanced that local plan discussions with the municipality of Copenhagen are expected to commence in the first half of 2006.

RISKS

During the year, the Company's operations have not been subject to particular risk. Therefore, the Company is not considered to be exposed to either technical or financial risk. The Company is not exposed to any financing risk. All the Company's property transactions are denominated in DKK. Moreover, the Company's need to draw on credit lines is modest.

Some of the Company's properties are polluted and therefore pose a potential environmental hazard. When the Company takes over a property, the expected future clean-up costs are included in its valuation. Costs that may change over the course of the project. All known and anticipated environmental costs have been deducted from the value of individual properties in the balance sheet.

CORPORATE GOVERNANCE

Freja ejendomme continues to follow the debate about corporate governance and about management and direction of state-owned public limited companies.

In autumn 2005, the Copenhagen Stock Exchange's committee presented a revised set of recommendations to replace the guidelines announced in 2001.

The most significant changes are that the recommendations are now prepared with a view to a *comply or*

explain principle, and that all listed companies must address the recommendations as of the financial year beginning on 1 January 2006. Supplementary provisions have also been introduced on the independence of the Board of Directors, formulation of a remuneration policy, disclosure of individual information on pay, etc., auditor cooperation and board committee appointments. A number of the new recommendations aim at living up to recommendations by the EU Commission.

Against this background, the Board of Directors of Freja ejendomme has found it natural to review its corporate governance practices.

OUTLOOK FOR 2006

At present, there are no signs indicating that a decline in the demand for residential construction rights is imminent. The demand for business construction rights, particularly in the Copenhagen area, seems to slowly pick up after a prolonged decline.

In general, the character of the Company makes it difficult to predict the Company's sales development over the next year. One major sale executed just before or after a year-end may significantly shift revenues and results. Since the Company's liquid position allows it to wait for the right buyer and not least the best possible sales conditions, uncertainty increases about the time of the sales. Moreover, the time when sales subject to suspensive conditions can be recognised as income will depend on the specific development of the local planning process.

In 2006, the latter particularly applies to the expected commencement of the local planning processes relating to Margrethholm, the property in Njalsgade and the site around Horsens Castle.

Based on the current expectations for the outcome of the expected local planning processes and the Company's sales and operating outlook, we expect a profit before tax of around DKK 450-500 million. If the degree of clarification with respect to the largest properties is not as high as expected at the end of the year, profit before tax may fall to approx. DKK 100 million.



Denne årsrapport er trykt på 150 g Zanders Mega matt, som er et svanemærket genbrugspapir, fremstillet af 50% genbrugsfibre og 50% klorfrit, bleget cellulose.

Design og produktion: Kaj Otto Grafisk Design. Foto: Alle viste ejendomme er fotograferet af Lars Gejl.

Følgende fotos er taget af Bjarke Ørsted, Scanpix (øverste side 8 og side 21). Morten Juhl, Scanpix (side 12).

Nicolai Howalt, Scanpix (side 14). Anders Sune Berg (side 18, 29, 31). Palle Hedemann, Scanpix (side 27).

Jakob Dall, Scanpix (side 32). Repro: Dystan. Tryk: Aabenraa Bogtrykkeri A/S



