

Commercial Real Estate Denmark P/S

Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø

Årsrapport for perioden
1. januar – 31. december 2018

CVR-nr. 27 77 37 02
15. regnskabsår

Årsrapporten er godkendt på Selskabets
generalforsamling den 28. marts 2019



Dirigent Torben Schön

Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø
Denmark

T +45 70 10 00 75
@ fokus@fokusasset.dk
W fokusasset.dk
CVR 26 56 47 43

FOKUS
FUND MANAGEMENT

INDHOLDSFORTEGNELSE

Påtegninger

Ledelsespåtegning	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	2

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal	5
Ledelsesberetning	7

Årsregnskab 1. januar – 31. december 2018

Anvendt regnskabspraksis	13
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december	15
Balance pr. 31. december	16
Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december	18
Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december	19
Noter	20

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 for Commercial Real Estate Denmark P/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for Commercial Real Estate Denmark P/S giver et retvisende billede af Selskabets aktiver, passiver og

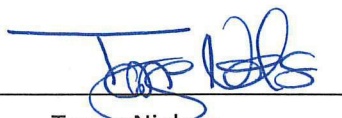
finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018.

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

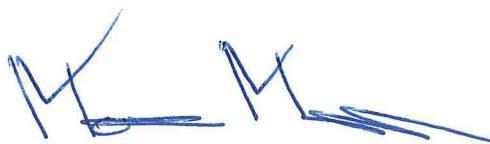
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 7. februar 2019

Direktionen

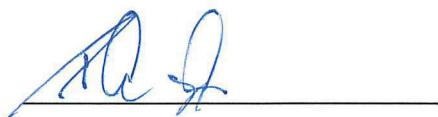


Tonny Nielsen



Morten Madsen

Bestyrelsen



Torben Schön, Formand



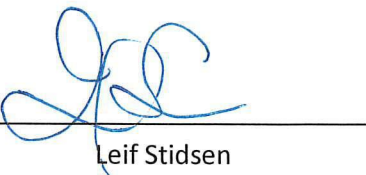
Ib Jansholt



Mogens Jørgensen



Per Skovsted



Leif Stidsen



Erik Veedfald

PÅTEGNINGER

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i

Commercial Real Estate Denmark P/S

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Commercial Real Estate Denmark P/S for regnskabsåret 1. januar 2018 - 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af Selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsesansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som Ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er Ledelsen ansvarlig for at vurdere Selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre Ledelsen enten har til hensigt at likvidere Selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejl-information, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejl-information, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af Selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af Ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som Ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om Ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om Selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi

PÅTEGNINGER

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at Selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste Ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

København, 7. februar 2019

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56



Thomas Hermann
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. 26740

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger

Hjemstedsadresse

Commercial Real Estate Denmark P/S
Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø

Telefon 70 10 00 75
CVR-nr. 27 77 37 02
Stiftet 1. juni 2004
Regnskabsår 1. januar – 31. december

Komplementar

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S
Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø
CVR-nr. 27 74 42 30

Bestyrelse

Torben Schøn, Formand
Ib Jansholt
Mogens Jørgensen
Per Skovsted
Leif Stidsen
Erik Veedfald

Direktion

Tonny Nielsen
Morten Madsen

Forvalter af Alternative Investerings Fonde (FAIF)

Fokus Fund Management A/S
Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø

Risikostyring

Fokus Fund Management A/S
Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø

Depositar

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisions-
partnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

LEDELSESBERETNING

Hoved- og nøgletal

mDKK	2018	2017	2016	2015	2014
Resultat					
Lejeindtægter	386,1	387,7	402,6	392,5	411,1
Resultat af ejendomme	362,1	476,3	431,4	387,1	157,6
Driftsresultat	340,4	455,7	404,6	350,4	121,2
Resultat af finansielle poster	-100,4	-114,8	-124,8	-141,6	-142,9
Årets resultat	240,0	341,0	279,8	208,8	-21,7
Balance					
Investerings ejendomme	7.085,0	6.868,7	6.469,7	6.089,3	5.968,9
Aktiver i alt	7.102,1	6.961,3	6.685,8	6.250,2	6.257,9
Gæld	3.865,0	3.929,4	4.013,6	4.070,2	4.207,9
Egenkapital	3.237,2	3.031,8	2.672,2	2.180,1	2.050,0
Nøgletal					
Egenkapitalandel (1)	45,6%	43,6%	40,0%	34,9%	32,8%
Egenkapitalforrentning (2)	7,7%	12,1%	12,0%	10,1%	-1,0%
Totalafkast på ejendomsniveau (3)	5,1%	7,5%	7,0%	6,5%	2,5%
Indre værdi (4)	164,9	154,4	136,1	123,8	110,3
Tegningskurs (5)	164,1	153,3	135,9	-	-
Totalindkomstforrentning (6)	8,5%	14,8%	12,7%	14,3%	-7,3%

LEDELSESBERETNING

Hoved- og nøgletal

(1) Egenkapital ultimo i procent af passiver i alt ultimo

$$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Passiver i alt ultimo}} \times 100$$

(2) Årets resultat i procent af årets tidsvægtede egenkapital

$$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Tidsvægtet egenkapital}} \times 100$$

(3) Totalafkast på ejendomsniveau er opgjort efter IPDs (Investment Property Databank) metode

(4) Indre værdi ultimo

$$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Aktiekapital ultimo (eksklusiv egne kapital andele)}} \times 100$$

(5) Grundet ændring i anvendt regnskabspraksis oplyses tegningskursen ikke for årene 2013 - 2015

(6) Totalindkomstforrentning

Årets resultat med tillæg af ændringen i renteswap-aftalers dagsværdi i årets løb i procent af årets tidsvægtede egenkapital

$$\frac{\text{Årets resultat} \pm \text{ændring i dagsværdi af swapaftaler i året}}{\text{Tidsvægtet egenkapital}} \times 100$$

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Hovedaktiviteter

Selskabets formål er investering i fast ejendom i Danmark, hovedsagelig erhvervsejendomme samt dermed beslægtet virksomhed.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Resultat 2018

Med et afkast på egenkapitalen på 8,5% i 2018 har Selskabet nu over en periode på fire år i træk præsteret meget tilfredsstillende resultater. Det akkumulerede afkast over de seneste fire år er således opgjort til over 50%. Aktiekursen er steget til 164,4 pr. 31. december 2018 mod 154,4 ultimo 2017. Derudover er der i 2018 udbetalt udbytte på 3% af den nominelle egenkapital.

Selskabets samlede resultat for året er opgjort til DKK240 mio., hvilket er DKK101 mio. lavere end i 2017. Årets resultatet er drevet af driftsresultatet, positive værdireguleringer af investeringsejendommene og gevinst ved salg af ejendomme. Bestyrelsen og Direktionen anser resultatet for tilfredsstillende.

Årets resultat på ejendomsniveau, før værdireguleringer og frasalg af ejendomme, udgør DKK273 mio., hvilket er som forventet. Årets indtægter er præget af en bedring i udlejningssituationen, mens resultatet ligeledes er påvirket af manglende indtægter på Selskabets projektejendomme og højere ejendomsomkostninger til bl.a. vedligeholdelse.

Tomgangsprocenten for Selskabets ejendomsportefølje er ultimo 2018 faldet til 9,6% mod 11,1% ultimo 2017.

Som led i Selskabets frasalgsstrategi blev ejendommene Åmarkvej 1, Hvidovre, og Gunnar Clausens Vej 68, Viby J, frasolgt i 2018 med en samlet avance på DKK14,5 mio.

Selskabets ejendomsportefølje er blevet værdireguleret med i alt DKK75 mio. svarende til 1,1% af den vægtede ejendomsværdi. Den positive værdiregulering skyldes dels lavere afkastkrav på en række ejendomme, dels en bedre udlejningssituation end tidligere. Der blev i 2018 udlejet i alt 53.100 m² samt genforhandlet yderligere 6.700 m². Det vægtede afkastkrav anvendt til værdiansættelse af ejendommene faldt fra 5,72% i 2017 til 5,52% i 2018.

I takt med udløbet af Selskabets renteswapaftaler refinansieres prioritetsgælden til markant lavere renteniveauer, hvorfor der var et fald fra 2017 til 2018 i de samlede renteudgifter, der i øvrigt forventes at falde de kommende år.

Balance 2018

Den samlede balance på DKK7.102 mio. ultimo 2018 er steget med DKK141 mio. siden ultimo 2017. Stigningen skyldes på aktivsiden investeringer i og værdireguleringer af ejendomme. På passivsiden er prioritetsgælden samt dagsværdien af renteswapaftalerne faldet, mens egenkapitalen er steget som følge af årets resultat og den positive udvikling i dagsværdien af renteswapaftalerne.

Renteudviklingen har i 2018 medført en positiv værdiregulering af Selskabets renteswapaftaler på DKK24 mio., hvilket er indregnet direkte på Selskabets egenkapital.

Den positive resultatudvikling har medvirket til, at en række nøgletal er blevet positivt påvirket. Således er Selskabets egenkapitalandel steget fra 43,6% ultimo 2017 til 45,6% ved udgangen af 2018. I forlængelse heraf er Selskabets nøgletal for gælden ligeledes forbedret - LTV på henholdsvis ejendoms- og selskabsniveau er faldet til 47,6% henholdsvis 52,4% ultimo 2018 mod 50,1% henholdsvis 53,1% ultimo 2017.

I løbet af 2018 modtog Selskabet anmodninger om indløsning af aktier fra tre mindre og en større aktionær på i alt nominelt DKK68 mio. Samtlige aktier blev handlet til tegningskursen i det sekundære marked og solgt til eksisterende aktionærer.

De igangværende projekter i Selskabet; nemlig nybyggeriet af en boligejendom på Nygårdsvej 32 og en kontorejendom på Oslo Plads 2, begge København Ø, fortsatte i 2018. Førstnævnte nybyggeri er ultimo 2018 fuldt udlejet med 31 lejligheder og en Netto forretning i stueetagen. Med hensyn til Oslo Plads 2 – også kaldet Østerport II, forventes færdiggørelsen at ske i Q1 2020. Udlejningsarbejdet pågår, og der forventes indgået lejekontrakter i 2019.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Fokusområder 2019

Selskabet vil det kommende år fortsætte det fokuserede arbejde med den eksisterende ejendomsportefølje og en række nye udviklingsprojekter; nemlig

- På ejendommen Omøgade 8, København Ø, er et konverteringsprojekt fra kontor til boliger igangsat. Der etableres i alt 42 lejligheder, og projektet forventes færdigbygget i Q3 2019
- På ejendommene Masnedøgade 22-26, København Ø, og Vibevej 9-11/Ørnevej30, København NV, analyseres mulighederne for konvertering fra kontor til bolig
- At fortsætte analyserne af mulighederne for udnyttelse af potentielle byggeretter og konvertering af ejendommenes anvendelse i bestræbelse på at optimere Selskabets afkast
- At fokusere på såvel udlejning af ledige arealer, genforhandling af eksisterende lejekontrakter samt fortsætte den gode dialog med lejerne.

Endelig vil frasalg af ikke-strategiske ejendomme i porteføljen fortsætte.

Disponering af årets resultat

Der vil blive stillet forslag om udlodning af DKK58,9 mio. svarende til et udbytte på 3,0% af den nominelle selskabskapital.

Begivenheder efter regnskabsafslutning

Efter regnskabsårets afslutning er der ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke Selskabets finansielle stilling.

Forventninger til 2019

For 2019 forventes et resultat på DKK 160 - 170 mio. for den nuværende ejendomsportefølje (2018: DKK 150 mio.), når der ses bort fra avancer og tab ved eventuelle frasalg af ejendomme samt værdireguleringer af ejendomme.

Risikofaktorer

Med Selskabets drift og fremtidige udvikling er der forbundet en række risikofaktorer, som overordnet kan kategoriseres som følger:

- Ejendomsrelaterede risikofaktorer
- Finansielle risikofaktorer

Værdiansættelse af ejendomme

Selskabets investeringsejendomme værdiansættes halvårligt af fire førende, uafhængige og anerkendte valuarer i Danmark. For de fem største ejendomme indhentes vurderinger fra to uafhængige eksterne valuarer; gennemsnittet af disse to vurderinger anvendes som dagsværdi. De eksterne værdiansættelser udarbejdes efter 'the Appraisal and Valuation Standards' (Red Book) udgivet af the Royal Institution of Chartered Surveyors.

Fokus Asset Management A/S har etableret en intern investeringskomite, der er uafhængig af forvaltnings-selskabet Fokus Fund Management A/S. I komiteen kan de eksterne værdiansættelser efterprøves.

Investeringsejendommenes værdi fastsættes til dagsværdi på baggrund af en "discounted cash flow" værdiansættelsesmodel. Ved opgørelsen af de enkelte ejendomes værdi tages der udgangspunkt i den aktuelle udlejningssituation. Den estimerede markedsleje lægges til grund for den fremtidige lejeindtægt i stedet for den nuværende leje, når uopsigeligheden eller opsigelsesvarslet i de gældende lejekontrakter udløber. Herudover medregnes en tomgangsperiode på lejemål med enten kendte eller forventede opsigelser. Disse forudsætninger viser de fremtidige potentialer og trusler i porteføljens diskonterede pengestrømme.

Drift af ejendomme

En tæt opfølgning sikrer, at eventuelle afvigelser i forhold til vedligeholdelsesplanen identificeres tidligt således, at nødvendige tiltag kan igangsættes.

Vedrørende forsikringsforhold er ejendommene forsikret på nyværdibetingelser, der indeholder dækning for bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskader, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring og restværdiforsikring samt i førnævnte skadestilfælde huslejetabsforsikring. Det er

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Selskabets vurdering, at forsikringsforholdene er dækkende og afspejler porteføljens sammensætning.

Køb af ejendomme

I forbindelse med køb af ejendomme udføres en ekstern byggeteknisk due diligence og når det er relevant, udvides den til at omfatte mulige konkrete tiltag til reduktion af energi- og ressourceforbruget jævnfør Selskabets Politik for samfundsansvar. For at minimere risikoen for fejl og mangler ved erhvervelse af enkeltejendomme eller en ejendomsportefølje udarbejdes der tillige due diligence rapporter for økonomiske og juridiske forhold på ejendomsniveau.

Derudover er der i købsaftalerne som oftest indarbejdet garantier eller indeståelser fra sælger, således at sælger kan drages til ansvar, hvis der senere viser sig fejl eller mangler ved den pågældende ejendom.

Det er således Selskabets vurdering, at risikoen for uventede hændelser eller tab af væsentlig betydning er begrænset i forbindelse med køb af ejendomme.

Finansielle risikofaktorer

Selskabets finansieringsstrategi definerer bl.a. rammerne for belåningsgrad, finansieringstyper, løbetid på låneporteføljen, afdragsprofil samt håndtering af renterisiko.

Ejendommene er primært finansieret med 30-årige danske realkreditlån, og Selskabet har en driftskredit til at dække likviditetsmæssige udsving i driften. Alle lånene er indgået i DKK, hvorved der ingen valutarisiko er.

Selskabets mål for belåningsgraden på fondsniveau er i niveauet 50 - 55%. Pr. 31. december 2018 udgjorde belåningsgraden på fondsniveau 52,4%, hvilket er beregnet på den nettorentebærende gæld inklusiv den negative værdi af renteswapaftalerne. De danske realkreditinstitutter kan yde op til 60% belåning af erhvervsjendomme, og dermed kan Selskabet dække behovet for fremmedfinansiering gennem realkreditlån alene.

Selskabet har optaget lån hos flere store realkreditinstitutter. Der er normalt ikke knyttet kreditbetingelser til realkreditlån ud over rettidig betaling af renter og afdrag. Risikoen for ikke at kunne opnå den forødnede realkreditbelåning til at drive Selskabets for-

retning vurderes som lille. Risikoen, for at eksisterende realkreditlån opsiges, vurderes som meget lille, idet en sådan situation forudsætter manglende betaling af renter og afdrag.

Det er Selskabets strategi, at realkreditlån er uden afdrag de første 5 - 10 år af lånets løbetid. Når afdragsfriheden udløber, vil Selskabet forsøge at refinansiere lånene for at opnå en ny afdragsfri periode på 5 - 10 år. Det er endvidere Selskabets strategi at fastlåse renten på hovedparten af realkreditlånene, hvorved hovedparten af rentebetalingerne er faste på kort til mellemlang sigt, og risikoen for fastsættelse af renten er spredt på rentekurven og ligeledes begrænset på kort sigt. Selskabet har et mål om, at rentesikringsandelen er allokeret med en tredjedel i hvert af intervallerne:

< 1 år 1 - 5 år 5 - 10 år

samt at varigheden skal være under 5 år. Selskabets rentesikrede andel af realkreditlånene udgør således 81,9% pr. 31. december 2018. Den fastsatte strategi bliver løbende vurderet af Selskabets bestyrelse. Realkreditlånene optages typisk med en CIBOR6 rente (6 måneder dansk interbankrente), som herefter låses via rentederivater. Alternativt kan Selskabet optage realkreditlån med en fast rente i en given periode. Eftersom hovedparten af realkreditlånene har fast rente på kort og mellemlang sigt, er den likviditetsmæssige renterisiko på kort sigt lille.

På realkreditlånene med variabel rente, som ikke er låst, vil rentefald såvel som stigninger have effekt ved hver rentefastsættelse og vil dermed have likviditetsmæssig effekt på kort sigt frem til næste rentefastsættelse.

Ved renteændringer vil Selskabets dagsværdi af renteswapaftaler ændre sig og resultere i henholdsvis en negativ/positiv værdiregulering af renteswapaftalerne, som bogføres direkte på egenkapitalen. Såfremt realkreditlånene og renteswapaftalerne fortsætter uændret til udløb, er disse tab/gevinster urealiserede og vil ikke have likviditetsmæssig effekt.

Det er således Selskabets vurdering, at en stigning i renten inden for de kommende år vil have beskeden indflydelse på Selskabets likviditet og drift.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

For nogle realkreditlån er afdragsfriheden udløbet. Da belåningsgraden for de pågældende ejendomme er over 60%, foretages almindelig amortisation for de pågældende lån.

FAIF loven

Selskabet er en alternativ investeringsfond (AIF), hvorfor der er indgået en aftale med Fokus Fund Management A/S som forvalter (FAIF). Selskabets forvalter sikrer, at både Selskabet (AIF) og Fokus Fund Management A/S (FAIF) lever op til de til enhver tid gældende regler, herunder også forhold omkring compliance og risikostyring, der indgår i FAIF loven.

Selskabets forvalter udsender kvartalsvise rapporter til alle investorerne om den løbende performance i Selskabet. Rapporteringen omfatter ligeledes oplysningerne omfattet af FAIF-lovens §§ 64 og 65. Rapporteringen udsendes 45 – 90 dage efter kvartalsafslutning.

Redegørelse for samfundsansvar

Det er Selskabets ambition, at der ved investeringer tages hensyn til samfundsansvar. Derfor har Selskabet valgt at udarbejde en Politik for samfundsansvar med udgangspunkt i standarden ESG; Environmental (miljø og klima), Social (sociale forhold) og Governance (ledelsesmæssige forhold).

Politikken skal medvirke til et øget fokus på de samfundsmæssige påvirkninger, der er afledt af Selskabets aktivitet.

Selskabets arbejde med samfundsansvar der baseres på væsentligheds- og risikovurdering, har resulteret i en række handlinger, samt givet et overblik over det fremtidige arbejde, som vil medføre yderligere konkrete og målbare handlinger.

Miljø og klima har været et gennemgående tema i forbindelse med Selskabets investeringer samt forvaltning af ejendommene de seneste par år. Der udarbejdes årligt handlingsplaner for hver enkelt ejendom, hvor der de sidste par år har været punkter med, som både indirekte og direkte vedrører miljø- og klimamæssige emner. Fra 2018 er der opsat specifikke punkter, der skal tages aktiv stilling til og arbejdes specifikt med på miljø- og klimaområdet.

Selskabet ønsker at sætte fokus på samt igangsætte tiltag, der kan være med til at reducere den miljø- og klimamæssige belastning, som driften af ejendomme fører med sig.

Klima

Det er Selskabets politik løbende at vurdere mulighederne for at reducere energi- og ressourceforbruget i ejendommene og/eller mulighederne for brug af vedvarende energi, der øger det forventede, langsigtede afkast eller reducerer risikoen på ejendommene.

Det er Selskabets overordnede strategi, at energiforbruget på Selskabets ejendomme skal nedsættes og være mere klimavenlig.

Selskabets forvalter har indgået et klimapartnerskab med el-leverandøren Ørsted med henblik på at CO₂-neutralisere Selskabets elforbrug samtidig med, at energiudgifterne reduceres. Samarbejdet med Ørsted giver Selskabet og dets lejere en økonomisk gevinst, da en planlagt energibesparelse på 10% overstiger meromkostningen ved at tilvælge grøn energi.

I 2019 vil det direkte energiforbrug på Selskabets ejendomme blive afdækket også for lejere, så Selskabet kan få fuldt overblik over energiforbruget, sætte aktivt ind netop der, hvor det giver bedst mening, og samtidig holde øje med udviklingen.

Miljø

Det er Selskabets politik, at miljømæssige hensyn skal være et gennemgående tema ved investering i ejendomme og ved forvaltning og administration af ejendomme.

Som led i Selskabets overordnede strategi omkring affaldssortering og genbrug har Selskabet i 2018 set nærmere på madspild fra kantinerne, der drives i Selskabets ejendomme.

Der har i 2018 været to forsøgsordninger; nemlig en aftale med Daka Refood med det formål at omdanne madaffald til biogas samt en aftale med Too-Good-To-Go, hvor formålet er at videresælge overskydende mad fra dagens produktionskøkken via en App. Begge forsøg har været en stor succes. I 2018 er der omdannet 4.800 liter madaffald til biogas, og der er

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

meldt udsolgt af overskudsmaden hver dag året rundt.

Fremadrettet vil Selskabet se på yderligere foranstaltninger for imødekomme af affaldssortering og genbrug. Et af de områder, der i 2019 vil blive set nærmere på, er en løsning for papaffald. Ønsket er, at så meget renovation som muligt skal kunne genbruges og ikke køres direkte til forbrænding. For ejendomme, hvor papforbruget er højt, vil muligheden for opstilling af pappressere blive undersøgt, ligesom krav til lejerne om selv at bortskaffe papaffald ved aflevering til genbrugsstationer ligeledes vil blive undersøgt.

Yderligere miljømæssige tiltag vil ligeledes blive vurderet fremadrettet. Eksempelvis vil bæredygtige tiltag i forbindelse med byggeprojekter og vedligeholdelsesopgaver blive undersøgt i 2019, herunder bæredygtigt træ til gulve, LED belysning og lignende.

Arbejds miljø

Det er Selskabets politik, at der alene samarbejdes med tredjeparter, hvor foreningsfrihed og retten til kollektive forhandlinger respekteres. Det vil i 2019 kontraktuelt blive sikret, at leverandører og underleverandører overholder foreningsfrihed og retten til kollektive forhandlinger blandt deres ansatte, samt at deres ansatte er sikret løn (herunder særlige ydelser), arbejdstid og andre arbejdsvilkår, som ikke er mindre gunstige end dem, der gælder for arbejde af samme art i henhold til en kollektiv overenskomst indgået af de indenfor for det pågældende faglige område mest repræsentative arbejdsmarkedsparter i Danmark. I øvrigt kan det bemærkes, at Selskabet ikke har nogen ansatte.

Selskabets indsats har i 2018 været at klarlægge mulighederne for at få skrevet Selskabets krav ind i de forskellige aftaler samt sikre, at Selskabets krav ikke kun gælder overfor samarbejdspartnere, men også overfor samarbejdspartnernes leverandører. Det er et arbejde, som fortsætter ind i 2019, og hvor resultatet endnu ikke foreligger.

Selskabet ønsker, at kravene formuleres og tilpasses individuelt for hver leverandør ud fra en betragtning om, at der skal kunne stilles flere krav til de største

leverandører og færre, men til gengæld specifikke krav, til mindre leverandører.

Menneskerettigheder

Det er Selskabets politik at støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder, og Selskabet vil ikke medvirke til krænkelse af disse.

Selskabet har ikke indført specifikke handlinger for at sikre, at Selskabets politik om menneskerettigheder efterleves, da Selskabet har vurderet, at risiko for overtrædelse af menneskerettigheder i forbindelse med Selskabets aktiviteter er begrænset.

Ledelsesmæssige forhold

Det er Selskabets politik, at Selskabet skal ledes og drives ordentligt og professionelt.

Selskabets øverste ledelsesorgan er bestyrelsen, der mødes for at diskutere Selskabets drift og strategi minimum fem gange årligt. På generalforsamlingen vil Bestyrelsen i Selskabet indstille de bedst egnede kandidater til Bestyrelsen herunder i forhold til de krav, der stilles til bestyrelser for selskaber, der hovedsageligt investerer i erhvervsjendomme i Danmark. Bestyrelsen vil ved indstilling af kandidater til generalforsamlingen være opmærksom på muligheden for at indstille kandidater, der på sigt kan medføre en kønsmæssig ligestilling i Bestyrelsen, således at begge køn opnår en repræsentation på mindst 40%.

På nuværende tidspunkt er det underrepræsenterede køn ikke repræsenteret i bestyrelsen, men det tilstræbes, at ligestilling nås inden 2021 i tråd med Bestyrelsens vedtagelse af måltallet i 2017. Der har på nuværende tidspunkt ikke været kvalificerede kandidater af det underrepræsenterede køn, hvorfor måltallet endnu ikke er opfyldt.

Selskabet ønsker, at dets investeringer drives ordentlig og professionelt, og hensynet hertil er en af flere faktorer ved valg af forvalter.

Selskabet ønsker at være gennemsigtig og åben omkring Selskabets investeringer samt driften af ejendommene. Kvartalsvis udarbejder Selskabet en investeringsrapport til aktionærerne og øvrige relevante interessenter.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Antikorruption og bestikkelse

Det er Selskabets politik, at der tages afstand fra brugen af alle former for bestikkelse og korruption.

Selskabets forvalter er endog meget opmærksom på afsenders bagvedliggende intentioner med gaver og invitationer til arrangementer, der således vurderes fra gang til gang af forvalterens interne compliance funktion og ledelsen.

Bestikkelse og korruption i forhold til kontanter vurderes at være minimal, da Selskabet ikke benytter kontanter, ligesom der aldrig må indgå kontanter i transaktioner, der vedrører Selskabet.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Commercial Real Estate Denmark P/S for perioden 1. januar – 31. december 2018 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2018 er aflagt i DKK1.000.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde Selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

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

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

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

Resultatopgørelsen

Lejeindtægter

Lejeindtægter indeholder årets indtægter ved udlejning af ejendomme og øvrige indtægter i forbindelse hermed.

Ejendomsomkostninger

Udgifter vedrørende lejemål indeholder omkostninger vedrørende drift af ejendomme, skatter og afgifter, administration, reparation og vedligeholdelse samt andre omkostninger i det omfang disse omkostninger ikke dækkes af lejer.

Avance ved afståelse af investeringsejendomme

Gevinster og tab ved frasalg af investeringsejendomme opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af omkostninger tilknyttet afståelsen og den regnskabsmæssigt bogførte værdi på afståelsestidspunktet.

Værdiregulering af investeringsejendomme

Værdiregulering af investeringsejendomme indeholder nettoværdireguleringer af investeringsaktiver.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til forvaltning af ejendomme og omkostninger til eksterne rådgivere m.v.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renteindtægter og -omkostninger samt amortisering af afholdte transaktionsomkostninger i forbindelse med gæld.

Skat af årets resultat

Der indregnes ikke skat, da Commercial Real Estate Denmark P/S ikke er et selvstændigt skattesubjekt. Beskatningen foregår hos de enkelte aktionærer og afhænger af disses forhold.

Balancen

Materielle anlægsaktiver

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der består af ejendommens købspris tillagt eventuelle direkte tilknyttede anskaffelsesomkostninger. Efterfølgende måles ejendommene til dagsværdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

Anvendt regnskabspraksis

Egenkapital - udbytte

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på det tidspunkt, hvor det er vedtaget på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post i egenkapitalen.

Gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter i form af prioritetsgæld måles på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris, der svarer til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. De afholdte transaktionsomkostninger amortiseres hen over lånets løbetid og indregnes i resultatopgørelsen i takt med afdrag på prioritetsgælden.

Andre gældsforpligtelser, som omfatter deposita, gæld til leverandører og anden gæld, måles efterfølgende til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i efterfølgende regnskabsår.

Afledte finansielle instrumenter og sikringsaktiviteter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld som henholdsvis ikke realiseret gevinst på finansielle kontrakter og ikke realiseret tab på finansielle kontrakter.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af forventede fremtidige aktiver og forpligtelser, indregnes på egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm vedrørende driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter og ændring i driftskapital.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm vedrørende investeringsaktivitet omfatter betalinger i forbindelse med køb og frasalg af investeringsejendomme.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm vedrørende finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabskapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til aktionærer.

Likvid beholdning

Likvider beholdninger omfatter bankindeståender.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger om forretningssegmenter ifølge Selskabets regnskabspraksis, risici og interne økonomistyring.

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018**Resultatopgørelse 1. januar – 31. december**

DKK1.000	Note	2018	2017
Lejeindtægter	1	386.114	387.692
Ejendomsomkostninger		-113.555	-103.956
Avance ved afståelse af investeringsejendomme		14.483	-515
Værdiregulering af investeringsejendomme	5	75.059	193.109
Resultat af ejendomme		362.101	476.330
Administrationsomkostninger	2	-21.696	-20.611
Driftsresultat		340.405	455.719
Finansielle indtægter	3	145	424
Finansielle omkostninger	4	-100.540	-115.193
ÅRETS RESULTAT	6	240.010	340.950

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Balance pr. 31. december

DKK1.000	Note	2018	2017
Aktiver			
Investeringsjendomme	5	<u>7.084.997</u>	<u>6.868.672</u>
Materielle anlægsaktiver		<u>7.084.997</u>	<u>6.868.672</u>
ANLÆGSAKTIVER I ALT		<u>7.084.997</u>	<u>6.868.672</u>
Andre tilgodehavender		<u>17.150</u>	<u>22.498</u>
Tilgodehavender i alt		<u>17.150</u>	<u>22.498</u>
Likvide beholdninger		<u>0</u>	<u>70.098</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT		<u>17.150</u>	<u>92.596</u>
AKTIVER I ALT		<u>7.102.147</u>	<u>6.961.268</u>

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Balance pr. 31. december

DKK1.000	Note	2018	2017
Passiver			
Selskabskapital	6	1.963.500	1.963.500
Overført resultat		1.214.758	1.009.440
Foreslået udbytte		58.905	58.905
EGENKAPITAL I ALT		3.237.163	3.031.845
Prioritetsgæld		3.343.996	3.423.798
Dagsværdi af renteswapaftaler		237.620	244.566
Deposita		85.707	97.016
Langfristet gæld i alt	7	3.667.323	3.765.380
Kortfristet del af prioritetsgæld	7	25.407	17.460
Kortfristet del af dagsværdi af renteswapaftaler	7	60.580	77.846
Kortfristet del af deposita	7	32.264	29.838
Bankgæld		55.566	0
Anden gæld		23.844	38.899
Kortfristet gæld i alt		197.661	164.043
GÆLD I ALT		3.864.984	3.929.423
PASSIVER I ALT		7.102.147	6.961.268
Øvrige noter	8-10		

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december

DKK1.000	Selskabs- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2017	1.963.500	649.758	58.905	2.672.163
Udbetalt udbytte	0	0	-58.905	-58.905
Årets resultat	0	340.950	0	340.950
Dagsværdiregulering af renteswaps	0	77.637	0	77.637
Foreslået udbytte	0	-58.905	58.905	0
Egenkapital pr. 31. december 2017	1.963.500	1.009.440	58.905	3.031.845
Egenkapital pr. 1. januar 2018	1.963.500	1.009.440	58.905	3.031.845
Udbetalt udbytte	0	0	-58.905	-58.905
Årets resultat	0	240.010	0	240.010
Dagsværdiregulering af renteswaps	0	24.213	0	24.213
Foreslået udbytte	0	-58.905	58.905	0
Egenkapital pr. 31. december 2018	1.963.500	1.214.758	58.905	3.237.163

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018**Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december**

DKK1.000	Note	2018	2017
Årets resultat før renter		340.405	455.719
Værdiregulering af investeringsejendomme		-75.059	-193.109
Ændringer i driftskapital	11	-9.829	23.407
Gevinst ved afhændelse af anlægsaktiver		-14.483	515
Pengestrøm fra drift før finansielle poster		241.034	286.532
Renteindbetalinger og lignende		145	424
Renteudbetalinger og lignende		-105.209	-120.012
Pengestrøm fra driftsaktivitet		135.970	166.944
Køb af ejendomme og investeringer i porteføljen		-241.912	-220.362
Frasalg af ejendomme		115.250	14.000
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-126.662	-206.362
Indfrielse og tilbagebetaling af prioritetsgæld		-67.184	-26.561
Ændring af deposita		-8.883	5.764
Udbetalt udbytte		-58.905	-58.905
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		-134.972	-79.702
Ændring i likvider		-125.664	-119.120
Likvider pr. 1. januar		70.098	189.218
Likvider pr. 31. december		-55.566	70.098

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Noter

DKK1.000 **2018** **2017**

Note 1 Segmentoplysninger

Lejeindtægter

Kontor	293.516	292.734
Logistik	67.326	69.197
Retail	25.272	25.761
	<u>386.114</u>	<u>387.692</u>

Investeringsjendommens værdi

Kontor	5.790.397	5.598.011
Logistik	897.600	858.100
Retail	397.000	412.561
	<u>7.084.997</u>	<u>6.868.672</u>

Note 2 Administrationsomkostninger

I posten er indeholdt vederlag til Bestyrelsen	1.225	1.225
	<u>1.225</u>	<u>1.225</u>

Gennemsnitligt antal medarbejdere	<u>0</u>	<u>0</u>
-----------------------------------	----------	----------

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Noter

DKK1.000 2018 2017

Note 2 Administrationsomkostninger (fortsat)

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Revision	281	278
Skatterådgivning	432	320
Andre ydelser	0	24
	<u>713</u>	<u>622</u>

Note 3 Finansielle indtægter

Øvrige renteindtægter	<u>145</u>	<u>424</u>
	<u>145</u>	<u>424</u>

Note 4 Finansielle omkostninger

Renteomkostninger, bank og realkreditinstitutter	-100.537	-115.181
Øvrige renteomkostninger og gebyrer	<u>-3</u>	<u>-12</u>
	<u>-100.540</u>	<u>-115.193</u>

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Noter

DKK1.000	2018	2017
Note 5 Investeringsejendomme		
Kostpris pr. 1. januar	6.353.767	6.151.564
Tilgange	241.912	220.362
Afgange	-91.591	-18.159
Kostpris pr. 31. december	6.504.088	6.353.767
Værdireguleringer pr. 1. januar	514.905	318.136
Årets værdireguleringer	75.059	193.109
Værdireguleringer af solgte ejendomme	-9.055	3.660
Værdireguleringer pr. 31. december	580.909	514.905
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	7.084.997	6.868.672

Pr. 31. december 2018 bestod ejendomsporteføljen af 43 ejendomme med et samlet areal på ca. 496.000 m².

Værdiansættelse af ejendomme

Selskabet har pr. 31. december 2018 to projektejendomme, der undergår større om- og tilbygninger. Dagsværdien af de to ejendomme er fastsat ud fra dagsværdien af ejendommene pr. 31. december 2016 med tillæg af afholdte projektkostninger i 2017 og 2018. Værdien af ejendommene indgår i regnskabsposten "Investeringsejendomme". Når om- og tilbygningerne er afsluttet, vil ejendommene igen blive værdiansat i henhold til nedenstående beskrivelse, ligesom der vil blive indhentet en vurdering fra en ekstern valuar.

I 2018 er ombygning af én af projektejendommene afsluttet, hvormed ejendommen igen er værdiansat i henhold til Selskabets værdiansættelsesproces.

Værdiansættelse af investeringsejendommene udarbejdes af forvaltningsselskabet Fokus Fund Management A/S på baggrund af rådgivning fra fire førende, uafhængige og anerkendte valuarer i Danmark. For de fem største ejendomme indhentes vurderinger fra to uafhængige eksterne valuarer; gennemsnittet af disse to vurderinger anvendes som dagsværdi. De eksterne værdiansættelser udarbejdes efter 'the Appraisal and Valuation Standards' (Red Book) udgivet af the Royal Institution of Chartered Surveyors.

Fokus Asset Management A/S har etableret en intern investeringskomite, der er uafhængig af forvaltningsselskabet Fokus Fund Management A/S. I komiteen kan de eksterne værdiansættelser efterprøves.

Noter

Note 5 Investeringsejendomme

Værdiansættelse af ejendomme, fortsat

Forvaltningsselskabet Fokus Fund Management A/S sikrer, at de uafhængige eksterne valuere modtager alle dokumenter og information, som er relevante for vurderingen af hver enkelt investeringsejendom. Materialet omfatter:

- Kort beskrivelse af ejendommen indeholdende SWOT analyse
- Lejerlister inklusive lejernavn, anvendelsestype, areal, gældende leje, depositum, uopsigelighedsprofil m.m.
- Nye lejekontrakter og opsigelser
- Kendt capex
- Vedligeholdelsesbudget
- Oplysninger om identificerede potentialer og udviklingsmuligheder herunder byggeretter

Herudover inspicerer valuarerne ejendommene som minimum hvert andet år, og oftere for de ejendomme, der har gennemgået større ændringer, og altid i henhold til RICS standarder.

Investeringsejendommenes værdi fastsættes til dagsværdi på baggrund af en "discounted cash flow" værdiansættelsesmodel. Dagsværdien beregnes på baggrund af den tilbagediskonterede værdi af pengestrømmene i budgetperioden samt den tilbagediskonterede værdi af terminalværdien.

Afkastkrav, der ligger til grund for terminalværdien og tilbagediskonteringsrenten, fastsættes ejendom for ejendom under hensyntagen til beliggenhed, stand, lejersammensætning, uopsigelighedsprofil, lejerens bonitet samt ud fra en vurdering af, hvorledes det generelle ejendomsmarked udvikler sig.

Afkastkrav anvendt til værdiansættelsen pr. 31. december 2018 ligger i følgende intervaller pr. segment:

Kontor	4,25 – 8,50%
Logistik	6,75 – 8,50%
Butik	6,30 – 8,00%

En ændring i markedets afkastkrav vil have indflydelse på værdiansættelsen. En stigning i afkastkravet vil således medføre et fald i ejendommenes markedsværdi, mens et fald i afkastkravet vil medføre en stigning i ejendommenes markedsværdi.

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2018

Noter

DKK1.000 **2018** **2017**

Note 6 Selskabskapital

Ændringer i selskabskapitalen

Saldo pr. 1. januar	<u>1.963.500</u>	<u>1.963.500</u>
Saldo pr. 31. december	<u>1.963.500</u>	<u>1.963.500</u>

Selskabskapitalen kan specificeres således

A-aktier, 1.963 stk. à nominelt DKK1.000.000	1.963.000	1.963.000
B-aktie, 1 stk. à nominelt DKK500.000	<u>500</u>	<u>500</u>
	<u>1.963.500</u>	<u>1.963.500</u>

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Udbytte for året, 3,00% af nominel selskabskapital (2017: 3,00%)	58.905	58.905
Overført resultat	<u>181.105</u>	<u>282.045</u>
DISPONERET I ALT	<u>240.010</u>	<u>340.950</u>

Noter

DKK1.000

Note 7 Prioritetsgæld m.v.

Gæld forfalder med følgende udløb:	Renteswap- aftaler	Deposita	Prioritets- gæld
Indenfor et år	60.580	32.264	25.407
Mellem et og fem år	184.208	67.215	350.141
Efter fem år	53.412	18.492	2.993.855
I alt	298.199	117.970	3.369.403

I anden gæld indgår negativ værdi af renteswapaftaler på DKK 298 mio. Renteswapaftaler er indgået til sikring af en fast rente på Selskabets variabelt forrentede bank- og realkreditlån. Den samlede hovedstol for Selskabets renteswapaftaler udgør DKK 2.760 mio. og sikrer en fast rente på 0,44% - 4,32% i restløbetiden på 1-10 år. Lån og renteswapaftaler er indgået med samme modpart.

Note 8 Eventualposter

Incentive fee

Selskabets forvalter er berettiget til et incentive fee, såfremt Selskabets driftsresultat overstiger nogle fastsatte grænser. Incentive fee bliver beregnet som et gennemsnit over tre på hinanden følgende år. Der er ikke udbetalt incentive fee i 2018, og det forventes ikke, at der skal udbetales et beløb i 2019.

Note 9 Pantsætning og sikkerhedsstillelse

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter på DKK3.369 mio., har Selskabet pantsat sine ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi udgør DKK7.085 mio. pr. 31. december 2018.

Selskabet har udstedt ejerpantebreve og skadesløsbreve m.v. på i alt nominelt DKK1.284 mio., der giver pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi udgør DKK3.807 mio. pr. 31. december 2018. Heraf er ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt DKK1.196 mio. afgivet til sikkerhed for bankgæld, mens ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt DKK88 mio. er i Selskabets besiddelse.

Noter**Note 10 Aktionærforhold**

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S er komplementar i Commercial Real Estate Denmark P/S. Komplementaren ejer Selskabets aktiver i forhold til sin andel af aktiekapitalen. Komplementaren hæfter direkte og ubegrænset for Selskabets forpligtelser.

DKK1.000	2018	2017
Note 11 Ændringer i driftskapital		
Ændringer i tilgodehavender	5.349	4.371
Ændringer i anden gæld	-15.178	19.036
	<u>-9.829</u>	<u>23.407</u>