

Commercial Real Estate Denmark P/S

Bomhusvej 13, 1.
2100 København Ø
DK-2100 Copenhagen Ø

Årsrapport for perioden
1. januar – 31. december 2016

*Annual report for the period
1 January – 31 December 2016*

CVR-nr. 27 77 37 02
13. regnskabsår

*Registration No. 27 77 37 02
13th financial year*

Årsrapporten er godkendt på Selskabets generalforsamling den 29. marts 2017
The Annual General Meeting adopted the Annual Report on 29 March 2017



Dirigent Morten Stadil
Chairman

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

Påtegninger

Statements

Ledelsespåtegning <i>Statement by the Executive Board and Board of Directors</i>	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning <i>Independent auditor's report</i>	3

Ledelsesberetning

Management commentary

Selskabsoplysninger <i>Company details</i>	7
Hoved- og nøgletal <i>Key figures and financial ratios</i>	8
Ledelsesberetning <i>Management commentary</i>	10

Årsregnskab 1. januar – 31. december 2016

Annual report 1 January – 31 December 2016

Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting policies</i>	21
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december <i>Income statement 1 January – 31 December</i>	27
Balance pr. 31. december 2016 <i>Balance sheet at 31 December 2016</i>	28
Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december <i>Statement of changes in equity 1 January – 31 December</i>	30
Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december <i>Cash flow statement 1 January – 31 December</i>	31
Noter <i>Notes</i>	32

The English text is a translation of the original Danish text. The original Danish text shall be the governing text for all purposes and in case of any discrepancy, the Danish wording shall be applicable.

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 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 2016 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 9. februar 2017

Copenhagen, 9 February 2017

Direktion

Executive Board



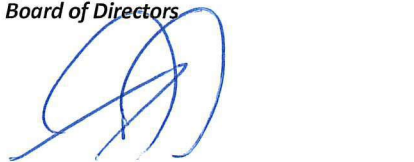
Tonny Nielsen
Direktør
Managing Director



Morten Madsen
Direktør
Managing Director

Bestyrelse

Board of Directors



Torben Schøn
Formand
Chairman



Ib Jansholt



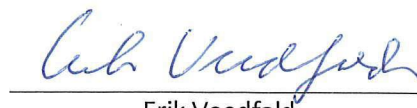
Mogens Jørgensen



Per Skovsted



Leif Stidsen



Erik Veedfald

STATEMENTS

Statement by the Executive Board and Board of Directors

The Board of Directors and the Executive Board have today considered and approved the annual report of Commercial Real Estate Denmark P/S for the financial year 1 January – 31 December 2016.

The annual report is presented in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the financial statements of Commercial Real Estate Denmark P/S give a true and fair view of the Company's assets, liabilities and financial position at 31 December 2016 and of the financial performance as well as the cash flow for the financial year 1 January – 31 December 2016.

We believe that the management commentary contains a fair review of the affairs and conditions referred to therein.

We recommend the annual report for adoption at the Annual General Meeting.

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 2016 - 31. december 2016, 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 2016 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2016 - 31. december 2016 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.

Ledelsens ansvar 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.

STATEMENTS

Independent auditor's report

To the shareholders of Commercial Real Estate Denmark P/S

Opinion

We have audited the financial statements of Commercial Real Estate Denmark P/S for the financial year 1 January 2016 – 31 December 2016, which comprise the income statement, balance sheet, statement of changes in equity, cash flow statement and notes, including a summary of significant accounting policies. The financial statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the Company's financial position at 31 December 2016 and of the results of its operations and cash flows for the financial year 1 January 2016 – 31 December 2016 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) and additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements section of this auditor's report. We are independent of the Company in accordance with the International Ethics Standards Board of Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and the additional requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Management's responsibilities for the financial statements

Management is responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

PÅTEGNINGER

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Ledelsens ansvar for årsregnskabet (fortsat)

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 fejlinformation, 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 fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne 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.

STATEMENTS

Independent auditor's report

Management's responsibilities for the financial statements (continued)

In preparing the financial statements, Management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, for disclosing, as applicable, matters related to going concern, and for using the going concern basis of accounting in preparing the financial statements unless Management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgement and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- *Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.*

PÅTEGNINGER

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet (fortsat)

- 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 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.

STATEMENTS

Independent auditor's report

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements (continued)

- *Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.*
- *Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.*
- *Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the financial statements, and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.*
- *Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures in the notes, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.*

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

PÅTEGNINGER

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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.

København, 9. februar 2017

Copenhagen, 9 February 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Registration No. 33 96 35 56



Thomas Hermann

Statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant

STATEMENTS

Independent auditor's report

Statement on the management commentary

Management is responsible for the management commentary.

Our opinion on the financial statements does not cover the management commentary, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the management commentary and, in doing so, consider whether the management commentary is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated.

Moreover, it is our responsibility to consider whether the management commentary provides the information required under the Danish Financial Statements Act.

Based on the work we have performed, we conclude that the management commentary is in accordance with the financial statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement of the management commentary.

LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger

Hjemstedsadresse

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

Telefon 70 10 00 75
CVR-nr. 27 77 37 02
Stiftet 1. juni 2004
Navneændring 26. april 2016
Regnskabsår 1. januar – 31. december

Komplementar

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

Forvalter af Alternative Investerings Fonde (FAIF)

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

Risikostyring

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

Depositær

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup
Danmark

Bestyrelse

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

Direktion

Tonny Nielsen
Morten Madsen

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

MANAGEMENT COMMENTARY

Company details

Registered office

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

Telephone +45 70 10 00 75
Registration No. 27 77 37 02
Established 1 June 2004
Change of name 26 April 2016
Financial year 1 January – 31 December

General partner

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S
Bomhusvej 13, 1.
2100 Copenhagen Ø
Denmark
Registration No. 27 74 42 30

Alternative Investment Fund Manager (AIFM)

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

Risk Management

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

Depositary

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup
Denmark

Board of Directors

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

Executive Board

Tonny Nielsen
Morten Madsen

Auditor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

LEDELSESBERETNING
MANAGEMENT COMMENTARY

Hoved- og nøgletal
Key figures and financial ratios

mDKK	2016	2015	2014	2013	2012
Resultat					
<i>Income statement</i>					
Lejeindtægter <i>Rental income</i>	402,6	392,5	411,1	408,9	421,4
Resultat af ejendomme <i>Profit from properties</i>	431,4	387,1	157,6	209,2	242,3
Driftsresultat <i>Operating profit</i>	404,6	350,4	121,2	167,4	202,5
Resultat af finansielle poster <i>Profit from financial income and financial expenses</i>	-124,8	-141,6	-142,9	-161,3	-165,1
Årets resultat <i>Profit for the year</i>	279,8	208,8	-21,7	6,1	37,4
Balance					
<i>Balance sheet</i>					
Investeringsejendomme <i>Investment properties</i>	6.469,7	6.089,3	5.968,9	6.507,3	6.452,3
Aktiver i alt <i>Total assets</i>	6.685,8	6.250,2	6.257,9	6.616,2	6.692,8
Gæld <i>Liabilities</i>	4.013,6	4.070,2	4.207,9	4.356,1	4.570,9
Egenkapital <i>Equity</i>	2.672,2	2.180,1	2.050,0	2.260,2	2.121,8
Nøgletal					
<i>Financial ratios</i>					
Egenkapitalandel (1) <i>Equity ratio (1)</i>	40,0%	34,9%	32,8%	34,2%	31,7%
Egenkapitalforrentning (2) <i>Return on equity (2)</i>	12,0%	10,1%	-1,0%	0,3%	1,7%
Totalafkast på ejendomsniveau (3) <i>Total return on property level (3)</i>	7,0%	6,5%	2,5%	3,3%	3,8%
Indre værdi (4) <i>Equity value (4)</i>	136,1	123,8	110,2	121,5	114,1
Tegningskurs (5) <i>Subscription price (5)</i>	135,9	-	-	-	-
Totalindkomstforrentning (6) <i>Return on total income (6)</i>	12,7%	14,3%	-7,0%	9,4%	-1,9%

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 2012 - 2015

- (6) Totalindkomstforrentning

Årets resultat med tillæg af ændringen i renteswapaftalers dagsværdi i årets løb i procent af årets tidsvægtede egenkapital

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

MANAGEMENT COMMENTARY

Key figures and financial ratios

- (1) Equity at year end as a percentage of total equity plus liabilities at year end

$$\frac{\text{Equity at year end}}{\text{Equity plus liabilities at year end}} \times 100$$

- (2) Profit for the year as a percentage of the year's time-weighted equity

$$\frac{\text{Profit for the year}}{\text{Time weighted equity}} \times 100$$

- (3) The total return on property level is measured according to IPD's (Investment Property Databank) method

- (4) Net asset value at year end

$$\frac{\text{Equity at year end}}{\text{Share capital at year end (exclusive own shares)}} \times 100$$

- (5) Due to changed accounting policies, the subscription price is not stated for the years 2012 - 2015

- (6) Return on total income

Profit for the year with the addition of changes in the fair value of interest-rate swap agreements during the year as a percentage of the year's time-weighted equity

$$\frac{\text{Profit for the year} \pm \text{changes in fair value of swap agreements during the year}}{\text{Time-weighted equity}} \times 100$$

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Hovedaktiviteter

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

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabet

2016 var på mange områder et skelsættende og begivenhedsrigt år for Selskabet. Den af Bestyrelsen igangsatte modernisering af Selskabets vedtægter og skift til et nyt forvaltningsselskab blev succesfuldt tilendebragt.

På Selskabets ordinære generalforsamling den 26. april 2016 blev samtlige af Bestyrelsens ændringsforslag til vedtægter med stor opbakning fra aktionærerne enstemmigt vedtaget. Ændringerne, der havde karakter af en revidering, bevirker, at Selskabet nu er langt mere attraktivt overfor såvel eksisterende som nye investorer.

I løbet af efteråret 2016 blev Selskabets investeringsmemorandum ligeledes opdateret. Den hidtidige version var fra 2005, hvorfor opdateringen afspejler dels moderniseringen, og dels sikrer overholdelse af gældende AIF og FAIF-lovgivning. Endvidere er Selskabets investeringsstrategi præciseret således, at den i større grad understøtter en langsigtet og positiv udvikling for Selskabet, herunder såvel det løbende afkast som en positiv værdiudvikling af ejendomsporteføljen.

Som en del af moderniseringsprocessen afsluttede Selskabets Bestyrelse ligeledes samarbejdet med forvaltningsselskabet Aberdeen Asset Management Denmark A/S. Dette var en konsekvens af, at Aberdeens overordnede og strategiske planer for ejendomsforvaltning ikke var i overensstemmelse med en, set fra Bestyrelsens synspunkt, effektiv og gavnlig forvaltning af Selskabet og ejendomsporteføljen. Selskabets Bestyrelse indgik derfor en ny forvaltningsaftale pr. 1. maj 2016 med Fokus Fund Management A/S, der måneden forinden var blevet godkendt af Finanstilsynet som forvalter af alternative investeringsfonde.

Den nye forvaltningsaftale medfører, at Selskabets forvaltningsomkostninger reduceres med op imod DKK20 mio. årligt.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Main activities

The Company's main activity is investment in real estate in Denmark, mainly commercial properties and other related activities.

Development in activities and financial matters

The Company

In many ways, 2016 was an historic and eventful year for the Company. The by the Board of Directors initiated modernisation of the Company's articles of association and change to a new management company were successfully finalised.

At the Company's annual general meeting on 26 April 2016, the entire proposal made by the Board of Directors for changes to the articles of association was with large support from the shareholders unanimously adopted. The changes, which were in the nature of revision, results in the Company being far more attractive to both existing and new investors.

During the fall 2016, the Company's investment memorandum was also updated. The earlier version was from 2005 wherefore the update reflects partly the modernisation and partly ensures compliance with applicable Danish AIF and AIFM legislation. Furthermore, the Company's investment strategy is emphasized such that to a higher degree it supports a long-term and positive development for the Company including both the continuous yield and a positive value development of the property portfolio.

As part of the modernisation process, the Company's Board of Directors also terminated the cooperation with the management company Aberdeen Asset Management Denmark A/S. This was a consequence of Aberdeen's overall strategic plans for property management being a mismatch to, as seen from the Board of Directors' point of view, what is an efficient and beneficial management of the Company and the property portfolio. The Company's Board of Directors therefore entered into a new management agreement as at 1 May 2016 with Fokus Fund Management A/S, which the previous month had been approved as alternative investment fund manager by the Danish FSA.

The new management agreement results in a reduction of up to DKK20 million annually in the Company's asset management costs.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Selskabet (fortsat)

Fokus Fund Management A/S og søsterselskabet Fokus Asset Management A/S, der ejes af Tonny Nielsen og Morten Madsen, varetager med i alt 22 ansatte den samlede forvaltning af Selskabet herunder asset management, ejendomsadministration, udlejning, projekt, transaktioner og regnskabsførelse. Fokus-selskaberne varetager desuden Selskabets risikostyring, compliance og almindelige selskabsadministration.

Resultat 2016

Med et afkast på egenkapitalen på 12,7% i 2016 har Selskabet nu for andet år i træk præsteret et meget tilfredsstillende resultat. Aktiekursen er steget til 136,1 pr. 31. december 2016 mod 123,8 ultimo 2015.

Selskabets samlede resultat for året er opgjort til DKK280 mio., hvilket er 34% bedre end i 2015 og primært drevet af en bedre udlejningssituation og positive værdireguleringer af ejendomsporteføljen, et fald i de samlede forvaltningsomkostninger samt lavere finansieringsomkostninger. Bestyrelsen og Direktionen anser resultatet for meget tilfredsstillende.

Årets resultat på ejendomsniveau, før værdireguleringer og frasalgs af ejendomme, udgør som forventet DKK296 mio. og er DKK17 mio. bedre end i 2015. Årets indtægter er præget af en bedring i udlejningssituationen og engangsindtægter, ligesom der har været besparelser på en række ejendomsudgifter.

Tomgangsprocenten for Selskabets ejendomsportefølje er ultimo 2016 faldet til 10,9% mod 13,1% ultimo 2015.

Som led i Selskabets frasalgsstrategi blev de to mindre udviklingsejendomme Rødovrevej 239-241, Rødovre, og A.C. Hansensvej 8, Frederikssund, frasolgt i 2016, idet Selskabet skønnede, at udviklingsmulighederne ikke var attraktive nok set i forhold til risikoen forbundet dermed. Ejendommene blev frasolgt med et mindre regnskabsmæssigt tab på i alt tDKK880.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Development in activities and financial matters (continued)

The Company (continued)

Fokus Fund Management A/S and the sister subsidiary Fokus Asset Management A/S, which are owned by Tonny Nielsen and Morten Madsen, with a total of 22 employees handles the overall asset management of the Company including asset management, property administration, letting, project management, transactions and accounting. The Fokus companies also handles the Company's risk management, compliance and regular company administration.

Result 2016

With a return on the equity of 12.7% in 2016, the Company has performed a very satisfactory result for two consecutive years. The share price has increased to 136.1 as at 31 December 2016 against 123.8 end 2015.

The Company's total profit for the year is calculated at DKK280 million, which is 34% better than in 2015 and primarily driven by an improved letting situation and positive value adjustments of the property portfolio, a reduction in the total fund and asset management costs and lower financing costs. The Board of Directors and the Management consider the total profit as very satisfactory.

Profit for the year at property level, before value adjustments and divestment of properties, is as expected DKK296 million and is DKK 17 million better than in 2015. The income for the year is influenced by an improved letting situation and one-time income just as there has been savings on a number of property costs.

The vacancy rate for the Company's property portfolio decreased to 10.9% end 2016 against 13.1% end 2015.

As part of the Company's divestment strategy, the two small development properties Rødovrevej 239-241, Rødovre, and A.C. Hansensvej 8, Fredrikssund, were divested in 2016 as the Company considered that the development opportunities were not attractive enough as seen in relation to the risk in connection therewith. The properties were divested with a small overall net loss of tDKK880.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Resultat 2016 (fortsat)

Selskabets ejendomsportefølje er blevet værdireguleret med DKK136 mio. svarende til 2,2% af den vægtede ejendomsværdi. Den positive værdiregulering skyldes dels en bedre udlejningssituation som følge af udlejning af i alt 51.980 m² samt genforhandling af yderligere 3.920 m², og dels lavere afkastkrav på en række ejendomme.

I takt med udløbet af Selskabets renteswapaftaler refinansieres prioritetsgælden til markant lavere renteniveauer, hvorfor der var et fald fra 2015 til 2016 i de samlede renteudgifter, der i øvrigt løbende vil falde de kommende år.

Balance 2016

Den samlede balance på DKK6.686 mio. ultimo 2016 er steget med DKK435 mio. siden ultimo 2015. Denne relativt store stigning skyldes på aktivsiden investeringer i og værdireguleringer af ejendomme samt en øget kassebeholdning. På passivsiden er prioritetsgælden samt dagsværdien af renteswapaftalerne faldet, mens egenkapitalen blandt andet er steget som følge af årets resultat samt salg af egne kapitalandele medio 2016 og en kapitaludvidelse i december 2016.

Renteudviklingen har i 2016 medført en positiv værdiregulering af Selskabets renteswapaftaler på DKK15 mio., hvilket er indregnet direkte på Selskabets egenkapital.

Ved indgangen til 2016 ejede Selskabet egne kapitalandele for i alt nominelt DKK99 mio. Disse blev solgt i Q2 2016 til eksisterende aktionærer, dels ved konvertering af udbytte til aktier og dels ved almindelige salg i forlængelse af forkøbsretsproceduren.

I slutningen af juni 2016 modtog Selskabet en anmodning om indløsning af aktier på i alt nominelt DKK 99 mio. fra den London-baserede kapitalforvalter Henderson (nu TH Real Estate). Hendersons bagvedliggende paneuropæiske ejendomsfond stod foran førtidig nedlukning, hvorfor indløsningen var en nødvendighed. Aktierne blev i juli 2016 udbudt til samtlige aktionærer ved forkøbsretsproceduren, og alle aktier blev solgt.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Development in activities and financial matters (continued)

Result 2016 (continued)

The Company's property portfolio has been value adjusted with DKK136 million corresponding to 2.2% of the weighted property value. The positive value adjustment is partly due to an improved letting situation due to letting of totally 51,980 m² and renegotiation of further 3,920 m², and partly lower yields on a number of properties.

Concurrently with the expiration of the Company's interest-rate swap agreements, the mortgage debt is refinanced at considerably lower interest-rate levels wherefore from 2015 to 2016 there was a decrease in the total interest expenses, which moreover will decrease continuously the coming years

Balance sheet 2016

The total balance sheet of DKK6,686 million end 2016 has increased with DKK435 million since end 2015. This relatively large increase is on the asset side due to investments in and value adjustments of the properties and increased cash balance. On the liability side, the mortgage debt and the fair value of the interest-rate swap agreements has declined whereas the equity a.o. has increased due to the profit of the year, sale of own shares mid-2016 and a capital increase in December 2016.

In 2016, the interest-rate development has resulted in a positive value adjustment of the Company's interest-rate swap agreements of DKK15 million, which is recognised directly on the Company's equity.

At the beginning of 2016, the Company owned own shares totalling nominally DKK99 million. These were sold in Q2 2016 to existing shareholders, partly by converting dividend to shares and partly by ordinary sale in continuation of the pre-emption right procedure.

At the end of June 2016, the Company received a request for redemption of shares totalling nominally DKK99 million from the London-based investment manager Henderson (now TH Real Estate). Henderson's underlying Pan-European property fund was facing a premature closure wherefore the redemption was a necessity. In July 2016, the shares were offered to all shareholders according to the pre-emption right procedure and all shares were sold.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Balance 2016 (fortsat)

Derudover er gennemført en rettet emission på i alt nominelt DKK104 mio. i december 2016.

Det er meget opmuntrende med den endog meget store efterspørgsel efter aktier i Selskabet fra eksisterende aktionærer, hvilket naturligvis skal ses i lyset af det generelt positive ejendomsmarked, men også den i Q2 2016 indgåede forvaltningsaftale og den generelle modernisering af Selskabets vedtægter m.v.

Udviklingen har ligeledes medvirket til, at en række nøgletal er blevet positivt påvirket. Således er Selskabets egenkapitalandel steget fra 34,9% ultimo 2015 til 40,0% ved udgangen af 2016. I forlængelse heraf er Selskabets nøgletal for gælden ligeledes forbedret - LTV på henholdsvis ejendoms- og selskabsniveau er faldet til 53,7% henholdsvis 55,1% ultimo 2016 mod 56,4% henholdsvis 62,3% ultimo 2015.

Selskabet stiftede i 2015 et datterselskab med det ene formål at købe egne kapitalandele i Selskabet i forbindelse med anmodning om indløsning af aktier. Dette datterselskab har nu opfyldt sit formål efter salget af egne kapitalandele i 2016 og er således i likvidation, der forventes endeligt gennemført i Q1 2017.

Fokusområder 2017

Efter et på alle måder meget positivt 2016 har Selskabet et solidt fundament for udvikling de kommende år, hvor der for ejendomsporteføljen vil blive fokuseret på en række udviklingsprojekter; nemlig

- Primo 2017 igangsættes nybyggeri af kontor på ejendommen Oslo Plads 2, København Ø. Der er tale om ca. 10.000 m² nybyggeri med en yderst attraktiv beliggenhed ved Østerport Station. Udlejningsbestræbelserne igangsættes i første halvår af 2017, og det færdige byggeri vil være klar til indflytning ultimo 2018/primo 2019.
- I 2017 igangsættes renovering af et supermarked samt nybyggeri af boligejendom på ejendommen Nygårds Allé 32-40, København Ø. Det samlede projekt på over 4.000 m² vil være færdigt i 2018.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Development in activities and financial matters (continued)

Balance sheet 2016 (continued)

In addition, a direct placing totalling nominally DKK104 million was completed in December 2016.

It is very encouraging with the very large demand for shares in the Company from existing shareholders, which naturally should be seen in the light of the generally positive property market, but also the asset management agreement entered into in Q2 2016 and the general modernisation of the Company's articles of association etc.

The development has also contributed to a number of financial ratios being positively affected. Thus, the Company's equity ratio has increased from 34.9% end 2015 to 40.0% at the end of 2016. In continuation hereof, the Company's financial ratio for debt has also improved – LTV at property and company levels respectively have decreased by 53.7% and 55.1% respectively end 2016 against 56.4% and 62.3% respectively end 2015.

The Company established a subsidiary company in 2015 with the purpose of buying own shares in the Company in relation with requests for redemption of shares. This subsidiary company has now fulfilled its purpose after the sale of own shares in 2016 and thus is under liquidation which is expected finally executed in Q1 2017.

Areas of focus 2017

After a very positive 2016 in every way, the Company has a solid foundation for development the coming years where for the property portfolio focus will be on a number of development projects; namely

- *Early 2017 the newbuilding of offices is initiated at the property Oslo Plads 2, Copenhagen east. It is approx. 10,000 m² newbuilding with a very attractive location by Østerport Station. The letting efforts are initiated in the first half of 2017 and the completed build will be ready for occupation end 2018/early 2019*
- *In 2017 renovation of a supermarket and newbuilding of residential are initiated at the property Nygårds Allé 32-40, Copenhagen east. The entire project is over 4,000 m² and will be finalised in 2018.*

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Fokusområder 2017 (fortsat)

- Der afventes Lokalplan for området omkring Omøgade, København Ø, således at konvertering af ejendommen Omøgade 8 fra kontor til studie-/ungdomsboliger kan igangsættes. Projektet på ca. 5.000 m² forventes færdigbygget i 2018.
- Det indledende arbejde er igangsat for nybyggeri af ca. 4.000 m² kombineret butik og boliger på ejendommen B!NGS (Vesterbrogade 149/Vester Fælledvej 6, København V).

Selskabet vil til stadighed analysere mulighederne for udnyttelse af potentielle byggeretter og konvertering af ejendommenes anvendelse i sine bestræbelser på optimering af Selskabets afkast.

Selskabet vil ligeledes 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, ligesom der vil blive fokuseret på investeringer i nye ejendomme.

Ejendomsmarkedet

Den positive udvikling på transaktions-markedet i Danmark, der for alvor begyndte i 2015, fortsatte med fuld styrke igennem 2016. Det samlede transaktionsvolumen er opgjort til over DKK60 mia. for 2016, hvilket er det højeste niveau siden 2006 og 2007.

Udviklingen kan i høj grad tilskrives de fortsatte kapitalstrømme ind i ejendomsmarkedet, der er drevet af, at den effektive rente på traditionelle obligationer er historisk lav og i visse tilfælde negativ. De høje kapitalstrømme og øgede adgang til optagelse af gæld har understøttet prissætningen af ejendomme.

Såvel udenlandske som indenlandske investorer deltager i de store investeringer, der fortsat er koncentreret omkring boligejendomme, fuldt udlejede kontorejendomme med lange lejekontrakter og high street retailejendomme. Transaktionerne er stadig koncentreret om København, men også større transaktioner i Aarhus og Aalborg observeredes i 2016 nogen med udenlandske købere og sælgere.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Areas of focus 2017 (continued)

- *Local plan is awaited for the Omøgade, Copenhagen east, area such that conversion of the property Omøgade 8 from office to studio/youth residential can be initiated. The project of building approx. 5,000 m² is expected to be finished in 2018.*
- *The preliminary work has been initiated for newbuilding of approx. 4,000 m² combined retail and residential at the property B!NGS (Vesterbrogade 149/Vester Fælledvej 6, Copenhagen west).*

The Company will continuously analyse the opportunities for capitalising on potential building rights and conversion of the properties' usage in its pursuit of optimising the Company's total return.

The Company will also focus on both letting of vacant areas, renegotiation of existing lease agreements and continue the good dialogue with the tenants.

Finally, divestment of non-strategic properties in the portfolio will continue just as there will be focus on investments in new properties.

The property market

The positive development in the transaction market in Denmark, which really began in 2015, continued with full strength through 2016. The total transaction volume is calculated at more than DKK60 billion for 2016, which is the highest level since 2006 and 2007.

The development can to a high degree be attributed to the continued flow of capital into the property market, which is driven by the situation that the effective interest rate on traditional bonds is historically low and in certain cases negative. The high flow of capital and increased access to obtaining debt has supported the pricing of properties.

Both foreign and domestic investors participate in the large investments, which continue to be concentrated on residential properties, fully let office properties with long lease agreements and high-street retail properties. The transactions are still centred in Copenhagen, but also larger transactions in Aarhus and Aalborg were seen in 2016 some with foreign buyers and sellers.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Ejendomsmarkedet (fortsat)

Afkastkravene er som følge heraf på lavere niveauer end i 2015 – prime beliggende ejendomme er handlet til under 4,25% i afkast for kontor og under 3,25% for retail.

Udlejningsmarkedet for kontorer viser også tegn på bedring. Der observeres således en større efterspørgsel efter kontorer med centrale beliggenheder, og lejen ligger nu stabilt til svagt stigende.

Det forventes således, at ejendomme over de kommende år fortsat vil give et attraktivt risikosteret totalafkast.

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 regnskabsårets afslutning

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

Forventninger til 2017

For 2017 forventes for den nuværende ejendomsportefølje et resultat på DKK145-155 mio., når der ses bort fra avancer og tab ved eventuelle frasalg af ejendomme samt værdireguleringer af ejendomme og gæld.

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

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 målt på dagsværdi indhentes rådgivning fra to uafhængige eksterne valuarer; gennemsnittet af disse to vurderinger anvendes som dagsværdi på ejendommene. De eksterne værdiansættelser udarbejdes efter 'the Appraisal and Valuation Standards' (Red Book) udgivet af the Royal Institution of Chartered Surveyors.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

The property market (continued)

Therefore, the yields are at lower levels than in 2015 – properties with prime locations have been sold at yields below 4.25% for office and below 3.25% for retail.

The letting market for office also shows signs of improvement. Thus a larger demand for offices at central locations is seen, and the rent is now stable to slightly increasing.

Thus it is expected that over the coming years properties will continue to give an attractive risk-adjusted yield.

Profit appropriation for the year

An amount of DKK58.9 million will be proposed for distribution, corresponding to an annual dividend of 3.0% of the nominal share capital.

Events after the balance sheet date

No events have occurred which will significantly affect the Company's financial position after the end of the financial year.

Outlook 2017

For 2017, a profit of DKK145-155 million is expected for the present property portfolio, excluding gains and losses on possible divestment of properties and value adjustments of properties and debt.

Risk factors

For the Company's operations and future development, there are a number of associated risk factors which generally can be categorised as follows:

- Property-related risk factors
- Financial risk factors

Valuation of properties

Valuation of the investment properties has been performed by the management company, Fokus Fund Management A/S, based on advice from four leading, independent and acknowledged appraisers in Denmark. For the five largest properties measured at fair value, advice is obtained from two independent external appraisers; the average of these two appraisals is applied as fair value of the properties. The external valuations are performed in accordance with 'the Appraisal and Valuation Standards' (Red Book) published by the Royal Institution of Chartered Surveyors.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Værdiansættelse af ejendomme (fortsat)

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 ejendommens værdi tages udgangspunkt i den aktuelle udlejningssituation. Den estimerede markedsløje lægges til grund for den fremtidige lejeindtægt i stedet for den nuværende leje, når uopsigeligheeden 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 rør- skadeforsikring og restværdiforsikring samt i førnævnte skadestilfælde huslejetabsforsikring. Det er 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. 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.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Valuation of properties (continued)

Fokus Asset Management A/S has established an internal investment committee, which is independent of the management company, Fokus Fund Management A/S. The committee may test the external valuations.

The value of the investment properties is fixed at fair value on the basis of a discounted cash flow valuation model. At the determination of the individual properties' values, the current lease situation is taken into consideration. The estimated market rent is used as the future rental income instead of the current rent when non-terminability or notice periods expire according to the existing lease agreement. A vacancy period is also taken into account on every known or expected termination. These assumptions reflect the future risk and potential in the portfolio's discounted cash flow.

Operation of properties

A close follow-up ensures that any potential deviations in relation to the maintenance plan are identified at an early stage in order that necessary measures can be initiated.

Regarding insurance matters, the properties are insured for the cost of rebuilding. The insurance comprises cover against fire or other damage to the property, dry-rot and insect damage, landlord's liability, expanded pipes and residual value plus, on the aforementioned occasions of loss or damage, against losses on rent. It is the Company's opinion that the insurance cover is adequate and reflects the composition of the portfolio.

Acquisition of properties

In connection with the acquisition of properties, an external constructional due diligence is performed. To minimise the risk of errors and defects at the acquisition of a property or a property portfolio, due diligence reports are also prepared regarding the financial and legal matters pertaining to the property.

In addition, the acquisition agreements most often include guarantees or warranties from the seller, holding the seller responsible should errors or defects occur at the property in question at a later stage.

It is the Company's assessment that the risk of unexpected events or significant losses is limited in connection with the acquisition of properties.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

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 2016 udgjorde belåningsgraden på fondsniveau 55,1%, hvilket er beregnet på den nettorentebærende gæld inklusiv den negative værdi af swaftalerne. 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 fornødne realkreditbelåning til at drive Selskabets forretning 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

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Financial risk factors

The Company's financing strategy defines the scope of loan-to-value, financing types, duration of the loan portfolio, amortisation profile and management of interest-rate exposure, etc.

The properties are primarily financed by 30-year Danish mortgage loans, and the Company has a revolving credit facility to cover liquidity fluctuations from operating activities. All loans have been financed in DKK, for which reason there is no currency exposure.

The Company's target for loan to value at fund level is in the region 50-55%. As at 31 December 2016 loan to value at fund level was 55.1%, which is calculated on the net interest-bearing debt inclusive the negative value of the swap agreements. The Danish mortgage providers can grant up to 60% mortgage credit on commercial properties and such the Company can cover the necessary debt financing by mortgage loans only.

The Company has obtained loans with several large mortgage providers. Mortgage loans are normally without covenants, however interest rates and instalments must be paid when due. The funding risk regarding obtaining the necessary mortgage loans to operate the Company's business is considered low. The risk regarding existing mortgage loans being terminated before expiry is considered very low as such a situation presupposes failure to pay interest rates and instalments.

It is the Company's strategy that mortgage loans are without amortisation the first 5-10 years of each loan's duration. When the bullet-loan period expires, the Company will seek to refinance the loans to obtain a new bullet-loan period of 5-10 years. It is also the Company's strategy to fix the interest rate on the majority of the mortgage loans, whereby most of the interest-rate payments are fixed on short to medium term, and exposure to the fixing of the interest rate is spread on the interest-rate curve and also limited in the short term. The Company has a target that the interest-rate swap ratio is allocated with one third in each of the intervals:

< 1 year 1 – 5 years 5 – 10 years

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Finansielle risikofaktorer (fortsat)

samt at varigheden skal være under 5 år. For at opnå den ønskede rentesikringsandel indgik Selskabet ultimo 2016 tre nye renteswapaftaler, ligesom en udløb ultimo 2016. Selskabets rentesikrede andel af realkreditlånene udgør således 72% pr. 31. december 2016. Realkreditlånene optages typisk med en CIBOR6 rente (6 måneder dansk interbankrente), som herefter swappes til en lang rente. 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 swappet til lang rente, vil rentefald såvel som stigninger have effekt ved hver rentefastsættelse og vil dermed have likviditetsmæssig effekt på kort sigt frem til næste rentefastsættelse.

En anden konsekvens, af at renten på realkreditlånene er fast på kort og mellemlang sigt, er større udsving i værdien af egenkapitalen og gælden i forhold til de perioder, hvor renten overvejende er variabel på Selskabets låneportefølje. Såfremt renterne ændrer sig i forhold til, hvad de var på tidspunktet for optagelse af lånene, vil kursværdien af Selskabets gæld også ændre sig, og værdien af de indgåede renteswapaftaler vil ligeledes blive påvirket. Falder renten, vil kursværdien af Selskabets gæld stige og medføre et tab, og omvendt vil en stigning i renten medføre et fald i kursværdien af gælden, hvilket medfører en gevinst. Tilsvarende vil rentefald/rentestigninger 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.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Financial risk factors (continued)

and that the duration must be below five years. To achieve the required ratio of interest-rate swaps, the Company entered into three new interest-rate swap agreements end 2016 just as one expired end 2016. The Company's interest-rate swap ratio of the mortgage loans thus constitutes 72% as at 31 December 2016. The mortgage loans are typically obtained with a CIBOR6 interest rate (6 months' Danish inter-bank rate) which is then swapped to a long-term interest rate. Alternatively, the Company can obtain mortgage loans with fixed interest rates for a given period. As the majority of the mortgage loans have fixed interest rates on short to medium terms, the liquidity risk from changes in interest-rate payments is low in the short term.

As for the mortgage loans with floating interest rates which have not been swapped to long-term interest rates, a fall as well as a rise in the short-term interest rates will have an effect at each fixing of the interest rates and will thereby have a liquidity effect in the short term until the next interest-rate fixing.

Another consequence of the interest rate on the mortgage loans being fixed on short to medium terms is a larger fluctuation in the value of the equity and the debt compared to the periods when the interest rates are mainly variable in the Company's loan portfolio. If the interest rates change from the rates at which the loans were obtained, so too will the market value of the Company's debt, and the value of the interest-rate swap agreements entered into also be affected. If the interest rate falls, then the market value of the Company's debt will increase and result in a loss, whereas an increase in the interest rate will lead to a fall in the market value of the debt, which will result in a gain. Similarly, interest rate falls/increases will result in a negative or positive value adjustment of the interest-rate swap agreements, which are recognised directly in the equity. If the mortgage loans and the interest-rate swap agreements continue unchanged until expiry, then these losses/gains will be unrealised and have no liquidity effect.

Therefore, it is the Company's assessment that an increase in the interest rate within the next couple of years will have only a moderate influence on the Company's liquidity and operation.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Finansielle risikofaktorer (fortsat)

For nogle realkreditlån er afdragsfriheden udløbet. Da belåningsgraden for pågældende ejendomme er over 60%, påbegyndes almindelig amortisation for lånene.

FAIF loven

I begyndelsen af 2016 igangsatte Selskabets Bestyrelse en proces for at afslutte samarbejdet med forvaltningsselskabet Aberdeen Asset Management Denmark A/S. Dette som en konsekvens af, at Aberdeens overordnede og strategiske planer for ejendomsforvaltningen ikke var i overensstemmelse med en, set fra Bestyrelsens synspunkt, effektiv og gavnlig forvaltning af Selskabet og ejendomsporteføljen. Selskabets Bestyrelse indgik en ny forvaltningsaftale pr. 1. maj 2016 med Fokus Fund Management A/S, som tidligere hed Aberdeen Fund Management Denmark A/S, dog med ny ejerkreds. Finanstilsynet godkendte det nye forvaltnings set-up i april 2016.

Som Selskabets forvalter sikrer Fokus Fund Management A/S, at Selskabet og dets forvalter lever op til de til enhver tid gældende regler herunder også FAIF loven.

Pr. 1. november 2016 skiftede Selskabet depositar fra Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, til PricewaterhouseCoopers.

Redegørelse for indsats i forhold til det underrepræsenterede køn

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 erhvervsejendomme 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 udgør det underrepræsenterede køn 0%, men det tilstræbes, at ligestilling nås inden for fire år fra Bestyrelsens vedtagelse af måltallet i februar 2017. Der har på nuværende tidspunkt ikke været kvalificerede kandidater af det underrepræsenterede køn, hvorfor måltallet endnu ikke er opfyldt.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Financial risk factors (continued)

For some mortgage loans, the bullet-loan period has expired. As the loan-to-value for the properties in question is above 60%, the ordinary amortisation will begin for the loans.

The Danish AIFM act

At the beginning of 2016, the Company's Board of Directors initiated a process to terminate the cooperation with the management company Aberdeen Asset Management A/S. This was a consequence of Aberdeen's overall strategic plans for property management not being in accordance with an – from the Board of Directors' point of view – efficient and beneficial management of the Company and the property portfolio. The Company's Board of Directors entered into a new management agreement as at 1 May 2016 with Fokus Fund Management A/S, previously called Aberdeen Fund Management Denmark A/S, however with new owners. The Danish FSA approved the new management set-up in April 2016.

In its capacity as manager of the Company, Fokus Fund Management A/S ensures that the Company and its manager adhere to the at any time applicable law including the Danish AIFM act.

As at 1 November 2016, the Company changed depositary from Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, to PricewaterhouseCoopers.

Statement on initiatives in relation to the under-represented gender

At the general meeting, the Board of Directors of the Company will recommend the best qualified candidates to join the board, hereunder in relation to the requirements for boards of directors of companies which mainly invest in commercial properties in Denmark. When recommending candidates to the general meeting, the Board of Directors will be attentive to the possibility of recommending those who, in the long term, may contribute to gender equality on the board such that both genders achieve a representation of at least 40%. At present, the underrepresented gender represents 0%, but it is the aim that equality will be reached within four years from the Board of Directors' adoption of the target figure in February 2017. At present, there have not been any qualified candidates of the under-represented gender wherefore the target figure has not yet been met.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Redegørelse for samfundsansvar

Selskabet er bevidst om sit ansvar overfor dets interessenter, herunder samfundet som helhed. Selskabets overordnede mål er at skabe værdi for aktionærene, men med omtanke for Selskabets samfundsansvar. Selskabet har særlig fokus på den påvirkning, ejendomme har på miljøet, og stræber efter at opnå værdi for aktionærene ved at kombinere investeringsafkast med bæredygtige ejendomme.

I forlængelse af Selskabets ønske om et synligt fokus på ansvarlig ejendomsinvestering, er Selskabet i gang med at identificere relevante områder indenfor samfundsansvar. De identificerede områder vil blive lagt til grund for en fremtidig udarbejdelse af Selskabets formelle politikker for samfundsansvar. Selskabet har dog ikke på nuværende tidspunkt formuleret særskilte politikker for samfundsansvar. Forventningerne til Selskabets fremtidige politikker inkluderer blandt andet beskrivelse af interne retningslinjer, målsætning og strategier, der måtte være relevante for de af Selskabet identificerede områder indenfor samfundsansvar.

Selskabet tilstræber, at arbejdet med samfundsansvar skal resultere i, at Selskabet fremover vil kunne lave en årlig vurdering af arbejdet samt fastsætte Selskabets forventninger til det fremtidige arbejde.

Ved siden af arbejdet med at identificere relevante områder og udarbejdelse af politikker, har Selskabet fortsat fokus på ansvarlig ejendomsinvestering i lighed med tidligere år.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Review of Corporate Social Responsibility

The Company is aware of its responsibility towards its stakeholders, hereunder society as a whole. The Company's overall target is to create value for the shareholders, but with consideration for the Company's corporate social responsibility. The Company has particular focus on the impact of properties on the environment and strive to achieve value for the shareholders by combining sound investment returns with sustainable properties.

In continuation of the Company's wish for a visible focus on responsible property investment, the Company is in the process of identifying relevant areas within corporate social responsibility. The identified areas will form the basis of a future preparation of the Company's formal policies within corporate social responsibility. However, at present the Company has not formulated individual policies for corporate social responsibility. The expectations to the Company's future policies include a.o. description of internal guidelines, targets and strategies, which may be relevant for the by the Company identified areas within corporate social responsibility.

It is the aim of the Company that moving forward the work with corporate social responsibility shall result in the Company being able to perform an annual assessment of the work and determine the Company's expectations to the future work.

Besides the work with identifying relevant areas and preparation of policies, the Company continues to focus on responsible property investment as in earlier years.

ÅRSRENGSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2016

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Commercial Real Estate Denmark P/S for perioden 1. januar – 31. december 2016 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

Som følge af ændringer i årsregnskabsloven har Selskabet implementeret følgende ændringer i regnskabspraksis:

- Gæld tilknyttet investeringsejendomme måles til amortiseret kostpris. Tidligere blev gæld tilknyttet investeringsejendomme målt til dagsværdi med værdireguleringer indregnet i resultatopgørelsen. I overensstemmelse med årsregnskabslovens overgangsbestemmelser amortiseres afholdte transaktionsomkostninger i forbindelse med gæld tilknyttet investeringsejendomme over gældens restløbetid med udgangspunkt i dagsværdien pr. 31. december 2015 uden tilpasning af sammenligningstallene.
- Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post i egenkapitalen. Tidligere blev Ledelsens forslag til udbytte indregnet som en gældsforpligtelse.

Ændringerne har følgende effekt på Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016:

- Årets resultat forøges med tDKK4.296
- Balancesummen er uændret med tDKK0
- Egenkapitalen forøges med tDKK63.201

Sammenligningstal og de på side 8 anførte hoved- og nøgletal er tilpasset den ændrede regnskabspraksis.

Årsrapporten for 2016 er aflagt i DKK1.000.

Selskabet har i 2016 truffet beslutning om at likvidere dattervirksomheden CRED Fund ApS, hvilket effektueres i 2017. Selskabet har undladt at udarbejde koncernregnskab, da der alene ville være ubetydelige forskelle mellem et sådant koncernregnskab og Selskabets årsrapport.

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2016

Accounting policies

The annual report of Commercial Real Estate Denmark P/S for the period 1 January – 31 December 2016 has been prepared in accordance with the provisions applying to class C (large) enterprises under the Danish Financial Statements Act.

As a consequence of the changes to the Danish Financial Statements Act, the Company has implemented the following changes in its accounting policies:

- *Liabilities in connection with investment properties are measured at amortised cost. Previously liabilities in connection with investment properties were measured at fair value with value adjustment recognised in the income statement. In accordance with the Danish Financial Statements Act interim provisions, incurred transaction costs in connection with debt related to investment properties is amortised during the remaining life of the debt with basis in the fair value as at 31 December 2015 without adjustment of the comparative figures.*
- *Dividend is recognised as a liability at the time of adoption by the general meeting. The proposed dividend for the financial year is shown as a separate item under the equity. Previously the Management's proposal for dividend was recognised as a liability.*

The changes have the following affect on the Company's assets, liabilities and financial position as at 31 December 2016:

- *Profit for the year increases by tDKK4,296*
- *The balance sheet total is unchanged by tDKK0*
- *The equity increases by tDKK63,201*

Comparative figures and the on page 8 stated key figures and financial ratios are adjusted to the changed accounting policies.

The annual report 2016 has been prepared in DKK1,000.

In 2016 the Company has made a decision to liquidate the subsidiary company CRED Fund ApS, which is executed in 2017. The Company has not prepared a consolidated financial statement as there would only be insignificant differences between such a consolidated annual report and the Company's annual report.

ÅRSRENGSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2016

Anvendt regnskabspraksis

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 investerings-ejendomme 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.

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2016

Accounting policies

General on recognition and measurement

Income is recognised in the income statement as earned, including value adjustments of financial assets and liabilities. Equally all costs are recognised in the income statement, including depreciation and amortisation, and impairment by the amounts attributable to the financial year.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow into the Company and the value of the asset can be reliably measured.

Liabilities are recognised in the balance sheet when the Company has a legal or constructive obligation as a result of a prior event, and it is probable that future economic benefits will flow out of the Company and the value of the liabilities can be measured reliably.

On initial recognition, assets and liabilities are measured at cost. Subsequently, assets and liabilities are measured as described below for each individual item.

In recognising and measuring, foreseeable losses and risks occurring prior to the presentation of the annual report that evidence conditions existing at the balance sheet date are taken into account.

Income Statement

Rental income

Rental income comprises income for the year from the leasing of properties and other income in connection therewith.

Property expenses

Costs regarding leases comprise costs related to the operation of properties, taxes and duties, administration, repairs and maintenance and other costs in-so-far as such expenses are not paid by the tenant.

Profit from divestment of investment properties

Gains and losses on divestment of investment properties are stated as the difference between the sales amount less divestment costs and the carrying amount at the date of divestment.

Value adjustment of investment properties

Value adjustment of investment properties comprises net value adjustments of investment assets.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2016

Anvendt regnskabspraksis

Administrationsomkostninger

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

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

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

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 anskaffelseskostninger. Efterfølgende måles ejendommene til dagsværdi.

Ejendomme under udvikling

Ejendomme under udvikling måles til kostpris.

Omfattet er ejendom, der er nedbrændt og er under genopbygning. Ved første indregning er den delvist nedbrændte ejendom opgjort til værdien i henhold til seneste vurdering. Ejendommens værdi er delvist klassificeret under ejendomme under udvikling, og det estimerede forsikringstilgodehavende som andre tilgodehavender. Efter genopbygning vil ejendommen igen blive klassificeret som investeringsejendom.

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2016

Accounting policies

Administrative expenses

Administrative expenses comprise expenses for the management of properties and expenses for external advisors, etc.

Income from investments in group enterprises

Income from investments in group enterprises comprises the pro rata share of the individual enterprises' profit/loss after full elimination of internal profits or losses.

Financial items

Financial income and expenses comprise interest income and expenses and amortisation of incurred transaction costs in connection with debt.

Tax on the profit for the year

No tax is recognised as Commercial Real Estate Denmark P/S is not an independent entity liable to taxation. The individual shareholders are liable to pay tax, and taxes depend on their individual financial positions.

Balance sheet

Property, plant and equipment

Investment properties

Investment properties are recognised in the balance sheet at cost which consists of the cost of the properties plus any directly related acquisition costs. Subsequently investment properties are measured at fair value.

Properties under development

Properties under development are measured at cost.

Included is property, which has been destroyed by fire and is being rebuilt. When first recognised, the partly destroyed property is stated according to the latest valuation. The value of the property is partly classified under properties under development and the estimated outstanding insurance amount as other receivables. After the rebuild, the property will once again be classified as an investment property.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2016

Anvendt regnskabspraksis

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode (equity-metoden). Dette indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi.

Kapitalandele, som dattervirksomheden besidder i Selskabet, er i forbindelse med anvendelsen af den indre værdis metode præsenteret som en egenkapitalposter i Selskabet. Hvis den regnskabsmæssige indre værdi herefter er negativ, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser, hvis modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

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

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Tilgodehavender

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

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.

Egenkapital – egne kapitalandele

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

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2016

Accounting policies

Investments in group enterprises

Investments in group enterprises are recognised and measured according to the equity method. This means that investments are measured at the pro rata share of the enterprises' equity value.

Investments, which the subsidiary company owns in the Company, are presented under the equity in the Company according to the equity method. If the equity value is negative hereafter, the remaining amount is recognised under provisions if the parent undertaking has a legal or constructive obligation to cover the liabilities of the relevant enterprise.

Upon distribution of profit or loss, net revaluation of investments in group enterprises is transferred to Reserve for net revaluation according to the equity method under equity.

Investments in group enterprises are written down to the lower of recoverable amount and carrying amount.

Receivables

Receivables are measured at amortised cost, which normally corresponds to the nominal value. The value is reduced by a provision for anticipated losses.

Equity - dividend

Proposed dividend is recognised as a liability at the time when it is adopted by the general meeting. The proposed dividend for the financial year is shown as a separate item under equity.

Equity – own shares

Acquisition and selling prices plus tax and dividend for own shares are classified directly as equity under retained earnings. Gains and losses on sale are not recognised in the income statement.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2016

Anvendt regnskabspraksis

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.

Pengestrømpopgørelse

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.

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2016

Accounting policies

Liabilities

Debt to mortgage providers in the form of mortgage debt is measured at the time of the borrowing at cost, which corresponds to the net proceeds received less deduction of incurred transaction costs. Subsequently the mortgage debt is measured at cost. The incurred transaction costs are amortised during the loan's duration and are recognised in the income statement concurrently with the payment of the mortgage debt.

Other liabilities, which include deposits, debt to suppliers and other debt, are subsequently measured at amortised cost.

Deferred income

Prepayments recognised in the balance sheet comprise received payments concerning income in subsequent financial years.

Derivative financial instruments and hedging activities

Derivative financial instruments are initially recognised in the balance sheet at cost and are subsequently measured at fair value. Positive and negative fair values of derivative financial instruments are included in other receivables and other payables, as unrealised gains on financial contracts and unrealised losses on financial contracts, respectively.

Changes in the fair value of derivative financial instruments designated as and qualifying for hedging of expected future assets and liabilities are recognised in equity. Income and expenses regarding such hedging transactions are transferred from equity by realisation of the hedged item and are recognised in the same item as the hedged item.

Cash flow statement

The cash flow statement shows the cash flows from operating, investment and financing activities for the year, the year's changes in cash and cash equivalents as well as the cash and cash equivalents at the beginning and the end of the year.

Cash flow from operating activities

Cash flow from operating activities is calculated as the profit/loss for the year adjusted for non-cash operating items and changes in working capital.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2016

Anvendt regnskabspraksis

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 omfatter likvide beholdninger, herunder positive saldi på driftskreditter.

Segmentoplysninger

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

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2016

Accounting policies

Cash flow from investment activities

Cash flow from investment activities comprises payments in connection with acquisitions and divestments of investment properties.

Cash flow from financing activities

Cash flow from financing activities comprises increase in share capital and related costs as well as the raising of loans, repayment of interest-bearing debt and payment of dividends to shareholders.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise cash, including positive balances on operating credits.

Information on segments

Information on business segments is given according to the Company's accounting policies, exposure and internal financial control.

RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER
Income statement 1 January - 31 December

DKK1.000	Note	2016	2015
Lejeindtægter <i>Rental income</i>	1	402.593	392.480
Ejendomsomkostninger <i>Property expenses</i>		-106.538	-113.556
Avance ved afståelse af investeringsejendomme <i>Profit from the divestment of investment properties</i>		-880	-1.027
Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Value adjustment of investment properties</i>	5	<u>136.183</u>	<u>109.154</u>
Resultat af ejendomme <i>Profit from properties</i>		431.358	387.051
Administrationsomkostninger <i>Administrative expenses</i>	2	<u>-26.803</u>	<u>-36.657</u>
Driftsresultat <i>Operating profit</i>		404.555	350.394
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Income from investments in group enterprises</i>	7	0	-14
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	3	351	229
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	4	<u>-125.120</u>	<u>-141.824</u>
ÅRETS RESULTAT <i>PROFIT FOR THE YEAR</i>	8	<u>279.786</u>	<u>208.785</u>

BALANCE PR. 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

DKK1.000	Note Note	2016	2015
Aktiver			
<i>Assets</i>			
Investeringsejendomme <i>Investment properties</i>	5	6.469.700	6.089.305
Ejendomme under udvikling <i>Properties under development</i>	6	<u>0</u>	<u>42.489</u>
Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i>		<u>6.469.700</u>	<u>6.131.794</u>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Investments in group enterprises</i>	7	<u>0</u>	<u>37</u>
Finansielle anlægsaktiver <i>Fixed assets investments</i>		<u>0</u>	<u>37</u>
ANLÆGSAKTIVER I ALT <i>TOTAL FIXED ASSETS</i>		<u>6.469.700</u>	<u>6.131.831</u>
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		<u>26.870</u>	<u>98.121</u>
Tilgodehavender i alt <i>Total receivables</i>		<u>26.870</u>	<u>98.121</u>
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		<u>189.218</u>	<u>20.287</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT <i>TOTAL CURRENT ASSETS</i>		<u>216.088</u>	<u>118.408</u>
AKTIVER I ALT <i>TOTAL ASSETS</i>		<u>6.685.788</u>	<u>6.250.239</u>

BALANCE PR. 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

DKK1.000	Note Note	2016	2015
Passiver			
<i>Equity and liabilities</i>			
Selskabskapital <i>Share capital</i>	8	1.963.500	1.859.500
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		649.758	267.044
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>		<u>58.905</u>	<u>53.520</u>
EGENKAPITAL I ALT TOTAL EQUITY		<u>2.672.163</u>	<u>2.180.064</u>
Prioritetsgæld <i>Mortgage debt</i>		3.441.954	3.481.972
Dagsværdi af renteswapaftaler <i>Fair value of interest-rate swap agreements</i>		311.402	323.571
Deposita <i>Deposits</i>		<u>85.988</u>	<u>91.362</u>
Langfristet gæld i alt Total long-term liabilities	9	<u>3.839.344</u>	<u>3.896.905</u>
Kortfristet del af prioritetsgæld <i>Current portion of mortgage debt</i>	9	30.759	16.471
Kortfristet del af dagsværdi af renteswapaftaler <i>Current portion of fair value of interest-rate swap agreements</i>	9	88.647	91.918
Kortfristet del af deposita <i>Current portion of deposits</i>	9	35.102	31.415
Anden gæld <i>Other payables</i>		<u>19.773</u>	<u>33.466</u>
Kortfristet gæld i alt Total short-term liabilities		<u>174.281</u>	<u>173.270</u>
GÆLD I ALT TOTAL LIABILITIES		<u>4.013.625</u>	<u>4.070.175</u>
PASSIVER I ALT EQUITY AND LIABILITIES		<u>6.685.788</u>	<u>6.250.239</u>
Øvrige noter <i>Other notes</i>	10-13		

EGENKAPITALOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER
STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY 1 JANUARY - 31 DECEMBER

DKK1.000	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	I alt <i>Total</i>
Egenkapital pr. 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i>	1.859.500	134.743	0	1.994.243
Ændring i regnskabspraksis <i>Change in accounting policies</i>	0	0	55.785	55.785
Korrigeret egenkapital pr. 1. januar 2015 <i>Adjusted equity at 1 January 2015</i>	1.859.500	134.743	55.785	2.050.028
Udbetalt udbytte <i>Distributed dividend</i>	0	0	-55.785	-55.785
Årets resultat <i>Profit for the year</i>	0	208.785	0	208.785
Dagsværdiregulering af renteswaps <i>Fair-value adjustment of interest-rate swaps</i>	0	87.809	0	87.809
Køb af egne kapitalandele <i>Acquisition of own shares</i>	0	-110.773	0	-110.773
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	0	-55.785	55.785	0
Heraf foreslået udbytte af egne kapitalandele <i>Of which proposed dividend of own shares</i>	0	2.265	-2.265	0
Egenkapital pr. 31. december 2015 <i>Equity at 31 December 2015</i>	1.859.500	267.044	53.520	2.180.064
Egenkapital pr. 1. januar 2016 <i>Equity at 1 January 2016</i>	1.859.500	267.044	53.520	2.180.064
Udbetalt udbytte <i>Distributed dividend</i>	0	0	-53.520	-53.520
Årets resultat <i>Profit for the year</i>	0	279.786	0	279.786
Dagsværdiregulering af renteswaps <i>Fair-value adjustment of interest-rate swaps</i>	0	15.440	0	15.440
Frasalg af egne kapitalandele <i>Sale of own shares</i>	0	117.793	0	117.793
Kapitaludvidelse <i>Capital increase</i>	104.000	28.600	0	132.600
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	0	-58.905	58.905	0
Egenkapital pr. 31. december 2016 <i>Equity at 31 December 2016</i>	1.963.500	649.758	58.905	2.672.163

Selskabet har i Q2 2016 frasolgt 99 egne kapitalandele à nominelt DKK1.000.000 for i alt DKK119.790.000, hvorefter selskabet ikke ejer egne kapitalandele. Købesummen udgjorde DKK110.172.500. Årsagen til køb af egne kapitalandele var, at to aktionærer havde benyttet deres indløsningsret efter 7 års ejerskab.

In Q2 2016 the company has sold 99 own shares of nominally DKK1.000.000 for a total of DKK119.790.000 after which the company does not have any own shares. The purchase price was DKK110.172.500. The reason for acquiring own shares was that two shareholders exercised their redemption rights after 7 years of ownership.

PENGESTRØMSOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER
CASH FLOW STATEMENT 1 JANUARY - 31 DECEMBER

DKK1.000	Note	2016	2015
Årets resultat før renter <i>Profit before interest</i>		404.555	350.394
Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Value adjustment of investment properties</i>		-136.183	-109.154
Ændringer i driftskapital <i>Changes in working capital</i>	13	-17.317	6.197
Tab ved afhændelse af anlægsaktiver <i>Loss from disposal of fixed assets</i>		880	1.027
Pengestrøm fra drift før finansielle poster <i>Cash generated from operations before financial items</i>		251.935	248.464
Renteindbetalinger og lignende <i>Interest received and similar items</i>		256	229
Renteudbetalinger og lignende <i>Interest paid and similar items</i>		-125.120	-138.848
Pengestrøm fra driftsaktivitet <i>Cash flow from operating activities</i>		127.071	109.845
Køb af ejendomme og investeringer i porteføljen <i>Acquisition of properties and investments in the portfolio</i>		-149.189	-177.142
Frasalg af ejendomme <i>Divestment of properties</i>		21.500	47.500
Pengestrøm fra investeringsaktivitet <i>Cash flow from investment activities</i>		-127.689	-129.642
Indfrielse og tilbagebetaling af prioritetsgæld <i>Settlement and repayment of mortgage debt</i>		-25.637	-57.202
Omkostninger til lån m.v. <i>Expenses related to loans etc.</i>		0	-820
Ændring af deposita <i>Change in deposits</i>		-1.687	1.271
Udbetalt udbytte <i>Dividend paid</i>		-53.520	-55.785
Frasalg af egne kapitalandele samt kapitalforhøjelse <i>Sale of own shares and capital increase</i>		250.393	-110.773
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet <i>Cash flow from financing activities</i>		169.549	-223.309
Ændring i likvider <i>Changes in cash and cash equivalents</i>		168.931	-243.106
Likvider pr. 1. januar <i>Net cash and cash equivalents at 1 January</i>		20.287	263.393
Likvider pr. 31. december <i>Net cash and cash equivalents at 31 December</i>		189.218	20.287

NOTER
NOTES
DKK1.000

2016

2015

Note 1 Segmentoplysninger
Note 1 Information on segments

Lejeindtægter
Rental income

Kontor
Office

304.837

290.354

Logistik
Logistics

72.999

76.316

Retail
Retail

24.757

25.810

402.593

392.480

Investeringsejendommens værdi
Value of investment properties

Kontor
Office

5.230.600

4.806.535

Logistik
Logistics

815.600

836.670

Retail
Retail

423.500

446.100

6.469.700

6.089.305

Note 2 Administrationsomkostninger
Note 2 Administrative expenses

I posten er indeholdt vederlag til Bestyrelsen
The item includes remuneration to the Board of Directors

1.225

1.225

1.225

1.225

Gennemsnitligt antal medarbejdere
Average number of employees

0

0

NOTER
NOTES
DKK1.000

2016 **2015**

Note 2 Administrationsomkostninger (fortsat)
Note 2 Administrative expenses (continued)

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
Remuneration to auditor elected by the Annual General Meeting

Revision <i>Statutory audit</i>	284	260
Skatterådgivning <i>Tax advisory services</i>	265	188
Andre ydelser <i>Other services</i>	43	19
	592	467

Note 3 Finansielle indtægter
Note 3 Financial income

Renteindtægter, bank <i>Financial income, bank</i>	0	34
Øvrige renteindtægter <i>Other financial income</i>	351	195
	351	229

Note 4 Finansielle omkostninger
Note 4 Financial expenses

Renteomkostninger, bank og realkreditinstitutter <i>Financial expenses, bank and mortgage lenders</i>	-125.110	-138.772
Dagsværdiregulering af gæld <i>Fair-value adjustment of debt</i>	0	-2.976
Øvrige renteomkostninger og gebyrer <i>Other financial expenses and fees</i>	-10	-76
	-125.120	-141.824

NOTER
NOTES
DKK1.000

2016 **2015**

Note 5 Investeringsejendomme
Note 5 Investment properties

Kostpris pr. 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	5.916.174	5.907.021
Tilgange <i>Additions</i>	149.189	177.142
Afgange <i>Divestments</i>	-22.908	-58.880
Ændring til/fra ejendomme under udvikling/andre tilgodehavender <i>Change to/from properties under development/other receivables</i>	<u>109.109</u>	<u>-109.109</u>
Kostpris pr. 31. december <i>Cost at 31 December</i>	<u>6.151.564</u>	<u>5.916.174</u>

Værdireguleringer pr. 1. januar <i>Value adjustments at 1 January</i>	173.131	61.918
Årets værdireguleringer <i>Value adjustments for the year</i>	136.183	109.154
Værdireguleringer af solgte ejendomme <i>Value adjustments of disposed properties</i>	528	10.353
Ændring til/fra ejendomme under udvikling/andre tilgodehavender <i>Change to/from properties under development/other receivables</i>	<u>8.294</u>	<u>-8.294</u>
Værdireguleringer pr. 31. december <i>Value adjustments at 31 December</i>	<u>318.136</u>	<u>173.131</u>

Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	<u>6.469.700</u>	<u>6.089.305</u>
--	-------------------------	-------------------------

Pr. 31. december 2016 bestod ejendomsporteføljen af 47 ejendomme med et samlet areal på ca. 509.000 m².

Værdiansættelse af ejendomme

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 målt på dagsværdi indhentes rådgivning fra to uafhængige eksterne valuarer; gennemsnittet af disse to vurderinger anvendes som dagsværdi på ejendommen. De eksterne værdiansættelser udarbejdes efter 'the Appraisal and Valuation Standards' (Red Book) udgivet af the Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

As at 31 December 2016 the property portfolio was composed of 47 properties with a total floor space of approximately 509,000 m².

Valuation of properties

Valuation of the investment properties has been prepared by the management company, Fokus Fund Management A/S, based on advice from four leading, independent and acknowledged appraisers in Denmark. For the five largest properties measured at fair value, advice is obtained from two independent external appraisers; the average of these two appraisals is applied as the fair value of the property. The external valuations are performed in accordance with 'the Appraisal and Valuation Standards' (Red Book) published by the Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

NOTER NOTES

Note 5 Investeringsejendomme (fortsat)

Værdiansættelse af ejendomme (fortsat)

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

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

- Kort beskrivelse af ejendommen indeholdende SWOT analyse
- Lejerlister inklusiv 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 de ejendomme der har gennemgået større ændringer oftere, 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 2016 ligger i følgende intervaller pr. segment:

- Kontor 4,75 – 8,75%
- Logistik 7,25 – 9,00%
- Retail 6,00 – 6,75%

Note 5 Investment properties (continued)

Valuation of properties (continued)

Fokus Asset Management has established an internal investment committee, which is independent of the management company, Fokus Fund Management A/S. The committee may test the external valuations.

The management company, Fokus Fund Management A/S, ensures that the independent external appraisers receive all documents and information, which are relevant to the valuation of each single investment property. The material comprises:

- *Brief description of the property including SWOT analysis*
- *Tenant overview including tenant name, type of use, area, current rent, deposit, non-terminability profile, etc.*
- *New lease agreements and terminations*
- *Known capex*
- *Maintenance budget*
- *Information on identified potentials and development possibilities including building rights*

In addition, the appraisers inspect the properties every second year at a minimum and those properties which have undergone considerable change more regularly, according to RICS standards.

The value of the investment properties is fixed at fair value based on a discounted cash flow valuation model. The estimated fair value is calculated on the basis of the discounted value of the cash flows in the budget period and the discounted value of the terminal value.

Yields, which are the basis for the terminal value and discount rate, are fixed property for property in consideration of location, condition, tenant mix, non-terminability profile, tenants' standing and on an estimate of how the general property market is developing.

Yields used for the valuation at 31 December 2016 are within the following intervals per segment:

- *Office 4.75 – 8.75%*
- *Logistics 7.25 – 9.00%*
- *Retail 6.00 – 6.75%*

NOTER
NOTES

Note 5 Investeringsejendomme (fortsat)

Værdiansættelse af ejendomme (fortsat)

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.

Note 6 Ejendomme under udvikling

Note 6 Properties under development

Kostpris pr. 1. januar

Cost at 1 January

42.489 0

Tilgange

Additions

0 42.489

Afgange

Disposals

-42.489 0

Kostpris pr. 31. december

Cost at 31 December

0 42.489

Ejendomme under udvikling vedrører en delvist nedbrændt ejendom. Ejendommen er i 2016 genopbygget og klassificeres derfor igen som investeringsejendomme og måles til dagsværdi.

Note 5 Investment properties (continued)

Valuation of properties (continued)

A change in the market's yield requirements will influence the valuation. An increase in the yield requirements will therefore result in a decrease in the properties' market values, while a decrease in the yield requirements will result in an increase in the market value of the properties.

Properties under development relates to a property partly destroyed by fire. In 2016 the property was rebuilt and thus is reclassified as investment properties and measured at fair value.

Note 7 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Note 7 Investments in group enterprises

Kostpris pr. 1. januar

Cost at 1 January

51 0

Tilgange

Additions

0 51

Afgange

Disposals

-51 0

Kostpris pr. 31. december

Cost at 31 December

0 51

Værdireguleringer pr. 1. januar

Value adjustments at 1 January

-14 0

Andel af årets resultat

Share of profit/loss for the year

0 -14

Regulering ved afgang

Adjustment at disposal

14 0

Værdireguleringer pr. 31. december

Value adjustments at 31 December

0 -14

Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december

Carrying amount at 31 December

0 37

NOTER
NOTES
DKK1.000

2016

2015

Note 8 Selskabskapital

Note 8 Share capital

Ændringer i selskabskapitalen

Changes in share capital

Saldo pr. 1. januar

Balance at 1 January

1.859.500

1.859.500

Kapitalforhøjelse

Capital increase

104.000

0

Saldo pr. 31. december

Balance at 31 December

1.963.500

1.859.500

Selskabskapitalen kan specificeres således

The share capital is specified as follows

A-aktier, 1.963 stk. à nominelt DKK1.000.000

1,963 class A-shares of nominally DKK1,000,000

1.963.000

1.859.000

B-aktie, 1 stk. à nominelt DKK500.000

1 class B-share, of nominally DKK500,000

500

500

1.963.500

1.859.500

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

PROPOSED PROFIT APPROPRIATION

Udbytte for året, 3,00% af nominel selskabskapital (2015: 3,00%)

Dividend for the year, 3.00% of nominal share capital (2015: 3.00%)

58.905

55.785

Overført resultat

Retained earnings

220.881

153.000

DISPONERET I ALT

TOTAL APPROPRIATION

279.786

208.785

NOTER
NOTES
DKK1.000

Note 9 Prioritetsgæld m.v.

Note 9 Mortgage debt etc.

Gæld forfalder med følgende udløb: <i>Debt matures with the following maturities:</i>	Renteswap- aftaler <i>Interest-rate swap agreements</i>	Deposita <i>Deposits</i>	Prioritets- gæld <i>Mortgage debt</i>
Indenfor et år <i>Within one year</i>	88.647	35.102	30.759
Mellem et og fem år <i>Between one and five years</i>	211.570	67.133	197.956
Efter fem år <i>After five years</i>	99.832	18.855	3.243.998
I alt <i>Total</i>	400.049	121.090	3.472.713

Dagsværdien af de indgåede renteswapaftaler fremgår af balancen i henhold til den anvendte regnskabspraksis. Selskabet betaler en fast rente på den sikrede del af renteswapaftalerne, der udløber kontinuerligt over de kommende 12 år. Da de indgåede renteswapaftaler ikke har nogen covenantbetingelser, har Selskabet således ingen likviditetsrisiko derved.

The fair value of the existing interest-rate swap agreements is shown in the balance sheet according to the accounting policies. The Company pays a fixed interest rate on the hedged part of the interest-rate swap agreements, which expire continuously over the coming 12 years. As there are no covenant conditions on the existing interest-rate swap agreements, the Company does not have any cash risks in connection therewith.

Note 10 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. I henhold til forvaltningsaftalen optjenes der første gang incentive fee på grundlag af perioden 2016 – 2018.

Note 10 Contingent liabilities

Incentive fee

The Company's asset manager is entitled to an incentive fee if the Company's operating profit exceeds certain fixed limits. The incentive fee is calculated as an average of three consecutive years. According to the asset management agreement, incentive fee is earned for the first time on the basis of the period 2016 – 2018.

NOTER NOTES

Note 11 Pantsætning og sikkerhedsstillelse

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter på DKK3.473 mio., har Selskabet pantsat sine ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi udgør DKK6.470 mio. pr. 31. december 2016.

Selskabet har udstedt ejerpantebreve og skadesløsbreve m.v. på i alt nominelt DKK1.283 mio., der giver pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi udgør DKK2.926 mio. pr. 31. december 2016. Heraf er ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt DKK958 mio. afgivet til sikkerhed for bankgæld, mens ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt DKK325 mio. er i Selskabets besiddelse.

Note 12 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

Note 13 Ændringer i driftskapital

Note 13 Changes in working capital

Ændringer i tilgodehavender

Changes in receivables

2016

2015

-3.624

2.314

Ændringer i anden gæld

Changes in other payables

-13.693

3.883

-17.317

6.197

Note 11 Mortgage and securities

As security for the debt to mortgage lenders of DKK3,473 million, the Company has pledged its properties with a carrying amount of DKK6.470 million at 31 December 2016.

The Company has issued mortgage deeds registered to the mortgagor and all-money mortgages, etc. totalling nominally DKK1,283 million secured on land and buildings with a carrying amount of DKK2,926 million per 31 December 2016. Mortgages registered to the mortgagor and all-money mortgages totalling nominally DKK958 million are provided as security for debt to banks. Mortgages registered to the mortgagor and all-money mortgages totalling nominally DKK325 million are held by the Company.

Note 12 Ownership

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S is the general partner in Commercial Real Estate Denmark P/S. The general partner owns assets in the Company in proportion to its own share of the share capital. The general partner has direct and unlimited liability in respect of the Company's liabilities.