

**API Property Fund Denmark P/S**  
**Strandvejen 58, 2.**  
**2900 Hellerup**

**Årsrapport for perioden**  
**1. januar – 31. december 2015**

**Annual report for the period**  
***1 January – 31 December 2015***

CVR-nr. 27 77 37 02  
(12. regnskabsår)

*Registration No. 27 77 37 02*  
*(12th financial year)*

Årsrapporten er godkendt på Selskabets generalforsamling den 26. april 2016  
*The Annual General Meeting adopted the Annual Report on 26 April 2016*



---

Dirigent Christian Schow Madsen  
Chairman

**Påtegninger**

**Statements**

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

**Ledelsesberetning**

**Management commentary**

Selskabsoplysninger <i>Company details</i> .....	5
Hoved- og nøgletal <i>Key figures and financial ratios</i> .....	6
Ledelsesberetning <i>Management commentary</i> .....	8

**Årsregnskab 1. januar – 31. december 2015**

**Annual report 1 January – 31 December 2015**

Anvendt regnskabspraksis <i>Accounting policies</i> .....	17
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december <i>Income statement 1 January – 31 December</i> .....	21
Balance pr. 31. december 2015 <i>Balance sheet at 31 December 2015</i> .....	22
Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december <i>Statement of changes in equity 1 January – 31 December</i> .....	24
Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december <i>Cash flow statement 1 January – 31 December</i> .....	25
Noter <i>Notes</i> .....	26

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 2015 for API Property Fund Denmark P/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

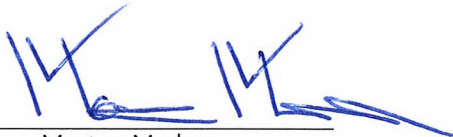
Det er vores opfattelse, at årsregnskabet for API Property Fund Denmark P/S giver et retvisende billede af Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

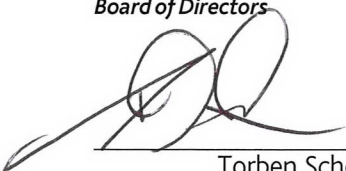
Hellerup, 11. februar 2016  
Hellerup, 11 February 2016

### Direktion Executive Board



Morten Madsen  
Fund Manager  
Fund Manager

### Bestyrelse Board of Directors



Torben Schön  
Formand  
Chairman



Ib Jansholt



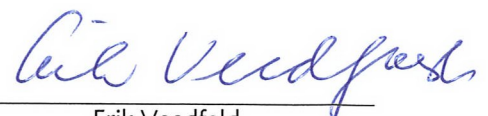
Tonny Nielsen



Per Skovsted



Leif Stidsen



Erik Veedfeld

## 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 API Property Fund Denmark P/S for the financial year 1 January - 31 December 2015.

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

In our opinion, the financial statements of API Property Fund Denmark P/S give a true and fair view of the Company's assets, liabilities and financial position at 31 December 2015 and of the financial performance as well as the cash flow for the financial year 1 January - 31 December 2015.

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 erklæringer

#### Til kapitalejerne i API Property Fund Denmark P/S

##### **Påtegning på årsregnskab**

Vi har revideret årsregnskabet for API Property Fund Denmark P/S for regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

##### **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.

##### **Revisors ansvar**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for Selskabets udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af Selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## STATEMENTS

### Independent auditor's reports

#### *To the shareholders of API Property Fund Denmark P/S*

##### **Report on the financial statements**

*We have audited the financial statements of API Property Fund Denmark P/S for the financial year 1 January 2015 – 31 December 2015, which comprise the accounting policies, income statement, balance sheet, statement of changes in equity, cash flow statement and notes. The financial statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

##### **Management's responsibility 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.*

##### **Auditor's responsibility**

*Our responsibility is to express an opinion on the financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free from material misstatement.*

*An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatements of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the Company's preparation of financial statements that give a true and fair view 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. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by Management, as well as the overall presentation of the financial statements.*

*We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.*

*Our audit has not resulted in any qualification.*

## PÅTEGNINGER

### Den uafhængige revisors erklæringer

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af dets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar 2015 – 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, 11. februar 2016

*Copenhagen, 11 February 2016*

#### 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 reports

#### Opinion

*In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the Company's assets, liabilities and financial position at 31 December 2015 and of the results of its operations and cash flows for the financial year 1. January 2015 – 31 December 2015 in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

#### Statement on the Management commentary

*Pursuant to the Danish Financial Statements Act, we have read the management commentary. We have not performed any further procedures in addition to the audit of the financial statements.*

*On this basis, it is our opinion that the information provided in the management commentary is consistent with the financial statements.*

## LEDELSESBERETNING

### Selskabsoplysninger

#### Hjemstedsadresse

API Property Fund Denmark P/S  
Strandvejen 58, 2.  
2900 Hellerup  
Danmark

Telefon 33 44 40 00  
Telefax 33 44 40 01

CVR-nr. 27 77 37 02  
Stiftet 1. juni 2004  
Regnskabsår 1. januar – 31. december

#### Komplementar

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S  
Strandvejen 58, 2.  
2900 Hellerup  
Danmark  
CVR-nr. 27 74 42 30

#### Forvalter af Alternative Investerings Fonde (FAIF)

Aberdeen Fund Management Denmark A/S  
Strandvejen 58, 2.  
2900 Hellerup  
Danmark

#### Risikostyring

Aberdeen Global Services SA  
35a, avenue John F. Kennedy  
1855 Luxembourg  
Luxembourg

#### Depositær

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
Danmark

#### Bestyrelse

Torben Schøn, Formand  
Ib Jansholt  
Tonny Nielsen  
Per Skovsted  
Leif Stidsen  
Erik Veedfald

#### Direktion

Morten Madsen

#### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## MANAGEMENT COMMENTARY

### Company details

#### Registered office

API Property Fund Denmark P/S  
Strandvejen 58, 2.  
2900 Hellerup  
Denmark

Telephone +45 33 44 40 00  
Fax +45 33 44 40 01

Registration No. 27 77 37 02  
Established 1 June 2004  
Financial year 1 January – 31 December

#### General partner

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S  
Strandvejen 58, 2.  
2900 Hellerup  
Denmark  
Registration No. 27 74 42 30

#### Alternative Investment Fund Manager (AIFM)

Aberdeen Fund Management Denmark A/S  
Strandvejen 58, 2.  
2900 Hellerup  
Denmark

#### Risk Management

Aberdeen Global Services SA  
35a, avenue John F. Kennedy  
1855 Luxembourg  
Luxembourg

#### Depositary

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark  
Bernstorffsgade 50  
1577 Copenhagen V  
Denmark

#### Board of Directors

Torben Schøn, Chairman  
Ib Jansholt  
Tonny Nielsen  
Per Skovsted  
Leif Stidsen  
Erik Veedfald

#### Executive Board

Morten Madsen

#### Auditor

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

## LEDELSESBERETNING MANAGEMENT COMMENTARY

### Hoved- og nøgletal Key figures and financial ratios

mDKr	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Resultat</b> <i>Income statement</i>					
Lejeindtægter <i>Rental income</i>	392,5	411,1	408,9	421,4	408,4
Resultat af ejendomme <i>Profit from properties</i>	387,1	157,6	209,2	242,3	312,2
Driftsresultat <i>Operating profit</i>	350,4	121,2	167,4	202,5	275,9
Resultat af finansielle poster <i>Profit from financial income and financial expenses</i>	-141,6	-142,9	-161,3	-165,1	-162,7
Årets resultat <i>Profit for the year</i>	208,8	-21,7	6,1	37,4	113,3
<b>Balance</b> <i>Balance sheet</i>					
Investeringsjendomme <i>Investment properties</i>	6.089,3	5.968,9	6.507,3	6.452,3	6.446,5
Aktiver i alt <i>Total assets</i>	6.250,2	6.257,9	6.616,2	6.692,8	6.729,9
Gæld <i>Liabilities</i>	4.123,7	4.263,7	4.411,9	4.626,7	4.567,4
Egenkapital <i>Equity</i>	2.126,5	1.994,2	2.204,4	2.066,1	2.162,5
<b>Nøgletal</b> <i>Financial ratios</i>					
Egenkapitalandel (1) <i>Equity ratio (1)</i>	34,0%	31,9%	33,3%	30,9%	32,1%
Egenkapitalforrentning (2) <i>Return on equity (2)</i>	10,1%	-1,0%	0,3%	1,7%	5,0%
Totalafkast på ejendomsniveau (3) <i>Total return on property level (3)</i>	6,5%	2,5%	3,3%	3,8%	5,3%
Indre værdi (4) <i>Equity value (4)</i>	120,8	107,2	118,5	111,1	116,3
Totalindkomstforrentning (5) <i>Return on total income (5)</i>	14,3%	-7,0%	9,4%	-1,9%	-8,1%

## 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 inklusive foreslået udbytte for året. Den tidsvægtede egenkapital består af et gennemsnit af egenkapitalen ved begyndelsen af hvert kvartal.

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

- (3) Totalafkast på ejendomsniveau er opgjort efter IPD's (Investment Property Databank) metode.

- (4) Indre værdi ultimo

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

- (5) Totalindkomstforrentning

Årets resultat med tillæg af ændringen i renteswapaftalers dagsværdi i årets løb i procent af egenkapitalen primo.

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

## 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 including proposed dividend for the year. The time-weighted equity consists of an average of the equity at the beginning of each calendar quarter.

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

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

- (4) Net asset value at year end

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

- (5) 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 equity beginning of year.

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



### Ledelsesberetning

#### Hovedaktiviteter

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

#### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

##### Generelt

Flere forhold i 2015 har virket stærkt hæmmende for den økonomiske udvikling i Europa, mens de økonomiske hovedtal fra USA har været så positive, at den amerikanske centralbank (the Fed) hævede renten i december 2015.

Forventningerne til den økonomiske udvikling i Europa, herunder Danmark, er afdæmpede for 2016. Vækstraten for BNP forventes også i 2016 og 2017 at ligge under det langsigtede niveau. Ligeledes forventes renten at forblive på de yderst lave niveauer i 2016 og flere år frem.

Den fortsatte kapitalstrøm ind i ejendomsmarkedet er en positiv trend, der begyndte i 2014 og tog yderligere fart i 2015. Trenden blev båret af, at den effektive rente på traditionelle obligationer var lav. Selv om internationale investorer fortsat udviser stærk interesse og er positive omkring ejendomsinvesteringer, er stemningen kølnet i forhold til begyndelsen af 2015. En øget international risiko på andre investeringstyper forventes at påvirke ejendomsinvesteringer positivt i 2016.

I Danmark var 2015 ligeledes præget af de positive trends, og det samlede transaktionsvolumen for ejendomme var på det højeste i mange år.

Afkastkravene på ejendomsmarkedet faldt i 2015, hvor prime beliggende kontorejendomme med gode og lange lejekontrakter faldt til 4,25-4,50% svarende til prisstigninger på 5-10%. Denne udvikling sås også indenfor butikssektoren, hvor afkastkravene for prime beliggende ejendomme på eksempelvis Strøget i København faldt til 3,25-3,50%. De kommende år forventes denne udvikling langsomt at sprede sig til ejendomme med knap så attraktiv beliggenhed og kvalitet drevet af investorernes jagt på afkast.

Efterspørgslen på de bedste ejendomme forventes at stige i 2016 drevet af såvel indenlandske som udenlandske investorer. København i særdeleshed, men også Aarhus er attraktive investeringsområder, hvilket koblet med de unikke finansieringsmuligheder i Danmark vil tiltrække yderligere kapital. Det forventes, at ejendomme over de kommende år vil give et attraktivt afkast til trods for de lidt mere afdæmpede forventninger til økonomien - og lidt højere risiko på investeringer generelt.

### 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

##### General

*During 2015 several circumstances have been very hampering to the economic development in Europe while the economic key figures from the USA have been so positive that the Federal Reserve Bank (the Fed) increased the interest-rate level in December 2015.*

*Expectations to the economic development in Europe, including Denmark, are dampened for 2016. The growth rate for GNP is expected to remain under the long-term level also in 2016 and 2017. Also, the interest rate is expected to remain at the extremely low levels in 2016 and several years ahead.*

*The continued capital flow into the property market is a positive trend, which began in 2014 and gained further momentum in 2015. The trend was supported by the effective yield on traditional bonds being low. Even though international investors continue to show strong interest and are positive about investments in property, the sentiment has cooled compared to early 2015. An increased international risk on other types of investments is expected to affect investments in property positively in 2016.*

*In Denmark, 2015 was also characterized by the positive trends, and the total transaction volume for properties was at its highest for many years.*

*Yields on the property market declined in 2015 with office properties declining to 4.25-4.50% at prime locations and with good and long lease agreements corresponding to price increases of 5-10%. This development was also seen within the retail sector which had yields declining to 3.25-3.50% for properties at prime locations such as Strøget in Copenhagen. The coming years this development is expected to slowly spread to properties at not quite as good locations and quality driven by investors' pursuit of yields.*

*The demand for the best properties is expected to increase in 2016 driven by both domestic and foreign investors. Copenhagen in particular, but also Aarhus is attractive investment areas which combined with unique opportunities for financing in Denmark will attract further capital. The coming years it is expected that properties will give an attractive yield despite the slightly more dampened expectations for the economy - and a bit more risk on investments in general.*

## Ledelsesberetning

## Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Selskabet

Selskabet har haft et positivt 2015. Ejendommens løbende drift og udlejning blev fastholdt på et højt niveau, ligesom ejendomsværdierne blev påvirket positivt af faldende afkastkrav på gode beliggenheder. Trods et kraftigt rentefald i Q1 2015 har Selskabets renteswapaftaler set over hele året udviklet sig som forventet med en positiv værdiregulering på Dkr87,8 mio. i 2015. Totalindkomstforrentningen er således opgjort til 14,3%, hvilket anses for yderst tilfredsstillende og væsentligt over målsætningen på 10%.

Resultatet på ejendomsniveau før værdireguleringer og frasalg af ejendomme er som forventet og udgør Dkr278,9 mio. mod Dkr290,9 mio. i 2014. Faldet i forhold til 2014 skyldes frasalg af en større portefølje på 11 ejendomme i Q4 2014. På trods af Selskabets forbedrede tomgangssituation er resultatet fortsat påvirket af tomgangen og de deraf afledte omkostninger samt omkostninger i forbindelse med nyudlejning og genforhandling. Det direkte afkast på ejendomsniveau er opgjort til 4,7%, hvilket er på niveau med 2014.

Udlejningsmæssigt var der en positiv udvikling mod slutningen af året. Den økonomiske tomgang faldt fra 15,0% ultimo 2014 til 13,1% ultimo 2015. I løbet af 2015 blev der nyudlejet i alt ca. 27.500 m<sup>2</sup> og genforhandlet i alt ca. 39.900 m<sup>2</sup>, hvilket er på niveau med 2014, selvom størrelsen på porteføljen er faldet kvadratmetermæssigt grundet frasalget i 2014.

Gennem året er der frasolgt to ejendomme med et samlet regnskabsmæssigt tab på Dkr1 mio. I Q1 2015 frasolgtes ejendommen Masnedøgade 28, København Ø, for Dkr17,5 mio., idet ejendommen ikke passer ind i Selskabets strategi grundet dens størrelse. I Q4 2015 frasolgtes Telegrafvej 2, Ballerup, til en pris på Dkr30 mio. til en bruger. Ejendommen, der havde stået tom de seneste to år, har en sekundær placering og mindre volumen, hvorfor frasalget ligeledes var i tråd med Selskabets strategi.

I april 2015 nedbrændte dele af Selskabets ejendom på Strandvejen 56, Hellerup. Branden opstod i forbindelse med bygningsarbejder hos naboen, Experimentarium. Selskabets forsikringselskab dækker hele genopbygningen samt tabte lejeindtægter. Ejendommen forventes at være endeligt genopført i Q2 2016 og er på nuværende tidspunkt stort set fuldt genudlejet.

I løbet af 2015 er det på vegne af Selskabet lykkedes at opnå byggeretter på ejendommene Oslo Plads 2 (ca. 9.000 m<sup>2</sup> kontor) og Nygårdsvej 32 (ca. 3.000 m<sup>2</sup> bolig), begge København Ø.

## Management commentary

## Development in activities and financial matters (continued)

The company

The Company had a positive 2015. The ongoing operation and letting of the properties was maintained at a high level, just as the values were positively affected by decreasing yields on prime locations. Despite a substantial interest-rate decrease in Q1 2015, the Company's interest-rate swap agreements have developed as expected during the entire year with a positive value adjustment of Dkr87.8 million in 2015. Thus the return on total income has been positive at 14.3% which is considered very satisfactory and noticeable above the target of 10%.

The profit on property level before value adjustments and disposal of properties meets expectations and totals Dkr278.9 million against Dkr290.9 million in 2014. Compared to 2014 the decline is the result of the disposal of a large portfolio of 11 properties in Q4 2014. Despite the Company's improved vacancy situation, the profit is still affected by the vacancy and related costs thereof as well as costs in relation to new lettings and renegotiations. The direct yield on property level has been assessed at 4.7%, which is in line with 2014.

As for lettings, the development was positive at the end of the year. The economic vacancy decreased from 15.0% end 2014 to 13.1% end 2015. During 2015 a total of 27,500 square metres were newly-let and 39,900 square metres were renegotiated, which is in line with 2014 although the size of the portfolio has decreased in regards to square meters due to the disposal in 2014.

During the year two properties were disposed of with an overall net loss of Dkr1 million. In Q1 2015 the property Masnedøgade 28, Copenhagen east, was disposed at Dkr17.5 million, as the property does not match the Company's strategy due to size. In Q4 2015 the property Telegrafvej 2, Ballerup, was disposed at a price of Dkr30 million to a user. The property, which had been vacant for two years, has a secondary location and less volume, wherefore the disposal was also in line with the Company's strategy.

In April 2015, part of the Company's property at Strandvejen 56, Hellerup, was destroyed by fire. The fire started in connection with building work at the neighbour, Experimentarium. The Company's insurance company covers the entire rebuild and lost rental income. The property is expected to be fully rebuilt in Q2 2016 and at present has nearly been fully re-let.

During 2015 on behalf of the Company it was succeeded to obtain building rights at the properties Oslo Plads 2 (nearly 9,000 square metres office) and Nygårdsvej 32 (nearly 3,000 square metres residential) both in Copenhagen East.

### Ledelsesberetning

#### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Selskabets investeringsejendomme værdiansættes fortsat halvårligt på baggrund af rådgivning fra eksterne valuarer. Udviklingen i porteføljen har været præget af faldende afkastkrav på attraktive beliggenheder og faldende tomgang, hvilket har medført positive værdireguleringer på samlet Dkr109 mio. i løbet af året.

Som følge af de positive værdireguleringer er totalafkastet på ejendomsniveau opgjort til 6,5% for 2015 mod 2,5% i 2014, hvilket er særdeles tilfredsstillende.

De finansielle poster er på niveau med det forventede.

Årets resultat på Dkr208,8 mio. overstiger forventningerne ved årets begyndelse og er det højeste siden finanskrisens begyndelse. Resultatet anses som særdeles tilfredsstillende.

Selskabets egenkapital er som følge af årets resultat samt udviklingen i værdien af renteswapaftalerne steget til Dkr2.127 mio. Egenkapitalandelen er opgjort til 34,0%, hvilket er en stigning i forhold til 2014.

I 2015 tilbagekøbte Selskabet nominelt Dkr99 mio. egne aktier, svarende til indløsningsanmodningerne modtaget ultimo 2014. Aktierne forventes afsat i det sekundære marked i løbet af 2016.

Fokus i 2016 vil være på yderligere nedbringelse af tomgangen, omkostningsoptimering og en fortsættelse af den aktive lejerdialog med henblik på at skabe et endnu tættere forhold. Ligeledes vil Selskabet have fokus på frasalg af ikke-strategiske ejendomme samt de igangværende udviklings- og byggeprojekter.

Selskabets positive udvikling, de igangsatte tiltag samt forventningerne til økonomien indgår alle i forventningen om, at Selskabets resultater i årene fremover vil forblive på et højt niveau og dermed sikre et attraktivt risikojusteret afkast for aktionærerne.

#### Disponering af årets resultat

Der vil blive stillet forslag om udlodning af Dkr55,8 mio. svarende til et udbytte på 3,0% af den nominelle aktiekapital.

#### Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

### Management commentary

#### Development in activities and financial matters (continued)

*The valuation of the company's investment properties continues to be biannually and based on advice from external appraisers. The development in the portfolio has been influenced by decreasing yields on prime locations and decreasing vacancy which has resulted in positive value adjustments totalling Dkr109 million during the year.*

*As a consequence of the positive value adjustments, the total yield on property level has been calculated at 6.5% for 2015 against 2.5% in 2014, which is very satisfactory.*

*The financial income is at the expected level.*

*The profit for the year of Dkr208.8 million exceeds the expectations at the beginning of the year and is the highest since the beginning of the economic crisis. The profit is considered very satisfactory.*

*As a consequence of the profit for the year and the development in the value of the interest-rate swap agreements, the Company's equity has increased to Dkr2,127 million. The equity ratio has been calculated at 34.0% which is an increase compared to 2014.*

*In 2015 the Company bought nominally Dkr99 million own shares corresponding to the redemption requests received end 2014. The shares are expected to be sold in the secondary market during 2016.*

*In 2016 focus will be on the further reduction of the vacancy, on cost optimisation and on a continued active dialogue with tenants with a view to creating an even closer relationship. Further, the Company will focus on disposing non-strategic properties as well as ongoing development and building projects.*

*The Company's positive development, the launched initiatives and the expectations of the economy all contribute to the expectation that the Company's profit for the years to come will remain at a high level and thus ensure an attractive risk-adjusted return for the shareholders.*

#### Profit appropriation for the year

*An amount of Dkr55.8 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.*

### Ledelsesberetning

#### Forventninger til 2016

For 2016 forventes for den nuværende ejendomsportefølje et resultat på DKr115-125 mio., når der ses bort fra avancer og tab ved eventuelle frasalg af ejendomme samt værdireguleringer af gæld og ejendomme.

#### Risikofaktorer

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

- Ejendomsrelaterede risikofaktorer
- Finansielle risikofaktorer

#### Værdiansættelse af ejendomme

Værdiansættelse af investeringsejendommene udarbejdes af forvaltningsselskabet, Aberdeen Fund Management Denmark A/S, på baggrund af rådgivning fra fire førende, uafhængige og anerkendte valuarer i Danmark. For de fem største ejendomme 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.

Som følge af implementeringen af Direktivet om Forvaltere af Alternative Investerings Fonde (FAIF) har Aberdeen Asset Management etableret en intern værdiansættelseskomite, som er uafhængig af forvaltningsselskabet Aberdeen Fund Management Denmark A/S. I komiteen kan de eksterne værdiansættelser efterprøves.

Investeringsjendommens værdi fastsættes til dagsværdi på baggrund af en "discounted cash flow" værdiansættelsesmodel. Ved opgørelsen af de enkelte ejendomes værdi tages 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 lejemaal 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.

### Management commentary

#### Outlook 2016

*For 2016, a profit of DKr115-125 million is expected for the present property portfolio, excluding gains and losses on possible disposal of properties and value adjustments of debt and 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*

#### Valuation of properties

*Valuation of the investment properties has been performed by the management company, Aberdeen Fund Management Denmark A/S, based on advice from four leading, independent and acknowledged appraisers in Denmark. For the five largest properties, 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.*

*As a consequence of the implementation of the Alternative Investment Fund Managers (AIFM) Directive, Aberdeen Asset Management has established an internal valuation committee which is independent of the management company, Aberdeen Fund Management Denmark 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.*

### Ledelsesberetning

#### Drift af ejendomme (fortsat)

Vedrørende forsikringsforhold er ejendommene forsikret på nyværdibetingelser, der indeholder dækning for bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskader, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring og restværdiforsikring samt i førnævnte skadestilfælde huslejetabsforsikring. Det er 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 aftalerne 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 ved 30-årige danske realkreditlån, og Selskabet har en driftskredit til at dække likviditetsmæssige udsving i driften. Alle lånene er indgået i DKr, hvorved der ingen valutarisiko er.

De danske realkreditinstitutter kan yde op til 60% belåning af erhvervsjendomme. Det langsigtede mål for Selskabets belåningsgrad er i niveauet 50-55% af den rentebærende gæld i forhold til værdien af ejendomsporteføljen. Pr. 31. december 2015 udgjorde belåningsgraden 56,4%. Selskabet kan således 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

#### Operation of properties (continued)

*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, 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 DKr, for which reason there is no currency exposure*

*The Danish mortgage providers can grant up to 60% mortgage credit on commercial properties. The Company's long-term target for the loan-to-value is in the region of 50-55% of the interest-bearing debt in relation to the value of the property portfolio. As at 31 December 2015 the loan-to-value was 56.4%. Thus 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

Finansielle risikofaktorer (fortsat)

Det er Selskabets strategi, at realkreditlån er uden afdrag de første 5 - 10 år af lånets løbetid. 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. Pr. 31. december 2015 udløb en rentesikringsaftale, hvorefter den rentesikrede andel af realkreditlånene udgør 64%. 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, da 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 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 beskeden indflydelse på Selskabets likviditet og drift.

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

## 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. 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. As at 31 December 2015 one interest-rate swap agreement expired, where after the hedged ratio of the mortgage loans totals 64%. 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.*

*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.*

## Ledelsesberetning

**FAIF loven**

Aberdeen Fund Management Denmark A/S blev den 23. januar 2015 godkendt som Selskabets FAIF forvalter i henhold til FAIF loven (Lov 175 om Forvaltere af Alternative Investerings Fonde). I henhold til FAIF loven er Selskabet en AIF (Alternativ Investerings Fond).

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

Ligeledes vurderer Aberdeen Fund Management Denmark A/S løbende Selskabets politikker, procedurer og selskabsdokumenter og informerer Selskabets Bestyrelse herom. Selskabets depositar, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark skal gennem løbende kontrol sikre ejerskab af aktiver, overvåge pengestrømme, kontrollere efterlevelse af investeringsrestriktioner og guidelines samt overvåge køb og frasalg af ejendomme.

**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 og dermed gældende fra 2017. Der har på nuværende tidspunkt ikke været kvalificerede kandidater af det underrepræsenterede køn, hvorfor måltallet endnu ikke er opfyldt.

**Redegørelse for samfundsansvar**

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

## Management commentary

**The Danish AIFM act**

*On 23 January 2015 Aberdeen Fund Management Denmark A/S was approved as the Company's AIFM Manager according to the Danish AIFM act (Law 175 on Alternative Investment Fund Managers). According to the Danish AIFM act, the Company is an AIF (Alternative Investment Fund).*

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

*Furthermore, Aberdeen Fund Management Denmark A/S continuously assesses the Company's policies, procedures and company documents and informs the Board of Directors thereof. The Company's depositary, Skandinaviska Enskilda Banken, Denmark, shall by continuous control ensure the ownership of assets, monitor cash flows, oversee compliance with investment restrictions and guidelines and monitor acquisition and disposal of properties.*

**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 and thus applicable from 2017. At present there have not been any qualified candidates of the underrepresented gender wherefore the target figure has not yet been met.*

**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.*

### Ledelsesberetning

#### Redegørelse for samfundsansvar

Selskabets forvalter, Aberdeen Fund Management Denmark A/S, fokuserer på ansvarlig ejendomsinvestering, som giver klienterne værdifulde økonomiske fordele og afkast samtidig med, at det erkendes, at ejendomme qua deres natur har en miljø- og samfundsmæssig påvirkning. Selskabet har dog ikke på nuværende tidspunkt formuleret nogle særskilte politikker for samfundsansvar.

På trods af, at der ikke er formuleret politikker, vil Selskabet fortsat via sin forvalter have fokus på ansvarlig ejendomsinvestering, således at Selskabet fortsat vil være på forkant med de til stadighed stigende lovgivningsmæssige krav. I 2016 vil Selskabets fokus primært være på bæredygtighed og energibesparende tiltag. Selskabet vil indsamle data og undersøge mulighederne for at formulere en målbar politik indenfor energimærkning af ejendommene i porteføljen. Både udlejer, lejere og samfundet vil drage nytte af sådanne energibesparende tiltag. I forbindelse med dette arbejde på de respektive ejendomme vil Selskabets fokus primært være på:

- opfølgning på igangværende samarbejde med Dong Energy om energiforbrug
- mulighed for etablering af solcelleanlæg
- udskiftning af konventionel belysning til LED belysning
- tag- og vinduesudskiftning samt isolering

### Management commentary

#### Review of Corporate Social Responsibility

*The Company's manager, Aberdeen Fund Management Denmark A/S, focuses on responsible property investment which provides valuable economic benefits and returns for clients and at the same time it is acknowledged that due to their nature, properties have an environmental and social impact. As yet, however, the Company has not formulated any distinct policies on corporate social responsibility.*

*Despite policies not having been formulated, the Company will - via its manager – continue to focus on responsible property investment such that the Company will continue to stay ahead of the ever-increasing legislative requirements. In 2016 the Company's focus will primarily be on sustainability and energy-saving measures. The Company will collect data and investigate the possibilities of formulating a measurable policy concerning energy performance certificates for properties in the portfolio. Both the letter, tenants and society will benefit from such energy-saving measures. In connection with this work on the respective properties, the Company will primarily focus on:*

- *follow-up on the cooperation with Dong Energy on energy consumption in progress*
- *possibility of introducing solar cell panels*
- *changing conventional lighting to LED lighting*
- *replacing roofs and windows and insulation*



## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for API Property Fund Denmark P/S for perioden 1. januar – 31. december 2015 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2015 er aflagt i DKr1.000.

Selskabet har kapitalandele i dattervirksomheden API Fund ApS. Selskabet har undladt at udarbejde koncernregnskab, da der alene ville være ubetydelige forskelle mellem et sådant koncernregnskab og Selskabets årsrapport.

## 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.

## Accounting policies

The annual report of API Property Fund Denmark P/S for the period 1 January – 31 December 2015 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 2015 has been prepared in DKr1,000.

The Company has investments in the subsidiary company API Fund ApS. 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.

## 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.

## 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.

### 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 kursgevinster og -tab vedrørende gæld.

### Skat af årets resultat

Der indregnes ikke skat, da API Property Fund 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.

#### Ejendomme under udvikling

Ejendomme under udvikling måles til kostpris.

Omfattet er ejendomme, 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.

## Accounting policies

### Profit from disposal of investment properties

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

### 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.

### 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 market gains and losses in respect of debt.

### Tax on the profit for the year

No tax is recognised as API Property Fund 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 are properties, which have been destroyed by fire and are 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.

## 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 egenkapital-postering i Selskabet. Hvis den regnskabsmæssige indre værdi herefter er negativ, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser, hvis moder-virksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

Nettopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder overføres i forbindelse med resultatdisponeringen til Reserve for nettopskrivning 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 nominal værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

### Egenkapital - udbytte

Udbytte indregnes som kortfristet gæld.

### 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 og banker indregnes med datoen for låneoptagelsen til det modtagne provenu efter fradrag af stempelafgifter og provisioner m.v. Gæld til realkreditinstitutter og banker måles efterfølgende til dagsværdi. Ændring i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posterne finansielle indtægter og omkostninger.

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.

## 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 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 short-term liability.*

### 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 and banks is recognised at the date of borrowing at the net proceeds received less deduction of stamp duties and commission etc. Debt to mortgage providers and banks is subsequently measured at fair value. Changes in the fair value are recognised in the income statement under the items financial income and expenses.*

*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.*

## Anvendt regnskabspraksis

### Afledte finansielle instrumenter og sikringsaktiviteter

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

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

### **Pengestrømsopgørelse**

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

### Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

### Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

### Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm vedrørende finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital 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.

## Accounting policies

### 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.

### Cash flow from investment activities

Cash flow from investment activities comprises payments in connection with acquisitions and disposals 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*

<b>DKr1.000</b>	<b>Note Note</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Lejeindtægter <i>Rental income</i>	1	392.480	411.102
Ejendomsomkostninger <i>Property expenses</i>		-113.556	-120.184
Avance ved afståelse af investeringsejendomme <i>Profit from the disposal of investment properties</i>		-1.027	4.486
Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Value adjustment of investment properties</i>	5	<u>109.154</u>	<u>-137.782</u>
<b>Resultat af ejendomme</b> <i>Profit from properties</i>		<b>387.051</b>	<b>157.622</b>
Administrationsomkostninger <i>Administrative expenses</i>	2	<u>-36.657</u>	<u>-36.435</u>
<b>Driftsresultat</b> <i>Operating profit</i>		<b>350.394</b>	<b>121.187</b>
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Income from investments in group enterprises</i>	7	-14	0
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	3	229	10.672
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	4	<u>-141.824</u>	<u>-153.537</u>
<b>ÅRETS RESULTAT</b> <i>PROFIT FOR THE YEAR</i>		<b><u>208.785</u></b>	<b><u>-21.678</u></b>
<b>FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING</b> <i>PROPOSED PROFIT APPROPRIATION</i>			
Udbytte for året, 3,00% af nominal tidsvægtet kapital (2014: 3,00%) <i>Dividend for the year, 3.00% of nominal time-weighted share capital (2014: 3.00%)</i>		55.785	55.785
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		<u>153.000</u>	<u>-77.463</u>
<b>DISPONERET I ALT</b> <i>TOTAL APPROPRIATION</i>		<b><u>208.785</u></b>	<b><u>-21.678</u></b>

**BALANCE PR. 31. DECEMBER**  
**BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER**

DKr1.000	Note Note	2015	2014
<b>Aktiver</b>			
<i>Assets</i>			
Investeringsejendomme <i>Investment properties</i>	5	6.089.305	5.968.939
Ejendomme under udvikling <i>Properties under development</i>	6	<u>42.489</u>	<u>0</u>
<b>Materielle anlægsaktiver</b> <i>Property, plant and equipment</i>		<u><b>6.131.794</b></u>	<u><b>5.968.939</b></u>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Investments in group enterprises</i>	7	<u>37</u>	<u>0</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b> <i>Fixed assets investments</i>		<u><b>37</b></u>	<u><b>0</b></u>
<b>ANLÆGSAKTIVER I ALT</b> <i>TOTAL FIXED ASSETS</i>		<u><b>6.131.831</b></u>	<u><b>5.968.939</b></u>
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		98.121	19.237
Periodeafgrænsningsposter <i>Deferred costs</i>		<u>0</u>	<u>6.334</u>
<b>Tilgodehavender i alt</b> <i>Total receivables</i>		<u><b>98.121</b></u>	<u><b>25.571</b></u>
<b>Likvide beholdninger</b> <i>Cash at bank and in hand</i>		<u><b>20.287</b></u>	<u><b>263.393</b></u>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT</b> <i>TOTAL CURRENT ASSETS</i>		<u><b>118.408</b></u>	<u><b>288.964</b></u>
<b>AKTIVER I ALT</b> <i>TOTAL ASSETS</i>		<u><b>6.250.239</b></u>	<u><b>6.257.903</b></u>

**BALANCE PR. 31. DECEMBER**  
**BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER**

DKr1.000	Note Note	2015	2014
<b>Passiver</b>			
<i>Equity and liabilities</i>			
Aktiekapital <i>Share capital</i>	8	1.859.500	1.859.500
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		<u>267.044</u>	<u>134.743</u>
<b>EGENKAPITAL I ALT</b> <b>TOTAL EQUITY</b>		<b><u>2.126.544</u></b>	<b><u>1.994.243</u></b>
Prioritetsgæld <i>Mortgage debt</i>		3.481.972	3.533.860
Dagsværdi af renteswapaftaler <i>Fair value of interest-rate swap agreements</i>		323.571	406.732
Deposita <i>Deposits</i>		<u>91.362</u>	<u>96.706</u>
<b>Langfristet gæld i alt</b> <b>Total long-term liabilities</b>	<b>9</b>	<b><u>3.896.905</u></b>	<b><u>4.037.298</u></b>
Kortfristet del af prioritetsgæld <i>Current portion of mortgage debt</i>	9	16.471	19.629
Kortfristet del af dagsværdi af renteswapaftaler <i>Current portion of fair value of interest-rate swap agreements</i>	9	91.918	96.565
Kortfristet del af deposita <i>Current portion of deposits</i>	9	31.415	24.800
Anden gæld <i>Other payables</i>		33.466	29.583
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>		<u>53.520</u>	<u>55.785</u>
<b>Kortfristet gæld i alt</b> <b>Total short-term liabilities</b>		<b><u>226.790</u></b>	<b><u>226.362</u></b>
<b>GÆLD I ALT</b> <b>TOTAL LIABILITIES</b>		<b><u>4.123.695</u></b>	<b><u>4.263.660</u></b>
<b>PASSIVER I ALT</b> <b>EQUITY AND LIABILITIES</b>		<b><u>6.250.239</u></b>	<b><u>6.257.903</u></b>
Øvrige noter <i>Other notes</i>	10-13		

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

DKr1.000	Aktiekapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	I alt <i>Total</i>
Egenkapital pr. 1. januar 2014 <i>Equity at 1 January 2014</i>	1.859.500	344.878	2.204.378
Årets resultat <i>Profit for the year</i>	0	-21.678	-21.678
Dagsværdiregulering af renteswaps <i>Fair-value adjustment of interest-rate swaps</i>	0	-132.672	-132.672
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	0	-55.785	-55.785
<b>Egenkapital pr. 31. december 2014</b> <i>Equity at 31 December 2014</i>	<b>1.859.500</b>	<b>134.743</b>	<b>1.994.243</b>
Egenkapital pr. 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i>	1.859.500	134.743	1.994.243
Erhvervelse af egne kapitalandele <i>Acquisition of own shares</i>	0	-110.773	-110.773
Årets resultat <i>Profit for the year</i>	0	208.785	208.785
Dagsværdiregulering af renteswaps <i>Fair-value adjustment of interest-rate swaps</i>	0	87.809	87.809
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	0	-55.785	-55.785
Heraf foreslået udbytte af egne kapitalandele <i>Of which proposed dividend of own shares</i>	0	2.265	2.265
<b>Egenkapital pr. 31. december 2015</b> <i>Equity at 31 December 2015</i>	<b>1.859.500</b>	<b>267.044</b>	<b>2.126.544</b>

To gange i løbet af året erhvervede Selskabet egne kapitalandele for i alt nominelt DKr99 millioner i forbindelse med, at to aktionærer benyttede deres indløsningsret.

Fonden har 99 egne kapitalandele á nominelt DKr1.000.000, hvilket udgør 5,3%.

Købesummen for egne kapitalandele udgjorde i alt DKr110.172.500

*Twice during the year the Company acquired own shares totalling nominally DKr99 million in connection with two shareholders exercising their redemption rights.*

*The Fund has 99 own shares of nominally DKr1,000,000, which totals 5.3%.*

*The purchase price amount for own shares totals DKr110,172,500.*



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

<b>DKr1.000</b>	<b>Note Note</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Årets resultat før renter <i>Profit before interest</i>		350.394	121.187
Værdiregulering af investeringsejendomme <i>Value adjustment of investment properties</i>		-109.154	137.782
Ændringer i driftskapital <i>Changes in working capital</i>	13	6.197	-11.566
Avance ved afhændelse af anlægsaktiver <i>Profit from disposal of fixed assets</i>		1.027	-4.486
<b>Pengestrøm fra drift før finansielle poster</b> <b><i>Cash generated from operations before financial items</i></b>		<b>248.464</b>	<b>242.917</b>
Renteindbetalinger og lignende <i>Interest received and similar items</i>		229	453
Renteudbetalinger og lignende <i>Interest paid and similar items</i>		-138.848	-153.537
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b> <b><i>Cash flow from operating activities</i></b>		<b>109.845</b>	<b>89.833</b>
Køb af ejendomme og investeringer i porteføljen <i>Acquisition of properties and investments in the portfolio</i>		-177.142	-122.994
Frasalg af ejendomme <i>Disposal of properties</i>		47.500	528.050
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b> <b><i>Cash flow from investment activities</i></b>		<b>-129.642</b>	<b>405.056</b>
Indfrielse og tilbagebetaling af prioritetsgæld <i>Settlement and repayment of mortgage debt</i>		-57.202	-265.764
Omkostninger til lån m.v. <i>Expenses related to loans etc.</i>		-820	-227
Ændring af deposita <i>Change in deposits</i>		1.271	-2.385
Udbetalt udbytte <i>Dividend paid</i>		-55.785	-55.785
Erhvervelse af egne kapitalandele <i>Acquisition of own shares</i>		-110.773	0
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b> <b><i>Cash flow from financing activities</i></b>		<b>-223.309</b>	<b>-324.161</b>
<b>Ændring i likvider</b> <b><i>Changes in cash and cash equivalents</i></b>		<b>-243.106</b>	<b>170.728</b>
Likvider pr. 1. januar <i>Net cash and cash equivalents at 1 January</i>		263.393	92.665
<b>Likvider pr. 31. december</b> <b><i>Net cash and cash equivalents at 31 December</i></b>		<b>20.287</b>	<b>263.393</b>

## NOTER NOTES

DKr1.000

2015

2014

### Note 1 Segmentoplysninger

*Note 1 Information on segments*

#### Lejeindtægter

*Rental income*

Kontor  
*Office*

290.354

309.971

Logistik  
*Logistics*

76.316

75.684

Retail  
*Retail*

25.810

25.447

**392.480**

**411.102**

#### Investeringsjendommens værdi

*Value of investment properties*

Kontor  
*Office*

4.806.535

4.652.188

Logistik  
*Logistics*

836.670

875.018

Retail  
*Retail*

446.100

441.733

**6.089.305**

**5.968.939**

### 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

DKr1.000 2015 2014

### 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>	260	258
Skatterådgivning <i>Tax advisory services</i>	188	136
Andre ydelser <i>Other services</i>	19	25
	<u>467</u>	<u>419</u>

### Note 3 Finansielle indtægter

*Note 3 Financial income*

Renteindtægter, bank <i>Financial income, bank</i>	34	230
Dagsværdiregulering af gæld <i>Fair-value adjustment of debt</i>	0	10.219
Øvrige renteindtægter <i>Other financial income</i>	195	223
	<u>229</u>	<u>10.672</u>

### Note 4 Finansielle omkostninger

*Note 4 Financial expenses*

Renteomkostninger, bank og realkreditinstitutter <i>Financial expenses, bank and mortgage lenders</i>	-138.772	-153.534
Dagsværdiregulering af gæld <i>Fair-value adjustment of debt</i>	-2.976	0
Øvrige renteomkostninger og gebyrer <i>Other financial expenses and fees</i>	-76	-3
	<u>-141.824</u>	<u>-153.537</u>

**NOTER  
NOTES**

DKr1.000	2015	2014
<b>Note 5 Investeringsejendomme</b> <i>Note 5 Investment properties</i>		
Kostpris pr. 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	5.907.021	6.284.239
Tilgange <i>Additions</i>	177.142	122.994
Afgange <i>Disposals</i>	-58.880	-500.212
Afgange til ejendomme under udvikling/andre tilgodehavender <i>Disposals to properties under development/other receivables</i>	-109.109	0
<b>Kostpris pr. 31. december</b> <i>Cost at 31 December</i>	<b>5.916.174</b>	<b>5.907.021</b>
Værdireguleringer pr. 1. januar <i>Value adjustments at 1 January</i>	61.918	223.052
Årets værdireguleringer <i>Value adjustments for the year</i>	109.154	-137.782
Værdireguleringer af solgte ejendomme <i>Value adjustments of disposed properties</i>	10.353	-23.352
Afgange til ejendomme under udvikling/andre tilgodehavender <i>Disposals to properties under development/other receivables</i>	-8.294	0
<b>Værdireguleringer pr. 31. december</b> <i>Value adjustments at 31 December</i>	<b>173.131</b>	<b>61.918</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december</b> <i>Carrying amount at 31 December</i>	<b>6.089.305</b>	<b>5.968.939</b>

Pr. 31. december 2015 bestod ejendomsporteføljen af 49 ejendomme med et samlet areal på ca. 518.000 m<sup>2</sup>.

Værdiansættelse af ejendomme

Værdiansættelse af investeringsejendommene udarbejdes af forvaltningsselskabet Aberdeen Fund Management Denmark A/S på baggrund af rådgivning fra fire førende, uafhængige og anerkendte valuarer i Danmark. For de fem største ejendomme 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 2015 the property portfolio was composed of 49 properties with a total floor space of approximately 518,000 square metres.

Valuation of properties

Valuation of the investment properties has been prepared by the management company, Aberdeen Fund Management Denmark A/S, based on advice from four leading, independent and acknowledged appraisers in Denmark. For the five largest properties, 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).

## Note 5 Investeringsejendomme (fortsat)

### Værdiansættelse af ejendomme (fortsat)

Som følge af implementeringen af Direktivet om Forvaltere af Alternative Investerings Fonde (FAIF) har Aberdeen Asset Management etableret en intern værdiansættelseskomite, som er uafhængig af forvaltningselskabet Aberdeen Fund Management Denmark A/S. I komiteen kan de eksterne værdiansættelser efterprøves.

Forvaltningselskabet Aberdeen Fund Management Denmark A/S sikrer, at de uafhængige eksterne valuarer modtager alle dokumenter og information, som er relevante for vurderingen af investerings-ejendommene. Materialet omfatter:

- Kort beskrivelse af ejendommen indeholdende SWOT analyse
- Lejerlister inklusiv lejernavn, anvendelsestype, areal, gældende leje, depositum, uopsigelsesprofil 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 dem 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 tilbage-diskonteringsrenten, fastsættes ejendom for ejendom under hensyntagen til beliggenhed, stand, lejer-sammensætning, uopsigelsesprofil, lejerens bonitet samt ud fra en vurdering af, hvorledes det generelle ejendomsmarked udvikler sig.

Afkastkrav anvendt til værdiansættelsen pr. 31. december 2015 ligger i følgende intervaller pr. segment:

- Kontor 4,75 – 8,75% (9,50%\*)
- Logistik 7,50 – 9,00%
- Retail 6,25 – 6,75%

\* For sekundært beliggende ejendomme af opportunistisk karakter anvendes dog op til 9,50%.

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)

As a consequence of the implementation of the Alternative Investment Fund Managers (AIFM) Directive, Aberdeen Asset Management has established an internal valuation committee which is independent of the management company, Aberdeen Fund Management Denmark A/S. The committee may test the external valuations.

The management company, Aberdeen Fund Management Denmark A/S, ensures that the independent external appraisers receive all documents and information which are relevant to the valuation of the investment properties. 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 which have undergone considerable change or 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 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 2015 are within the following intervals per segment:

- Office 4.75 – 8.75% (9.50%\*)
- Logistics 7.50 – 9.00%
- Retail 6.25 – 6.75%

\* However, for properties in secondary locations and of opportunistic character up to 9.50% is used.

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**

DKr1.000	2015	2014
<b>Note 6 Ejendomme under udvikling</b> <i>Note 6 Properties under development</i>		
Kostpris pr. 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	0	0
Tilgange <i>Additions</i>	42.489	0
Afgange <i>Disposals</i>	0	0
<b>Kostpris pr. 31. december</b> <i>Cost at 31 December</i>	<b>42.489</b>	<b>0</b>

Ejendomme under udvikling vedrører en delvist nedbrændt ejendom. Ejendommen klassificeres igen som investeringsejendomme og måles til dagsværdi, når den er genopbygget.

*Properties under development relates to a property partly destroyed by fire. The property will be classified as investment properties and measured at fair value once it has been rebuilt.*

**Note 7 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder**  
*Note 7 Investments in group enterprises*

Kostpris pr. 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	0	0
Tilgange <i>Additions</i>	51	0
Afgange <i>Disposals</i>	0	0
<b>Kostpris pr. 31. december</b> <i>Cost at 31 December</i>	<b>51</b>	<b>0</b>
Værdireguleringer pr. 1. januar <i>Value adjustments at 1 January</i>	0	0
Andel af årets resultat <i>Share of profit/loss for the year</i>	-14	0
Værdireguleringer pr. 31. december <i>Value adjustments at 31 December</i>	-14	0
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december</b> <i>Carrying amount at 31 December</i>	<b>37</b>	<b>0</b>

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder specificeres således:  
*Investments in group enterprises are specified as follows:*

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Registered</i>	Selskabskapital <i>Share capital</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and equity share</i>	Egenkapital <i>Equity</i>	Årets resultat <i>Profit for the year</i>
API Fund ApS	Hellerup	51.000	100%	110.809.313	-614.188

**NOTER**  
**NOTES**

**DKr1.000**

**2015**

**Note 8 Aktiekapital**  
*Note 8 Share capital*

**Ændringer i aktiekapitalen 2011 - 2015**  
*Changes in share capital 2011 - 2015*

Saldo pr. 1. januar 2011 <i>Balance at 1 January 2011</i>	1.592.500
Kapitalforhøjelse 2011 <i>Capital increase 2011</i>	267.000
Kapitalforhøjelse 2012 <i>Capital increase 2012</i>	0
Kapitalforhøjelse 2013 <i>Capital increase 2013</i>	0
Kapitalforhøjelse 2014 <i>Capital increase 2014</i>	0
Kapitalforhøjelse 2015 <i>Capital increase 2015</i>	0
	<hr/>
	<b>1.859.500</b>

**Aktiekapitalen kan specificeres således**  
*The share capital is specified as follows*

A-aktier, 1.859 stk. à nominelt DKr1.000.000 <i>1,859 class A-shares of nominally DKr1,000,000</i>	1.859.000
B-aktie, 1 stk. à nominelt DKr500.000 <i>1 class B-share, of nominally DKr500,000</i>	500
	<hr/>
	<b>1.859.500</b>

**NOTER**  
**NOTES**

DKr1.000

2015

2014

**Note 9 Prioritetsgæld m.v.**

*Note 9 Mortgage debt etc.*

**Kostpris**

*Cost*

Kostpris pr. 1. januar

*Cost at 1 January*

3.518.567

3.784.558

Afgange (nominel værdi)

*Disposals (nominal value)*

-57.202

-265.764

Omkostninger for lån (stempelafgift, provision, kurstab m.v.)

*Expenses on loans (stamp duty, fees, capital loss etc.)*

-820

-227

**Kostpris pr. 31. december**

*Cost at 31 December*

**3.460.545**

**3.518.567**

**Værdireguleringer**

*Value adjustments*

Værdireguleringer pr. 1. januar

*Value adjustments at 1 January*

34.922

45.141

Årets værdireguleringer

*Value adjustments for the year*

2.976

-10.219

**Værdireguleringer pr. 31. december**

*Value adjustments at 31 December*

**37.898**

**34.922**

**Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december**

*Carrying amount at 31 December*

**3.498.443**

**3.553.489**

**Gæld forfalder med følgende udløb:**

*Debt matures with the following maturities:*

**Renteswap-  
aftaler**  
*Interest-rate  
swap agreements*

**Deposita**  
*Deposits*

**Prioritets-  
gæld**  
*Mortgage  
debt*

Indenfor et år

*Within one year*

91.918

31.415

16.471

Mellem et og fem år

*Between one and five years*

224.200

55.386

227.000

Efter fem år

*After five years*

99.371

35.976

3.254.972

**I alt**

*Total*

**415.489**

**122.777**

**3.498.443**



## Note 10 Eventualposter

### Incentive fee

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S er berettiget til et incentive fee for 2015, hvis afkastet fra Selskabets samlede investeringsaktiver giver et merafkast i forhold til det danske ejendomsindeks, Investment Property Databank. Porteføljen sammenlignes med et vægtet totalafkast for IPD Dansk Ejendomsindeks, hvor vægningen af ejendomssegmenterne svarer til fordelingen i Selskabets ejendomsportefølje. Dette incentive fee kan først opgøres ultimo februar 2016, hvorfor hele omkostningen vil blive udgiftsført i næste regnskabsperiode. I 2015 blev der ikke udbetalt incentive fee for 2014.

## Note 11 Pantsætning og sikkerhedsstillelse

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter på Dkr3.498 mio., har Selskabet pantsat sine ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi udgør Dkr6.187 mio. pr. 31. december 2015.

Selskabet har udstedt ejerantebreve og skadesløsbreve m.v. på i alt nominelt Dkr1.235 mio., der giver pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi udgør Dkr2.836 mio. pr. 31. december 2015. Heraf er ejerantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt Dkr899 mio. afgivet til sikkerhed for bankgæld, mens ejerantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt Dkr336 mio. er i Selskabets besiddelse.

## Note 12 Aktionærforhold

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

Selskabet har registreret følgende aktionærer med mere end 5% af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

Colin ApS, Holbergsgade 14, 2. tv., 1057 København K

Danske Civil- og Akademiingeniørers Pensionskasse, Dirch Passers Allé 76, 2000 Frederiksberg

Juristernes og Økonomernes Pensionskasse, Dirch Passers Allé 76, 2000 Frederiksberg

Pensionskassen for Børne- og Ungdomspædagoger, Østerfælled Torv 3, 2100 København Ø

Schroder Fund Holdings (Denmark) ApS, Store Strandstræde 21, 2.th., 1255 København K

TDC Pensionskasse, Teglgoldsgade 1, 0900 København C

Aage V. Jensen Charity Foundation, Kampmannsgade 1, 1604 København V

## Note 10 Contingent liabilities

### Incentive fee

*Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S is entitled to an incentive fee for 2015 if the return on the Company's total investment assets provides a return in excess compared to the property index of the Danish real estate register, Investment Property Databank. The portfolio is compared to a weighted total return by IPD Danish Property Index where the weighting of the property segments corresponds to the classifications of the Company's property portfolio. This incentive fee is not determinable until late February 2016, wherefore it will be recognised as cost in the next financial year. In 2015, an incentive fee for 2014 was not paid out.*

## Note 11 Mortgage and securities

*As security for the debt to mortgage lenders of Dkr3,498 million, the Company has pledged its properties with a carrying amount of Dkr6.187 million at 31 December 2015.*

*The Company has issued mortgage deeds registered to the mortgagor and all-money mortgages, etc. totalling nominally Dkr1,235 million secured on land and buildings with a carrying amount of Dkr2,836 million per 31 December 2015. Mortgages registered to the mortgagor and all-money mortgages totalling nominally Dkr899 million are provided as security for debt to banks. Mortgages registered to the mortgagor and all-money mortgages totalling nominally Dkr336 million are held by the Company.*

## Note 12 Ownership

*Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S is the general partner in API Property Fund 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.*

*The Company has registered the following shareholders to hold more than 5% of the voting share capital or of the nominal value of the share capital:*

**NOTER**  
**NOTES**

**DKr1.000**

**2015**

**2014**

**Note 13 Ændringer i driftskapital**  
**Note 13 Changes in working capital**

Ændringer i tilgodehavender  
*Changes in receivables*

2.314

-9.298

Ændringer i anden gæld  
*Changes in other payables*

3.883

-702

Ændringer i periodeafgrænsningsposter  
*Changes in prepayments*

0

-1.566

**6.197**

**-11.566**