

Commercial Real Estate Denmark P/S

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

Årsrapport for perioden
1. januar – 31. december 2017

*Annual report for the period
1 January – 31 December 2017*

CVR-nr. 27 77 37 02
14. regnskabsår

*Registration No. 27 77 37 02
14th financial year*

Årsrapporten er godkendt på Selskabets generalforsamling den 22. marts 2018
The Annual General Meeting adopted the Annual Report on 22 March 2018

22/3 2018 

Dirigent Christian Schow Madsen
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

INDHOLD
CONTENTS

Side
Page

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 2017
Annual report 1 January – 31 December 2017

| | |
|--|----|
| Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting policies</i> | 18 |
| Resultatopgørelse 1. januar – 31. december <i>Income statement 1 January – 31 December</i> | 22 |
| Balance pr. 31. december <i>Balance sheet at 31 December</i> | 23 |
| Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december <i>Statement of changes in equity 1 January – 31 December</i> | 25 |
| Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december <i>Cash flow statement 1 January – 31 December</i> | 26 |
| Noter <i>Notes</i> | 27 |

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 2017 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 2017 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017.

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

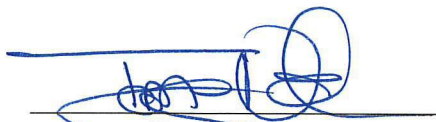
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 8. februar 2018

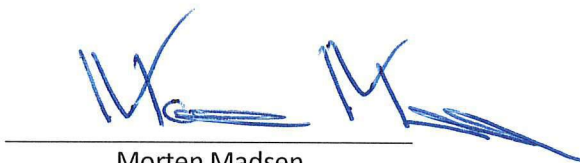
Copenhagen, 8 February 2018

Direktion

Executive Board



Tonny Nielsen
Direktør
Managing Director



Morten Madsen
Direktør
Managing Director

Bestyrelse

Board of Directors



Torben Schön
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 2017.

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 2017 and of the financial performance as well as the cash flow for the financial year 1 January – 31 December 2017.

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 2017 - 31. december 2017, 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 2017 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 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 2017 – 31 December 2017, 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 2017 and of the results of its operations and cash flows for the financial year 1 January– 31 December 2017 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 revisionshandling 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, 8. februar 2018

Copenhagen, 8 February 2018

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Registration No. 33 96 35 56



Thomas Hermann

Statsautoriseret revisor

MNE-nr. 26740

State Authorised Public Accountant

MNE-nr. 26740

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
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
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 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Resultat | | | | | |
| <i>Income statement</i> | | | | | |
| Lejeindtægter <i>Rental income</i> | 387,7 | 402,6 | 392,5 | 411,1 | 408,9 |
| Resultat af ejendomme <i>Profit from properties</i> | 476,3 | 431,4 | 387,1 | 157,6 | 209,2 |
| Driftsresultat <i>Operating profit</i> | 455,7 | 404,6 | 350,4 | 121,2 | 167,4 |
| Resultat af finansielle poster <i>Profit from financial income and financial expenses</i> | -114,8 | -124,8 | -141,6 | -142,9 | -161,3 |
| Årets resultat <i>Profit for the year</i> | 341,0 | 279,8 | 208,8 | -21,7 | 6,1 |
| Balance | | | | | |
| <i>Balance sheet</i> | | | | | |
| Investeringsejendomme <i>Investment properties</i> | 6.868,7 | 6.469,7 | 6.089,3 | 5.968,9 | 6.507,3 |
| Aktiver i alt <i>Total assets</i> | 6.961,3 | 6.685,8 | 6.250,2 | 6.257,9 | 6.616,2 |
| Gæld <i>Liabilities</i> | 3.929,4 | 4.013,6 | 4.070,2 | 4.207,9 | 4.356,1 |
| Egenkapital <i>Equity</i> | 3.031,8 | 2.672,2 | 2.180,1 | 2.050,0 | 2.260,2 |
| Nøgletal | | | | | |
| <i>Financial ratios</i> | | | | | |
| Egenkapitalandel (1) <i>Equity ratio (1)</i> | 43,6% | 40,0% | 34,9% | 32,8% | 34,2% |
| Egenkapitalforrentning (2) <i>Return on equity (2)</i> | 12,1% | 12,0% | 10,1% | -1,0% | 0,3% |
| Totalafkast på ejendomsniveau (3) <i>Total return on property level (3)</i> | 7,5% | 7,0% | 6,5% | 2,5% | 3,3% |
| Indre værdi (4) <i>Equity value (4)</i> | 154,4 | 136,1 | 123,8 | 110,3 | 121,5 |
| Tegningskurs (5) <i>Subscription price (5)</i> | 153,3 | 135,9 | - | - | - |
| Totalindkomstforrentning (6) <i>Return on total income (6)</i> | 14,8% | 12,7% | 14,3% | -7,3% | 9,4% |

LEDELSESBERETNING

Hoved- og nøgletal

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

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

(2) Årets resultat i procent af årets tidsvægtede egenkapital

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

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

(4) Indre værdi ultimo

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

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

(6) Totalindkomstforrentning

Årets resultat med tillæg af ændringen i 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 2013 - 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 erhvervsejendomme samt dermed beslægtet virksomhed.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Resultat 2017

Med et afkast på egenkapitalen på 14,8% i 2017 har Selskabet nu for tredje år i træk præsteret et meget tilfredsstillende resultat. Det akkumulerede afkast over de seneste tre år er således opgjort til næsten 42%. Aktiekursen er steget til 154,4 pr. 31. december 2017 mod 136,1 ultimo 2016.

Selskabets samlede resultat for året er opgjort til DKK341 mio., hvilket er 22% bedre end i 2016 og primært drevet af en bedre udlejningssituation, positive værdireguleringer af ejendomsporteføljen og lavere finansieringsomkostninger. Bestyrelsen og Direktionen anser resultatet for meget tilfredsstillende.

Årets resultat på ejendomsniveau, før værdireguleringer og frasalg af ejendomme, udgør som forventet DKK284 mio., hvilket er lidt under niveauet for 2016. Årets indtægter er præget af en bedring i udlejningssituationen, mens resultatet ligeledes er påvirket af manglende indtægter på Selskabets projektejendomme og lavere engangsindtægter i forhold til 2016.

Tomgangsprocenten for Selskabets ejendomsportefølje er ultimo 2017 steget marginalt til 11,1% mod 10,9% ultimo 2016. Tages der højde for allerede indgåede lejekontrakter med indflytning efter 31. december 2017 samt større lejekontrakter, der forventes indgået i Q1 2018, vil tomgangsprocenten falde betragteligt.

Som led i Selskabets frasalgsstrategi blev ejendommen Kresten Philipsens Vej 4, Aabenraa, frasolgt i 2017 med et mindre regnskabsmæssigt tab på i alt tDKK515 til følge.

Selskabets ejendomsportefølje er blevet værdireguleret med i alt DKK193 mio. svarende til 3,1% af den vægtede ejendomsværdi. Den positive værdiregulering skyldes dels lavere afkastkrav på en række ejendomme men også forventningen om en bedre udlejningssituation. Der blev i 2017 udlejet i alt 58.400 m² samt genforhandlet yderligere 72.000 m². Det vægtede afkastkrav anvendt til værdiansættelse af ejendommene faldt fra 5,92% i 2016 til 5,72% i 2017.

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

Result 2017

With a return on the equity of 14.8% in 2017, the Company has performed a very satisfactory result for three consecutive years. Thus, the accumulated return has been calculated at nearly 42% over the latest three years. The share price has increased to 154.4 as at 31 December 2017 against 136.1 end 2016.

The Company's total profit for the year is calculated at DKK341 million, which is 22% better than in 2016 and primarily driven by an improved letting situation, positive value adjustments of the property portfolio, 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 DKK284 million, which is a bit below the level for 2016. The income for the year is influenced by an improved letting situation, whereas the profit is also influenced by lack of income from the Company's project properties and lower one-time income compared to 2016.

The vacancy rate for the Company's property portfolio increased marginally to 11.1% end 2017 against 10.9% end 2016. Taking into consideration the lease agreements already entered into with occupation after 31 December 2017 and larger lease agreements, which are expected entered into in Q1 2018, the vacancy rate will decrease considerably.

As part of the Company's divestment strategy, the property Kresten Philipsens Vej 4, Aabenraa, was divested in 2017 with a small overall net loss of tDKK515 as a result.

The Company's property portfolio has been value adjusted with DKK193 million corresponding to 3.1% of the weighted property value. The positive value adjustment is partly due to lower yields on a number of properties, but also the expectation of an improved letting situation. In 2017, a total of 58,400 m² were let and a further 72,000 m² were renegotiated. The weighted yield applied for value adjustment of properties has declined from 5.92% in 2016 to 5.72% in 2017.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Resultat 2017 (fortsat)

I takt med udløbet af Selskabets renteswapaftaler refinansieres prioritetsgælden til markant lavere renteniveauer, hvorfor der var et fald fra 2016 til 2017 i de samlede renteudgifter, der i øvrigt løbende vil falde de kommende år.

Balance 2017

Den samlede balance på DKK6.961 mio. ultimo 2017 er steget med DKK275 mio. siden ultimo 2016. Denne stigning skyldes på aktivsiden investeringer i og værdireguleringer af ejendomme. På passivsiden er prioritetsgælden samt dagsværdien af renteswapaftalerne faldet, mens egenkapitalen er steget som følge af årets resultat og den positive udvikling i dagsværdien af renteswapaftalerne.

Renteudviklingen har i 2016 medført en positiv værdiregulering af Selskabets renteswapaftaler på DKK78 mio., hvilket er indregnet direkte på Selskabets egenkapital.

Den positive resultatudvikling har medvirket til, at en række nøgletal er blevet positivt påvirket. Således er Selskabets egenkapitalandel steget fra 40,0% ultimo 2016 til 43,6% ved udgangen af 2017. I forlængelse heraf er Selskabets nøgletal for gælden ligeledes forbedret - LTV på henholdsvis ejendoms- og selskabsniveau er faldet til 50,1% henholdsvis 53,1% ultimo 2017 mod 53,7% henholdsvis 55,1% ultimo 2016.

I løbet af 2017 modtog Selskabet anmodninger om indløsning af aktier fra to større aktionærer på i alt nominelt DKK258 mio. Samtlige aktier blev handlet i det sekundære marked og solgt til eksisterende aktionærer for en samlet kursværdi på DKK351 mio.

Fokusområder 2018

Efter et på alle måder meget positivt 2017 har Selskabet et solidt fundament for udvikling de kommende år, hvor der for ejendomsporteføljen vil blive fokuseret på en række udviklingsprojekter; nemlig

- Østerport II, kontorprojektet på over 11.000 m² på ejendommen Oslo Plads 2, København Ø, blev igangsat i Q1 2017 og forventes færdigudviklet i Q2 2019. Udlejningsbestræbelserne igangsættes i Q2 2018

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Development in activities and financial matters (continued)

Result 2017 (continued)

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 2016 to 2017 there was a decrease in the total interest expenses, which moreover will decrease continuously the coming years

Balance sheet 2017

The total balance sheet of DKK6,961 million end 2017 has increased with DKK275 million since end 2016. This increase is on the asset side due to investments in and value adjustments of the properties. On the liability side, the mortgage debt and the fair value of the interest-rate swap agreements has declined whereas the equity has increased due to the profit of the year and the positive development in the fair value of the interest-rate swap agreements.

In 2016, the interest-rate development has resulted in a positive value adjustment of the Company's interest-rate swap agreements of DKK78 million, which is recognised directly on the Company's equity.

The positive development in the profit has contributed to a number of financial ratios being positively affected. Thus, the Company's equity ratio has increased from 40.0% end 2016 to 43.6% at the end of 2017. In continuation hereof, the Company's financial ratio for debt has also improved – LTV at property and company levels respectively have decreased to 50.1% and 53.1% respectively end 2017 against 53.7% and 55.1% respectively end 2016.

During 2017, the Company received requests for redemption of shares from two larger shareholders totaling nominally DKK258 million. All the shares were traded in the secondary market and sold to existing shareholders at a total share price of DKK351 million.

Areas of focus 2018

After a very positive 2017 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

- Østerport II, the office project of more than 11,000 m² at the property Oslo Plads 2, Copenhagen east, was initiated in Q1 2017 and is expected fully developed in Q2 2019. The letting efforts will be initiated in Q2 2018

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Fokusområder 2018 (fortsat)

- På ejendommen Nygårdsvej 32-40, København Ø, blev nybyggeriet af et supermarked og af 31 boliger igangsat i 2017. Det samlede projekt på over 4.000 m² vil være færdigt i 2018
- På ejendommen Omøgade 8, København Ø, blev ny Lokalplan godkendt i Q2 2017, og arbejdet med konvertering af ejendommen fra kontor til 40 lejligheder er igangsat. Projektet på ca. 5.000 m² forventes færdigbygget i Q1 2019

Selskabet vil til stadighed analysere mulighederne for udnyttelse af potentielle byggeretter og konvertering af ejendommenes anvendelse i sine bestræbelser på at optimere 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 såvel eksisterende som nye ejendomme.

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 2018

For 2018 forventes for den nuværende ejendomsportefølje et resultat på DKK150-160 mio. (2017: DKK 148 mio.), når der ses bort fra avancer og tab ved eventuelle frasalg af ejendomme samt værdireguleringer af ejendomme.

Risikofaktorer

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

- Ejendomsrelaterede risikofaktorer
- Finansielle risikofaktorer

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Areas of focus 2018 (continued)

- At the property Nygårdsvej 32-40, Copenhagen east, the newbuilding of a supermarket and 31 residential units was initiated in 2017. The entire project is over 4,000 m² and will be finalised in 2018.
- At the property Omøgade 8, Copenhagen east, a new Local Plan was approved in Q2 2017, and the work with conversion of the property from office to 40 residential flats has been initiated. The project of building approx. 5,000 m² is expected to be finished in Q1 2019.

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 both existing and new properties.

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 2018

For 2018, a profit of DKK150-160 million (2017_DKK148 million) is expected for the present property portfolio, excluding gains and losses on possible divestment of properties and value adjustments of properties.

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

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

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.

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

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

Drift af ejendomme

En tæt opfølgning sikrer, at eventuelle afvigelser i forhold til vedligeholdelsesplanen identificeres tidligt, således at nødvendige tiltag kan igangsættes. Vedrørende forsikringsforhold er ejendommene forsikret på nyværdibetingelser, der indeholder dækning for bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskader, husejeransvar, udvidet rør- skadeforsikring og restværdiforsikring samt i førnævnte skadestilfælde huslejetabsforsikring. Det er Selskabets vurdering, at forsikringsforholdene er dækkende og afspejler porteføljens sammensætning.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

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.

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.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

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.

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 2017 udgjorde belåningsgraden på fondsniveau 53,1%, hvilket er beregnet på den nettorentebærende gæld inklusiv den negative værdi af swapaftalerne. 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.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

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.

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 2017 loan to value at fund level was 53.1%, 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.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Finansielle risikofaktorer (fortsat)

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 allokert med en tredjedel i hvert af intervallerne:

< 1 år 1 – 5 år 5 – 10 år

samt at varigheden skal være under 5 år. Selskabets rentesikrede andel af realkreditlånene udgør således 66% pr. 31. december 2017. Den fastsatte strategi bliver løbende vurderet af Selskabets bestyrelse, og det forventes, at rentesikringsandelen af realkreditlånene vil blive forøget i 2018. 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.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Financial risk factors (continued)

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

and that the duration must be below five years. The Company's interest-rate swap ratio of the mortgage loans thus constitutes 66% as at 31 December 2017. The established strategy is continuously evaluated by the Company's board of directors, and it is expected that the interest-rate swap ratio of the mortgage loans will be increased during 2018. 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.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Finansielle risikofaktorer (fortsat)

Tilsvarende vil rentefald/rentestigninger resultere i henholdsvis en negativ/positiv værdiregulering af renteswap-aftalerne, 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 beskednen indflydelse på Selskabets likviditet og drift.

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

FAIF loven

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

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

Redegørelse for 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%.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Financial risk factors (continued)

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.

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 is made for the loans in question.

The Danish AIFM act

The Company is an alternative investment fund (AIF), wherefore an agreement has been entered into with Fokus Fund Management A/S as manager (AIFM). The manager of the Company ensures that both the Company (AIF) and Fokus Fund Management A/S (AIFM) live up to the at any time applicable rules hereunder also matters relating to compliance and risk management, which is part of the AIFM law.

The Company's manager distributes quarterly reports to all investors on the ongoing performance of the Company. The reporting also includes the information required by sections 64 and 65 of the AIFM law. The reporting is distributed 45 – 90 days after the end of a quarter.

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%.

LEDELSESBERETNING

Ledelsesberetning

Redegørelse for indsats i forhold til det underrepræsenterede køn (fortsat)

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.

Redegørelse for samfundsansvar

Det overordnede mål for Selskabet er at skabe værdi for aktionærerne, men med omtanke for Selskabets samfundsansvar. Selskabet er fuldt ud bevidst om sit ansvar overfor dets interessenter, herunder samfundet som helhed. Selskabet ønsker at opnå værdi for aktionærerne ved at kombinere investeringsafkast med bæredygtige ejendomme på baggrund af ansvarlig ejendomsinvestering.

På nuværende tidspunkt har Selskabet ikke formuleret en særskilt politik for samfundsansvar. I overensstemmelse med Selskabets ønske om et synligt fokus på ansvarlig ejendomsinvestering pågår arbejdet med at identificere relevante områder, som forventes lagt til grund for Selskabets formelle politik for samfundsansvar.

Forventningerne til Selskabets fremtidige politik 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.

MANAGEMENT COMMENTARY

Management commentary

Statement on initiatives in relation to the under-represented gender (continued)

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.

Review of Corporate Social Responsibility

The overall target for the Company is to create value for the shareholders, but with consideration for the Company's corporate social responsibility. The Company is fully aware of its responsibility towards its stakeholders hereunder society as a whole. The Company wishes to achieve value for the shareholders by combining sound investment returns with sustainable properties on the basis of responsible property investment.

At present, the Company has not formulated an individual policy for corporate social responsibility. In accordance with the Company's wish of a visible focus on responsible property investment, the work is in progress with identifying relevant areas, which are expected to be the basis of the Company's formal policy on corporate social responsibility.

The expectations to the Company's future policy 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.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2017

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Commercial Real Estate Denmark P/S for perioden 1. januar – 31. december 2017 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2017 er aflagt i DKK1.000.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

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

Resultatopgørelsen

Lejeindtægter

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

Ejendomsomkostninger

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

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2017

Accounting policies

The annual report of Commercial Real Estate Denmark P/S for the period 1 January – 31 December 2017 has been prepared in accordance with the provisions applying to class C (large) enterprises under the Danish Financial Statements Act.

The accounting policies have not changed compared to last year.

The annual report 2017 has been prepared in DKK1,000.

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.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2017

Anvendt regnskabspraksis

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.

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Skat af årets resultat

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

Balancen

Materielle anlægsaktiver

Investeringsejendomme

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

Tilgodehavender

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

Egenkapital - udbytte

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på det tidspunkt, hvor det er vedtaget på general-forsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabs-året vises som en særskilt post i egenkapitalen.

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2017

Accounting policies

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.

Administrative expenses

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

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.

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.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2017

Anvendt regnskabspraksis

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.

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.

ANNUAL REPORT

1 JANUARY – 31 DECEMBER 2017

Accounting policies

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.

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.

ÅRSREGNSKAB

1. JANUAR – 31. DECEMBER 2017

Anvendt regnskabspraksis

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Likvid beholdning

Likvider 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 2017

Accounting policies

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.

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 <i>Note</i> | 2017 | 2016 |
|---|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Lejeindtægter <i>Rental income</i> | 1 | 387.692 | 402.593 |
| Ejendomsomkostninger <i>Property expenses</i> | | -103.956 | -106.538 |
| Avance ved afståelse af investeringsejendomme <i>Profit from the divestment of investment properties</i> | | -515 | -880 |
| Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Value adjustment of investment properties</i> | 5 | <u>193.109</u> | <u>136.183</u> |
| Resultat af ejendomme <i>Profit from properties</i> | | 476.330 | 431.358 |
| Administrationsomkostninger <i>Administrative expenses</i> | 2 | <u>-20.611</u> | <u>-26.803</u> |
| Driftsresultat <i>Operating profit</i> | | 455.719 | 404.555 |
| Finansielle indtægter <i>Financial income</i> | 3 | 424 | 351 |
| Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i> | 4 | <u>-115.193</u> | <u>-125.120</u> |
| ÅRETS RESULTAT <i>PROFIT FOR THE YEAR</i> | 6 | <u>340.950</u> | <u>279.786</u> |

BALANCE PR. 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

| DKK1.000 | Note Note | 2017 | 2016 |
|--------------------------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|
| Aktiver | | | |
| <i>Assets</i> | | | |
| Investeringsejendomme | | | |
| <i>Investment properties</i> | 5 | <u>6.868.672</u> | <u>6.469.700</u> |
| Materielle anlægsaktiver | | | |
| <i>Property, plant and equipment</i> | | <u>6.868.672</u> | <u>6.469.700</u> |
| ANLÆGSAKTIVER I ALT | | | |
| <i>TOTAL FIXED ASSETS</i> | | <u>6.868.672</u> | <u>6.469.700</u> |
| Andre tilgodehavender | | | |
| <i>Other receivables</i> | | <u>22.498</u> | <u>26.870</u> |
| Tilgodehavender i alt | | | |
| <i>Total receivables</i> | | <u>22.498</u> | <u>26.870</u> |
| Likvide beholdninger | | | |
| <i>Cash at bank and in hand</i> | | <u>70.098</u> | <u>189.218</u> |
| OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT | | | |
| <i>TOTAL CURRENT ASSETS</i> | | <u>92.596</u> | <u>216.088</u> |
| AKTIVER I ALT | | | |
| <i>TOTAL ASSETS</i> | | <u><u>6.961.268</u></u> | <u><u>6.685.788</u></u> |

BALANCE PR. 31. DECEMBER
BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER

| DKK1.000 | Note Note | 2017 | 2016 |
|---|----------------------|------------------|------------------|
| Passiver <i>Equity and liabilities</i> | | | |
| Selskabskapital <i>Share capital</i> | 6 | 1.963.500 | 1.963.500 |
| Overført resultat <i>Retained earnings</i> | | 1.009.440 | 649.758 |
| Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i> | | 58.905 | 58.905 |
| EGENKAPITAL I ALT TOTAL EQUITY | | 3.031.845 | 2.672.163 |
| Prioritetsgæld <i>Mortgage debt</i> | | 3.423.798 | 3.441.954 |
| Dagsværdi af renteswapaftaler <i>Fair value of interest-rate swap agreements</i> | | 244.566 | 311.402 |
| Deposita <i>Deposits</i> | | 97.016 | 85.988 |
| Langfristet gæld i alt Total long-term liabilities | 7 | 3.765.380 | 3.839.344 |
| Kortfristet del af prioritetsgæld <i>Current portion of mortgage debt</i> | 7 | 17.460 | 30.759 |
| Kortfristet del af dagsværdi af renteswapaftaler <i>Current portion of fair value of interest-rate swap agreements</i> | 7 | 77.846 | 88.647 |
| Kortfristet del af deposita <i>Current portion of deposits</i> | 7 | 29.838 | 35.102 |
| Anden gæld <i>Other payables</i> | | 38.899 | 19.773 |
| Kortfristet gæld i alt Total short-term liabilities | | 164.043 | 174.281 |
| GÆLD I ALT TOTAL LIABILITIES | | 3.929.423 | 4.013.625 |
| PASSIVER I ALT EQUITY AND LIABILITIES | | 6.961.268 | 6.685.788 |
| Øvrige noter <i>Other notes</i> | 8-10 | | |

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 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 |
| Egenkapital pr. 1. januar 2017 <i>Equity at 1 January 2017</i> | 1.963.500 | 649.758 | 58.905 | 2.672.163 |
| Udbetalt udbytte <i>Distributed dividend</i> | 0 | 0 | -58.905 | -58.905 |
| Årets resultat <i>Profit for the year</i> | 0 | 340.950 | 0 | 340.950 |
| Dagsværdiregulering af renteswaps <i>Fair-value adjustment of interest-rate swaps</i> | 0 | 77.637 | 0 | 77.637 |
| Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i> | 0 | -58.905 | 58.905 | 0 |
| Egenkapital pr. 31. december 2017 <i>Equity at 31 December 2017</i> | 1.963.500 | 1.009.440 | 58.905 | 3.031.845 |

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

| DKK1.000 | Note Note | 2017 | 2016 |
|---|----------------------|-----------------|-----------------|
| Årets resultat før renter <i>Profit before interest</i> | | 455.719 | 404.555 |
| Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Value adjustment of investment properties</i> | | -193.109 | -136.183 |
| Ændringer i driftskapital <i>Changes in working capital</i> | 11 | 23.407 | -17.317 |
| Tab ved afhændelse af anlægsaktiver <i>Loss from disposal of fixed assets</i> | | 515 | 880 |
| Pengestrøm fra drift før finansielle poster <i>Cash generated from operations before financial items</i> | | 286.532 | 251.935 |
| Renteindbetalinger og lignende <i>Interest received and similar items</i> | | 424 | 256 |
| Renteudbetalinger og lignende <i>Interest paid and similar items</i> | | -120.012 | -125.120 |
| Pengestrøm fra driftsaktivitet <i>Cash flow from operating activities</i> | | 166.944 | 127.071 |
| Køb af ejendomme og investeringer i porteføljen <i>Acquisition of properties and investments in the portfolio</i> | | -220.362 | -149.189 |
| Frasalg af ejendomme <i>Divestment of properties</i> | | 14.000 | 21.500 |
| Pengestrøm fra investeringsaktivitet <i>Cash flow from investment activities</i> | | -206.362 | -127.689 |
| Indfrielse og tilbagebetaling af prioritetsgæld <i>Settlement and repayment of mortgage debt</i> | | -26.561 | -25.637 |
| Ændring af deposita <i>Change in deposits</i> | | 5.764 | -1.687 |
| Udbetalt udbytte <i>Dividend paid</i> | | -58.905 | -53.520 |
| Frasalg af egne kapitalandele samt kapitalforhøjelse <i>Sale of own shares and capital increase</i> | | 0 | 250.393 |
| Pengestrøm fra finansieringsaktivitet <i>Cash flow from financing activities</i> | | -79.702 | 169.549 |
| Ændring i likvider <i>Changes in cash and cash equivalents</i> | | -119.120 | 168.931 |
| Likvider pr. 1. januar <i>Net cash and cash equivalents at 1 January</i> | | 189.218 | 20.287 |
| Likvider pr. 31. december <i>Net cash and cash equivalents at 31 December</i> | | 70.098 | 189.218 |

NOTER
NOTES
DKK1.000

2017

2016

Note 1 Segmentoplysninger

Note 1 Information on segments

Lejeindtægter

Rental income

Kontor

Office

292.734

304.837

Logistik

Logistics

69.197

72.999

Retail

Retail

25.761

24.757

387.692

402.593

Investeringsjendommens værdi

Value of investment properties

Kontor

Office

5.598.011

5.230.600

Logistik

Logistics

858.100

815.600

Retail

Retail

412.561

423.500

6.868.672

6.469.700

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

2017

2016

Note 2 Administrationsomkostninger (fortsat)

Note 2 Administrative expenses (continued)

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Remuneration to auditor elected by the Annual General Meeting

Revision

Statutory audit

278

284

Skatterådgivning

Tax advisory services

320

265

Andre ydelser

Other services

24

43

622

592

Note 3 Finansielle indtægter

Note 3 Financial income

Øvrige renteindtægter

Other financial income

424

351

424

351

Note 4 Finansielle omkostninger

Note 4 Financial expenses

Renteomkostninger, bank og realkreditinstitutter

Financial expenses, bank and mortgage lenders

-115.181

-125.110

Øvrige renteomkostninger og gebyrer

Other financial expenses and fees

-12

-10

-115.193

-125.120

NOTER
NOTES
DKK1.000

2017 **2016**

Note 5 Investeringsejendomme

Note 5 Investment properties

Kostpris pr. 1. januar

Cost at 1 January

6.151.564 5.916.174

Tilgange

Additions

220.362 149.189

Afgange

Divestments

-18.159 -22.908

Ændring til/fra ejendomme under udvikling/andre tilgodehavender

Change to/from properties under development/other receivables

0 109.109

Kostpris pr. 31. december

Cost at 31 December

6.353.767 **6.151.564**

Værdireguleringer pr. 1. januar

Value adjustments at 1 January

318.136 173.131

Årets værdireguleringer

Value adjustments for the year

193.109 136.183

Værdireguleringer af solgte ejendomme

Value adjustments of disposed properties

3.660 528

Ændring til/fra ejendomme under udvikling/andre tilgodehavender

Change to/from properties under development/other receivables

0 8.294

Værdireguleringer pr. 31. december

Value adjustments at 31 December

514.905 **318.136**

Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december

Carrying amount at 31 December

6.868.672 **6.469.700**

Pr. 31. december 2017 bestod ejendomsporteføljen af 46 ejendomme med et samlet areal på ca. 506.400 m².

Værdiansættelse af ejendomme

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

As at 31 December 2017 the property portfolio was composed of 46 properties with a total floor space of approximately 506,400 m².

Valuation of properties

As at 31 December 2017, the Company has three project properties, which are undergoing large conversions and extensions. The fair value of the three properties is fixed on the basis of the fair value of the properties as at 31 December 2016 with the addition of the incurred project costs in 2017. The value of the properties is included in the accounting item "Investment properties". When the conversions and extensions are finalised, the properties will be valued according to the below description once again, just as a valuation will be obtained from an external appraiser.

NOTER NOTES

Note 5 Investeringsejendomme (fortsat)

Værdiansættelse af ejendomme (fortsat)

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).

Fokus Asset Management har etableret en intern investeringskomite, som er uafhængig af forvaltningsselskabet 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, uopsigelig-hedsprofil 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.

Investeringsejendommens 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.

Note 5 Investment properties (continued)

Valuation of properties (continued)

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).

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.

NOTER
NOTES

Note 5 Investeringsejendomme (fortsat)

Værdiansættelse af ejendomme (fortsat)

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 2017 ligger i følgende intervaller pr. segment:

- Kontor 4,60 – 8,25%
- Logistik 7,00 – 8,50%
- Retail 6,20 – 7,25%

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 5 Investment properties (continued)

Valuation of properties (continued)

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 2017 are within the following intervals per segment:

- Office 4.60 – 8.25%
- Logistics 7.00 – 8.50%
- Retail 6.20 – 7.25%

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.

NOTER
NOTES
DKK1.000

2017

2016

Note 6 Selskabskapital
Note 6 Share capital

Ændringer i selskabskapitalen
Changes in share capital

Saldo pr. 1. januar
Balance at 1 January

1.963.500

1.859.500

Kapitalforhøjelse
Capital increase

0

104.000

Saldo pr. 31. december
Balance at 31 December

1.963.500

1.963.500

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

1.963.000

B-aktie, 1 stk. à nominelt DKK500.000
1 class B-share, of nominally DKK500,000

500

500

1.963.500

1.963.500

FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING
PROPOSED PROFIT APPROPRIATION

Udbytte for året, 3,00% af nominel selskabskapital (2016: 3,00%)
Dividend for the year, 3.00% of nominal share capital (2016: 3.00%)

58.905

58.905

Overført resultat
Retained earnings

282.045

220.881

DISPONERET I ALT
TOTAL APPROPRIATION

340.950

279.786

NOTER
NOTES
DKK1.000

Note 7 Prioritetsgæld m.v.
Note 7 Mortgage debt etc.

| | Renteswap- aftaler <i>Interest-rate swap agreements</i> | Deposita <i>Deposits</i> | Prioritets- gæld <i>Mortgage debt</i> |
|---|---|------------------------------------|---|
| Gæld forfalder med følgende udløb: <i>Debt matures with the following maturities:</i> | | | |
| Indenfor et år <i>Within one year</i> | 77.846 | 29.838 | 17.460 |
| Mellem et og fem år <i>Between one and five years</i> | 144.960 | 67.493 | 239.602 |
| Efter fem år <i>After five years</i> | 99.606 | 29.523 | 3.184.196 |
| I alt <i>Total</i> | 322.412 | 126.854 | 3.441.258 |

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 11 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 11 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 8 Eventualposter

Incentive fee

Selskabets forvalter er berettiget til et incentive fee, såfremt Selskabets driftsresultat overstiger nogle fastsatte grænser. Incentive fee bliver beregnet som et gennemsnit over tre på hinanden følgende år. I henhold til forvaltningsaftalen optjenes der første gang incentive fee på grundlag af perioden 2016 – 2018.

Note 8 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 9 Pantsætning og sikkerhedsstillelse

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter på DKK3.441 mio., har Selskabet pantsat sine ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi udgør DKK6.868 mio. pr. 31. december 2017.

Selskabet har udstedt ejerpantebreve og skadesløsbreve m.v. på i alt nominelt DKK1.212 mio., der giver pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi udgør DKK3.077 mio. pr. 31. december 2017. Heraf er ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt DKK959 mio. afgivet til sikkerhed for bankgæld, mens ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt DKK253 mio. er i Selskabets besiddelse.

Note 10 Aktionærforhold

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

DKK1.000

Note 11 Ændringer i driftskapital

Note 11 Changes in working capital

Ændringer i tilgodehavender

Changes in receivables

4.371

-3.624

Ændringer i anden gæld

Changes in other payables

19.036

-13.693

23.407

-17.317

Note 9 Mortgage and securities

As security for the debt to mortgage lenders of DKK3,441 million, the Company has pledged its properties with a carrying amount of DKK6.868 million at 31 December 2017.

The Company has issued mortgage deeds registered to the mortgagor and all-money mortgages, etc. totalling nominally DKK1,212 million secured on land and buildings with a carrying amount of DKK3,077 million per 31 December 2017. Mortgages registered to the mortgagor and all-money mortgages totalling nominally DKK959 million are provided as security for debt to banks. Mortgages registered to the mortgagor and all-money mortgages totalling nominally DKK253 million are held by the Company.

Note 10 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.