

# Commercial Real Estate Denmark P/S

c/o Cobblestone A/S

Gammel Køge Landevej 57, 3.

2500 Valby

Årsrapport for perioden

1. januar – 31. december 2024

CVR-nr. 27 77 37 02

21. regnskabsår

Årsrapporten er godkendt på Selskabets  
generalforsamling den 23. april 2025

---

Dirigent Christian Schow Madsen

# INDHOLDSFORTEGNELSE

## Påtegninger

Ledespåtegning.....	1
Den uafhængige revisors revisionspåtegning .....	2

## Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger .....	4
Hoved- og nøgletal .....	5
Ledelsesberetning.....	7

## Årsregnskab 1. januar – 31. december 2024

Anvendt regnskabspraksis.....	13
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december .....	16
Balance pr. 31. december .....	17
Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december .....	19
Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december.....	20
Noter .....	21

## PÅTEGNINGER

### Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar-31. december 2024 for Commercial Real Estate Denmark P/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

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

finansielle stilling pr. 31. december 2024 samt af resultatet af Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2024.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 10. marts 2025

#### Direktionen

---

Daniel Hye Hedemann

#### Bestyrelsen

---

Leif Stidsen, formand

---

Søren Grusgaard

---

Mogens Jørgensen

---

Kasper Højbjerg Kempf

---

Jan Henrik Willard

# PÅTEGNINGER

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i

Commercial Real Estate Denmark P/S

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Commercial Real Estate Denmark P/S for regnskabsåret 01.01.2024 - 31.12.2024, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og **finansielle stilling pr. 31.12.2024** samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2024 - 31.12.2024 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisoreres etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

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

grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, **modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.**

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Planlægger og udfører vi revisionen af årsregnskabet for at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis vedrørende de konsoliderede finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsenhederne som grundlag for at udforme en konklusion om årsregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og gennemgå det udførte revisionsarbejde. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige

København, 10. marts 2025

## **Deloitte**

**Statsautoriseret Revisionspartnerselskab**

CVR-nr.33963556

---

Jacques Peronard  
Statsautoriseret revisor  
MNE-nr. mne16613

placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle **betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.**

## **Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

Vores ansvar er herudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til den relevante lovgivning.

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

---

Marcus Rathje  
Statsautoriseret revisor  
MNE-nr. mne51483

# LEDELSESBERETNING

## Selskabsoplysninger

### Hjemstedsadresse

Commercial Real Estate Denmark P/S  
c/o Cobblestone A/S  
Gammel Køge Landevej 57, 3.  
2500 Valby

Telefon 70222215  
CVR-nr. 27 7737 02  
Stiftet 1. juni 2004  
Regnskabsår 1. januar – 31. december

### Komplementar

Komplementarselskabet af 2004 (I) A/S  
c/o RUBIK Properties APS  
Sankt Annæ Plads 6  
1250 København K

CVR-nr. 27 74 42 30

### Bestyrelse

Leif Stidsen, formand  
Søren Grusgaard  
Mogens Jørgensen  
Kasper Højbjerg Kempf  
Jan Henrik Willard

### Direktion

Daniel Hye Hedemann

### Forvalter af Alternative Investerings Fonde (FAIF)

Til og med 31. december 2024  
Fokus Fund Management A/S  
Østbanegade 123  
2100 København K

Fra og med 1. januar 2025  
Rubik Management A/S  
Sankt Annæ Plads 6  
1250 København K

### Risikostyring

Til og med 31. december 2024  
Fokus Fund Management A/S  
Østbanegade 123  
2100 København K

Fra og med 1. januar 2025  
Rubik Management A/S  
Sankt Annæ Plads 6  
1250 København K

### Depositær

Nordic Compliance Services A/S  
c/o DLA Piper Danmark Advokatpartnerselskab  
Oslo Plads 2  
2100 København Ø

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## LEDELSESBERETNING

### Hoved- og nøgletal

m kr.	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Resultat</b>					
Lejeindtægter	431,8	436,4	386,7	357,7	384,1
Værdiregulering af ejendomme	-527,2	-592,5	-43,1	423,0	38,8
Resultat af ejendomme	-183,5	-231,2	259,5	683,3	333,1
Driftsresultat	-208,1	-249,4	220,4	665,0	309,0
Resultat af finansielle poster	-122,4	-114,8	-77,2	-72,9	-88,9
Årets resultat	-330,6	-381,3	143,2	592,1	220,1
<b>Balance</b>					
Investeringsejendomme	6.660,8	7.472,0	7.988,9	7.911,4	7.614,4
Aktiver i alt	6.914,1	7.989,5	8.448,7	8.184,1	7.658,8
Gæld	3.551,3	3.718,2	3.752,7	3.878,6	4.026,3
Egenkapital	3.362,7	4.271,3	4.696,0	4.305,4	3.632,5
<b>Nøgletal</b>					
Egenkapitalandel (1)	48,6%	53,5%	55,6%	52,6%	47,4%
Egenkapitalforrentning (2)	-8,3%	-8,5%	3,1%	15,1%	7,9%
Totalafkast på ejendomsniveau (3)	-7,4%	-7,6%	3,3%	8,8%	3,9%
Indre værdi (4)	186,4	217,5	239,2	219,3	185,0
Tegningskurs (5)	195,0	216,8	238,3	218,3	183,8
Totalindkomstforrentning (6)	-9,0%	-9,5%	8,7%	17,0%	7,5%



# LEDELSESBERETNING

## Ledelsesberetning

### Hovedaktiviteter

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

### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

#### Hovedpunkter

I 2024 oplevede dansk økonomi en stabil vækst med positiv udvikling i bl.a. beskæftigelses- og faldende inflation og renteniveau.

På trods heraf oplevede ejendomsmarkedet fortsat en begrænset aktivitet, hvilket har haft indvirkning på Selskabets ejendomme. Total afkastet for 2024 andrager -9,0% målt på egenkapitalen (2023: -9,5%). Afkastet er drevet af en markant negativ værdiregulering af Selskabets ejendomme og for året nedskrives Selskabets ejendomme med kr. 527,2 mio., mens det vægtede afkastkrav stiger med 22 basispoint til 5,64% som følge af ny konkret markedsviden relateret til ejendomshandler i markedet.

Lejeindtægterne for 2024 er under budget, mens ejendomsomkostningerne ligger over. Det kan særligt henføres til øgede ejendomsskatter samt egne andele som følge af en øget tomgang. Lavere løbende vedligeholdelse har modsatrettet effekt på resultatet. Samlet er nettolejeindtægterne væsentligt under 2023, men korrigeres for frasalgene foretaget i løbet af året, ligger resultatet omtrent på niveau.

Selskabet har i 2024 gennemgået en strømlining af forretningen gennem frasalg af udvalgte ikke-strategiske ejendomme.

#### Resultat 2024

Det samlede resultat for året er opgjort til kr. -330,6 mio. mod kr. -381,3 mio. i 2023. Resultatet afspejler et fald i nettolejeindtægterne, som primært kan henføres til frasalg af ejendomme i løbet af året. Dog er der også påløbet øgede ejendoms-, administrations- og finansieringsomkostninger, som har en negativ påvirkning på det samlede resultat. Det akkumulerede totalafkast for den seneste 5-årige periode (2020-2024) er opgjort til 12,6%.

Den økonomiske tomgang for Selskabet pr. 31. december 2024 er 11,2% mod 5,2% pr. 31. december

2023. Den markante stigning skyldes flere større fraflytninger.

Samlet værdireguleres hele ejendomsporteføljen negativt med kr. 527,2 mio. for året. Værdireguleringen er primært drevet af en stigning i det vægtede afkastkrav fra 5,42% pr. 31. december 2023 til 5,64% pr. 31. december 2024.

#### Balance 2024

Balancen falder til kr. 6.914 mio. pr. 31. december 2024 mod kr. 7.990 mio. pr. 31. december 2023. På aktivsiden er værdien faldet med frasalg af enkelte ejendomme samt nedskrivning af ejendomsporteføljen som følge af øget tilgået information og markedsviden gennem salgsprocesser, samt mindre tilgodehavende i tilknyttede virksomheder, som igen modvirkes af et forbedret likviditetsberedskab. På passivsiden falder egenkapitalen med årets resultat samt indregning af egne kapitalandele.

Soliditeten er faldet fra 53,5% ultimo 2023 til 50,1% ultimo 2024. Gældsætningen (LTV) på ejendomsniveau er steget til 51,1% pr. 31. december 2024 mod 47,6% pr. 31. december 2023.

Selskabets renteswapaftaler er ændret en smule hen over året i takt med renteutviklingen, hvilket har medført en negativ værdiregulering på kr. 29,7 mio.

Selskabets bestyrelse har truffet beslutning om pr. 31. december 2023 og frem at korrigerer tegningskursen for dagsværdien af egne aktier på samme måde, som der hidtil er blevet korrigeret for dagsværdien af prioritetsgælden og renteswapaftaler.

#### Fokusområder 2025

Selskabet vil det kommende år fortsætte det fokuserede arbejde med den eksisterende ejendomsportefølje i tråd med den gældende investeringsstrategi; nemlig

- At implementere, eksekvere og opnå målsætninger indenfor bæredygtighed
- At tilpasse porteføljen herunder frasælge ikke-strategiske ejendomme.
- At analysere mulighederne for udnyttelse af potentielle byggeretter og konvertering af ejendommens anvendelse i bestræbelse på at optimere Selskabets afkast.

## LEDELSESBERETNING

### Ledelsesberetning

- At fokusere på udlejning af ledige arealer, genforhandling af eksisterende lejekontrakter samt fastholdelse af strategisk vigtige lejere.
- At optimere driften ved omkostningsbesparelser eller ved implementering af mere effektive måder at drive Selskabets ejendomme på.
- Som led i en strategisk gennemgang har Selskabets bestyrelse valgt at markedsteste forvaltningsydelsen i løbet af året.

### Disponering af årets resultat

Da det fortsat er ønsket at øge det økonomiske manøvrerum til bl.a. realisering af projekter i den eksisterende portefølje, foreslår Bestyrelsen derfor ikke udlodning af udbytte for 2024.

### Begivenheder efter regnskabsafslutning

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

### Forventninger til 2025

For 2025 forventes et resultat før værdireguleringer på kr. 150-175 mio. for den nuværende ejendomsportefølje, som er mindsket som følge af frasalg i 2024 (2024 (dåværende portefølje): kr. 215 mio.). Selskabet forventer en neutral til positiv markedsudvikling i kontorsegmentet for 2025.

### Redegørelse for samfundsansvar

Selskabets forretningsmodel er baseret på investering i og drift af kontorejendomme i primært Storkøbenhavn. Målsætningen er at skabe langsigtet værdi for aktionærene uden at gå på kompromis med, at investeringerne og driften sker i overensstemmelse med Selskabets kerneværdier omkring bæredygtighed, ordentlighed, etik og social ansvarlighed.

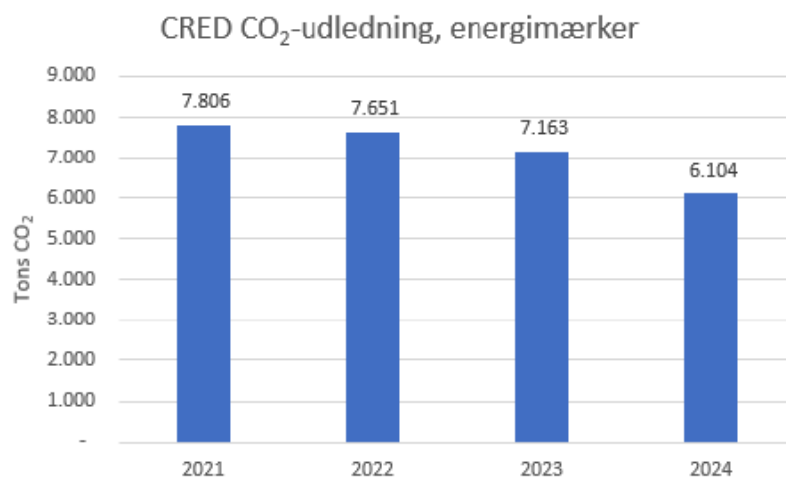
#### Bæredygtighedspolitik og overordnede ESG-rammer

Selskabet er bevidst om sit ansvar overfor samfundet herunder klima, miljø, menneskerettigheder og anti-korruption i forbindelse med investeringerne. Et attraktivt afkast og ansvarlige investeringer er for Selskabet to sider af samme sag.

### Klima

Det har været Selskabets målsætning at forbedre energieffektiviteten, så alle ejendomme har min. energimærke C eller bedre inden 2030.

I 2024 er der kun blevet opdateret de energimærker, som stod til at udløbe i løbet af året. Porteføljen er dog fortsat blevet energimonitoreret og der er blevet sat ind, hvis en ejendom har udvist overnormalt forbrug.



Selskabet har en målsætning om at reducere porteføljens klimaaftryk betydeligt over de kommende år. Mere konkret har målsætningen været at reducere med 10% pr. år fra 2022 til 2030, hvilket er på linje med de danske og europæiske politisk vedtagne klimamålsætninger. Målsætningerne er blevet implementeret på ejendomsniveau, hvor specifikke tiltag og projekter fastlægges i årlige handlingsplaner for ejendomme.

Samlet vurderes porteføljens CO<sub>2</sub>-aftryk at være faldet fra ca. 7.163 tons til ca. 6.104 tons eller en reduktion på 14,7% år-til-år. Resultatet har således opfyldt målsætningen for den årlige reduktion.

Selskabets Klimapartneraftale med Ørsted er fortsat aktiv (2024-2025). Det indebærer, at Selskabets samlede energiforbrug på ca. 5,5 GWh pr. år leveres med oprindelsesgarantier fra europæiske vindmøller. I dette energiforbrug dækkes de arealer, som Selskabet har kontrol over. Dette tiltag alene reducerede porteføljens CO<sub>2</sub>-udledning med ca. 600 ton i 2024.

### Miljø

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

## LEDELSESBERETNING

### Ledelsesberetning

Som led i Selskabets overordnede strategi omkring affaldssortering og genbrug er der fokus på optimering af affaldssortering, herunder madspild fra de kantiner, der drives i Selskabets ejendomme.

Selskabet ser fortsat flere muligheder for forbedring af affaldssorteringen og arbejder aktivt for øget affaldssortering af bl.a. papir og plastik fra Selskabets lejere.

Overordnet arbejdes der på, at så meget affald som muligt skal kunne sorteres til genbrug og ikke køres direkte til forbrænding, hvilket er i tråd med nationale politikker på området.

Dertilvære øget fokus på genbrug og genanvendelse af byggematerialer ved reovering og ombygning af ejendommene og lejemål.

#### Arbejds miljø

Det er Selskabets politik, at der (udover direkte samarbejdspartnere) alene samarbejdes med tredjeparter, der respekterer foreningsfrihed og retten til kollektive forhandlinger.

Selskabet sikrer løbende, at leverandører og underleverandører overholder foreningsfrihed og retten til kollektive forhandlinger blandt deres ansatte, samt at deres ansatte er sikret løn (herunder særlige ydelser), arbejdstid og andre arbejds vilkår, som ikke er mindre gunstige end dem, der gælder for arbejde af samme art i henhold til en kollektiv overenskomst indgået af de indenfor for det pågældende faglige område mest repræsentative arbejdsmarkedsparter i Danmark. Selskabet har vurderet, at risikoen er størst i forbindelse med dets mange serviceleverandører. Screening af disse har pågået kontinuerligt, eftersom der løbende indgås nye aftaler. Selskabet har derfor arbejdet løbende med sikring af de kontraktlige forhold.

Selskabet har ingen ansatte og er således i kategorien under 50 ansatte, hvorfor der ikke skal rapporteres om arbejdsmiljø, ligesom personalepolitik ikke skal indgå i Selskabets arbejde med samfundsansvar.

#### Menneskerettigheder

Det er Selskabets politik at støtte og respektere beskyttelsen af internationalt erklærede menneskerettigheder, og Selskabet vil ikke medvirke til krænkelse af disse. I forbindelse med indgåelse af nye leverandøraftaler har Selskabet altid stillet kontraktlige krav om, at leverandørerne skal leve op til de

internationalt erklærede menneskerettigheder, hvilket ligeledes er gældende for alle tidligere indgåede aftaler. I 2024 er der ikke konstateret brud på denne politik, hvorfor der ikke har været anledning til at ophøre samarbejdet med nogen leverandører. Aktiviteterne for 2025 fastholdes, og samarbejdet med de eksisterende leverandører forventes således at fortsætte.

#### Ledelsesmæssige forhold

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

Selskabets øverste ledelsesorgan er bestyrelsen, der afholder minimum fem møder årligt, hvor Selskabets forhold bliver behandlet herunder strategi, budgetter og andre for Selskabet væsentlige forhold.

Selskabet ønsker gennemsigtighed og åbenhed omkring dets investeringer samt driften af ejendommene. Kvartalsvis udarbejder Selskabets forvalter en investeringsrapport til aktionærerne og øvrige relevante interessenter.

#### Antikorruption og bestikkelse

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

Selskabets forvalter er særligt opmærksom på en afsenders bagvedliggende intentioner med gaver og invitationer til arrangementer. Dersom disse ligger ud over almindelig kutyme for branchen, vurderes de fra sag til sag af Selskabets forvalters Compliance og ledelse. Der er ligeledes indført retningslinjer for gaver og repræsentation for at undgå inhabilitet og interessekonflikter.

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

Selskabet er ikke bekendt med nogen korruptions sager eller bestikkelse i 2024, og der forventes ikke sådanne sager i 2025.

#### **Risikofaktorer**

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

## LEDELSESBERETNING

### Ledelsesberetning

- Ejendomsrelaterede risikofaktorer
- Finansielle risikofaktorer
- Bæredygtighedsrisici

#### Værdiansættelse af ejendomme

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

Investeringsejendommenes værdi fastsættes til dagsværdi på baggrund af en "discounted cash flow" værdiansættelsesmodel. Ved opgørelsen af de enkelte ejendomme værdi tages der udgangspunkt i alle kendte forhold herunder den aktuelle udlejnings-situation. Herudover medregnes en tomgangsperiode på lejemål med enten kendte eller forventede opsigelser, ligesom forventede ombygningsomkostninger indregnes. I vurderingerne tages der også højde for generelle usikkerheder i markedet såsom ændringer i renterne og forventninger til inflation, risikopræmie mv. Disse forudsætninger viser de fremtidige potentialer og trusler i porteføljens diskonterede pengestrømme.

Projektejendomme bogføres til dagsværdi, og værdien efterprøves halvårligt (impairment test). Selskabet har pr. 31. december 2024 ingen ejendomme kategoriseret som projektejendomme.

#### Drift af ejendomme

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

Vedrørende forsikringsforhold er ejendommene forsikret på nyværdibetingelser, der indeholder dækning for bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskader, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring og restværdiforsikring samt i førnævnte skadestilfælde huslejetabsforsikring. Det er Selskabets vurdering, at forsikringsforholdene er dækkende og afspejler porteføljens sammensætning.

#### Køb af ejendomme

I forbindelse med købf af ejendomme udføres en ekstern byggeteknisk og miljømæssig due diligence, og når det er relevant, udvides den til at omfatte en bæredygtighedsrapport, jævnfør Selskabets politikker på området. For at minimere risikoen for fejl og mangler ved erhvervelse af enkeltejendomme eller en ejendomsportefølje udarbejdes der tillige due diligence rapporter for kommercielle, juridiske og skattemæssige forhold på ejendomsniveau.

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

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

#### Projektejendomme

Ved om- og tilbygning af projektejendomme er væsentligste risiko forbundet med projektering, løbende projektstyring, forøgede byggeomkostninger og forsinkelse i forhold til tidsplan. Disse forhold søges i videst muligt omfang begrænset ved tæt opfølgning og anvendelse af professionelle bygherrerådgivere, herunder totalrådgivere. Hertil kommer risiko forbundet med forandringer i markedet, hvorved de grundliggende forudsætninger henholdsvis omkostninger forandres. Et projekt igangsættes kun, hvis det efter grundige analyser vurderes at være rentabelt. Der afsøges risikoafdækning i det omfang, det er muligt ved tegning af forsikringer.

#### Finansielle risikofaktorer

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

Ejendommene er primært finansieret med 25-årige danske realkreditlån, og Selskabet har en driftskredit til dækning af likviditetsmæssige udsving i driften. Alle lånene er indgået i danske kroner og er således uden valutarisiko.

Pr. 31. december 2024 udgjorde Selskabets belåningsgrad på fondsniveau 44,6%, hvilket er beregnet på den nettorentebærende gæld inklusive den positive værdi

## LEDELSESBERETNING

### Ledelsesberetning

af renteswapaftalerne. De danske realkreditinstitutter kan typisk yde op til 55% belåning af erhvervs-ejendomme, og dermed kan Selskabet dække behovet for fremmedfinansiering gennem realkreditlån alene.

Selskabets optagne lån er fordelt mellem 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 opsigelse af eksisterende realkreditlån vurderes som meget lille, idet en sådan situation forudsætter Selskabets misligholdelse.

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

< 1 år      1 - 5 år      5 - 10 år

samt at varigheden skal være under 5 år. Selskabets rentesikrede andel af realkreditlån udgør således 38,2% pr. 31. december 2024. Den fastsatte strategi vurderes løbende af Selskabets bestyrelse.

Realkreditlån optages typisk med en CIBOR6 rente (6 måneder dansk interbankrente), som herefter låses via rentederivater. Alternativt kan Selskabet optage realkreditlån med en fast rente i en given periode. Eftersom hovedparten af finansieringen har fastrente på kort eller mellemlang sigt, er den likviditetsmæssige renterisiko på kort sigt lille.

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

Ved renteændringer vil Selskabets dagsværdi af renteswapaftaler ændre sig og resultere i henholdsvis

en negativ/positiv værdiregulering af renteswapaftalerne, der bogføres direkte på egenkapitalen. Såfremt realkreditlån og renteswapaftaler 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 begrænset indflydelse på Selskabets likviditet og drift.

For nogle realkreditlån er afdragsfriheden udløbet. Da belåningsgraden for de pågældende ejendomme er over 55%, foretages almindelig amortisation for de pågældende lån.

#### Bæredygtighedsrisici

På linje med de øvrige risikofaktorer evalueres der også løbende på Selskabets bæredygtighedsrisici. Både i forbindelse med køb af ejendomme og i den daglige drift. I denne sammenhæng defineres bæredygtighedsrisici som en miljømæssig, social eller ledelsesmæssig begivenhed eller omstændighed, som, hvis den opstår, kan have faktisk eller potentiel væsentlig negativ indvirkning på værdien af investeringen.

#### **FAIF-lovgivningen**

Selskabet er en alternativ investeringsfond (AIF), hvorfor der er indgået en aftale med FAIFen Fokus Fund Management A/S som forvalter. Selskabets forvalter sikrer, at både Selskabet og dets forvalter lever op til den til enhver tid gældende lovgivning, herunder også forhold omkring compliance og risikostyring, der indgår i FAIF-lovgivningen. Aftalen med Fokus Fund Management A/S er i 2024 opsagt og RUBIK Management A/S overtager forvaltningen pr. 1. januar 2025.

Selskabets forvalter udsender kvartalsvise investeringsrapporter til alle dets aktionærer om Selskabets performance. Rapporteringen indeholder oplysningerne omfattet af FAIF-lovens §§ 64 og 65 og udsendes 60- 90 dage efter kvartalsafslutning. I henhold til Finanstilsynets regler skal det oplyses, at Selskabets gearingsniveau ultimo 2024 ligger på 198,5% efter bruttometoden, som beregnes som totale aktiver fratrukket likvider i forhold til egenkapitalen, og på 205,6% efter forpligtelsesmetoden, som beregnes som totale aktiver i forhold til egenkapitalen.

## LEDELSESBERETNING

### Ledelsesberetning

#### Redegørelse for dataetik

Selskabet har ikke en særskilt politik for dataetik, da al tilgang og behandling af Selskabets data er udlagt til Selskabets forvalter. Al data, herunder data på lejere, leverandører, kunder eller andre håndteres af både Selskabet og Selskabets forvalter efter de højeste standarder. Ingen data tilgået i Selskabet sælges til tredjemand, og i de tilfælde, hvor Selskabet eller Selskabets forvalter er nødsaget til at overføre data til tredjemand f.eks. til eksterne valuarer, er data på forhånd segmenteret og/eller anonymiseret således, at denne overholder bl.a. gældende GDPR-lovgivning. Alle samarbejdspartnere, som får adgang til Selskabets data, underskriver og overholder databehandlingsaftaler samt Selskabets Politik for samfundsansvar. Ved ansættelse underskriver alle medarbejdere hos Selskabets forvalter, som tilgår Selskabets data, erklæring om tavshedspligt og fortrolighed, og de gennemgår løbende uddannelse indenfor datahåndtering og GDPR.

# ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Commercial Real Estate Denmark P/S for perioden 1. januar– 31. december 2024 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse C-virksomheder (stor).

Selskabet har i året ændret regnskabspraksis, som er anført i nedenstående afsnit "Ændring i anvendt regnskabspraksis". Den øvrige regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsregnskabet for 2024 er aflagt i kr. 1.000.

### Ændring i anvendt regnskabspraksis

Selskabet har ændret regnskabspraksis for så vidt angår indregning af egne aktierejet af det 100% ejede datterselskab CRED Fund 2 ApS. Ændringen medfører, at værdien af egne aktier erhvervet gennem CRED Fund 2 ApS reguleres direkte på egenkapitalen i Commercial Real Estate Denmark P/S på tidspunktet for erhvervelsen. Der henvises til afsnittet "Egenkapital – egne aktier".

Den samlede virkning af praksisændringen påvirker ikke årets resultat. Balancesummen og egenkapitalen reduceres med kr. 261,7 mio.

Sammenligningstal er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis.

Bortset fra ovennævnte områder er årsrapporten aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### **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 dermed.

#### Ejendomsomkostninger

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

#### Avance ved afståelse af investeringsejendomme

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

#### Værdiregulering af investeringsejendomme

Værdiregulering af investeringsejendomme indeholder nettoværdireguleringer af investeringsaktiver.

#### Administrationsomkostninger

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

#### Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder

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

#### Finansielle poster

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

# ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

## Anvendt regnskabspraksis

### Andre finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder

Andre finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder består af renteindtægter mv. fra tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder.

### Skat af årets resultat

Der indregnes ikke skat, da Selskabet ikke er et selvstændigt skattesubjekt. Beskatningen foregår hos de enkelte aktionærer og afhænger af disses forhold.

## **Balancen**

### Materielle anlægsaktiver

#### Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der består af ejendommens købspris til lagt eventuelle direkte tilknyttede anskaffelseskostninger. Efterfølgende måles ejendommene til dagsværdi.

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

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

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

### Tilgodehavender

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

### Egenkapital - udbytte

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

### Egenkapital – egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne kapitalandele indregnes direkte på overført resultat under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne kapitalandele reducerer virksomhedskapitalen med et beløb svarende til kapitalandelens nominelle værdi, tilsvarende forøges overført resultat.

### Gældsforpligtelser

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

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Afledte finansielle instrumenter og sikringsaktiviteter

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

## ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

### Anvendt regnskabspraksis

realiseret gevinst henholdsvis tab på finansielle kontrakter.

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

### **Pengestrømsopgørelse**

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

#### Pengestrøm fra driftsaktivitet

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

#### Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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

#### Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

#### Likvid beholdning

Likvide beholdninger omfatter bankindeståender.

### **Segmentoplysninger**

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

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december

t kr.	Note	2024	2023
Lejeindtægter	1	431.762	436.361
Ejendomsomkostninger		-86.735	-75.109
Avance ved afståelse af investeringsejendomme		-1.265	0
Værdiregulering af investeringsejendomme	5	-527.219	-592.481
<b>Resultat af ejendomme</b>		<b>-183.457</b>	<b>-231.229</b>
Administrationsomkostninger	2	-24.673	-18.164
<b>Driftsresultat</b>		<b>-208.130</b>	<b>-249.393</b>
Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder		0	-17.149
Finansielle indtægter	3	13.164	14.753
Finansielle omkostninger	4	-135.601	-129.529
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>7</b>	<b>-330.567</b>	<b>-381.318</b>

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

Balance pr. 31. december

t kr.	Note	2024	2023
<b>Aktiver</b>			
Investeringsjendomme	5	<u>6.660.800</u>	<u>7.472.000</u>
<b>Materielle anlægsaktiver</b>		<b>6.660.800</b>	<b>7.472.000</b>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	6	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ANLÆGSAKTIVER I ALT</b>		<u><b>6.660.800</b></u>	<u><b>7.472.000</b></u>
Dagsværdi af renteswapaftaler		0	26.572
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	330.606
Andre tilgodehavender		<u>13.108</u>	<u>16.431</u>
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<u><b>13.108</b></u>	<u><b>373.609</b></u>
<b>Likvide beholdning</b>		<u><b>240.165</b></u>	<u><b>143.933</b></u>
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT</b>		<u><b>253.273</b></u>	<u><b>517.542</b></u>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<u><u><b>6.914.073</b></u></u>	<u><u><b>7.989.542</b></u></u>

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

Balance pr. 31. december

t. kr.	Note	2024	2023
<b>Passiver</b>			
Selskabskapital	7	1.804.500	1.963.500
Overført resultat		1.555.155	1.983.239
Reserve fordagsværdiregulering af sikringsinstrumenter		3.089	324.596
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>3.362.744</b>	<b>4.271.335</b>
Prioritetsgæld		3.385.487	3.534.242
Dagsværdi af renteswaps		2.954	0
Deposita		78.944	99.968
<b>Langfristet gæld i alt</b>	<b>8</b>	<b>3.467.385</b>	<b>3.634.210</b>
Kortfristet del af prioritetsgæld	8	19.913	19.638
Kortfristet del af dagsværdi af renteswaps	8	135	0
Kortfristet del af deposita	8	46.668	45.321
Leverandører af varer og tjenesteydelser		1.477	18.628
Anden gæld		15.751	410
<b>Kortfristet gæld i alt</b>		<b>83.944</b>	<b>83.997</b>
<b>GÆLD I ALT</b>		<b>3.551.329</b>	<b>3.718.207</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>6.914.073</b>	<b>7.989.542</b>
Øvrige noter	9-12		

ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR –31. DECEMBER 2024

Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december

t kr.	Selskabs- kapital	Overført resultat	Reserve for dagsværdiregu- lering af sikringsinstru- menter	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2023	1.963.500	2.364.382	368.094	4.695.976
Årets resultat	0	-381.318	0	-381.318
Dagsværdiregulering af renteswaps	0	0	-43.323	-43.323
<b>Egenkapital pr. 31. december 2023</b>	<b>1.963.500</b>	<b>1.983.064</b>	<b>324.771</b>	<b>4.271.335</b>
Egenkapital pr. 1. januar 2024	1.963.500	1.983.064	324.771	4.271.335
Kapitalnedsættelse	-159.000	-192.231	0	-351.231
Årets resultat	0	-330.567	0	-330.567
Dagsværdiregulering af renteswaps	0	0	-29.661	-29.661
Overført til resultat	0	292.021	-292.021	0
Egne kapitalandele	0	-197.417	0	-197.417
Øvrige reguleringer	0	285	0	285
<b>Egenkapital pr. 31. december 2024</b>	<b>1.804.500</b>	<b>1.555.155</b>	<b>3.089</b>	<b>3.362.744</b>

RSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2024  
Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

t kr.	Note	2024	2023
Årets resultat før renter		-208.130	-249.393
Værdiregulering af investeringsejendomme		527.219	592.481
Ændringer i driftskapital	13	-20.831	-81.180
Gevinst ved afhændelse af anlægsaktiver		1.265	0
<b>Pengestrøm fra drift før finansielle poster</b>		<b>299.523</b>	<b>261.908</b>
Indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder		-	-17.149
Renteindbetalinger og lignende		13.164	14.752
Renteudbetalinger og lignende		-133.198	-129.220
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>179.489</b>	<b>130.291</b>
Investeringer i porteføljen		-36.019	-75.581
Frasalg af ejendomme		320.000	0
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>283.981</b>	<b>-75.581</b>
Optagelse af prioritetsgæld		0	447
Indfrielse og tilbagebetaling af prioritetsgæld		-150.223	-17.838
Omkostninger til optagelse af lån mv.		0	-1.085
Ændring af deposita		-19.678	190
Købaf egne kapitalandele samt kapitalnedsættelse		-197.337	0
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-367.238</b>	<b>-18.286</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>96.232</b>	<b>36.424</b>
Likvider pr. 1. januar		143.933	107.509
<b>Likvider pr. 31. december</b>		<b>240.165</b>	<b>143.933</b>

# ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2024

## Noter

t kr. 2024 2023

### Note 1 Segmentoplysninger

#### Lejeindtægter

Kontor	359.193	355.528
Logistik	48.866	66.520
Retail	23.703	14.313
	<u>431.762</u>	<u>436.361</u>

#### Investeringsjendommens værdi

Kontor	6.051.300	6.331.200
Logistik	382.100	977.400
Retail	227.400	163.400
	<u>6.660.800</u>	<u>7.472.000</u>

### Note 2 Administrationsomkostninger

I posten er indeholdt vederlag til bestyrelsen	<u>1.156</u>	<u>1.200</u>
	<u>1.156</u>	<u>1.200</u>

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

Noter

t kr. 2024 2023

**Note 2 Administrationsomkostninger (fortsat)**

**Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor**

Revision	428	275
Skatterådgivning	706	340
Anden rådgivning	735	470
	<b>1.869</b>	<b>1.085</b>

**Lønoplysninger for FAIF**

I henhold til FAIF-lovgivningen oplyses lønoplysninger fra Selskabets FAIF, Fokus Fund Management A/S, i regnskabsåret. De oplyste lønomkostninger er ikke afholdt af Commercial Real Estate Denmark P/S. Den samlede lønsum angivet nedenfor dækker ledelsen og alle ansatte i FAIF'en.

Lønninger	5.435	3.794
Pensioner	340	224
Andre omkostninger til social sikring	2	-77
Andre personaleomkostninger	0	0
	<b>5.777</b>	<b>3.941</b>

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for den forvaltede AIF. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes. Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos forvalteren ligesom der i perioden heller ikke er udbetalt incitamentter til forvalteren.

**Note 3 Finansielle indtægter**

Renteindtægter, bank og realkreditinstitutter	6.490	1.256
Renteindtægter, tilknyttede virksomheder	6.657	13.496
Øvrige renteindtægter	17	0
	<b>13.164</b>	<b>14.752</b>

t kr.	2024	2023
<b>Note 4 Finansielle omkostninger</b>		
Renteomkostninger, bank og realkreditinstitutter	-135.401	-129.018
Øvrige renteomkostninger og gebyrer	-200	-511
	<u>-135.601</u>	<u>-129.529</u>
<b>Note 5 Investeringsejendomme</b>		
Kostpris pr. 1. januar	6.884.394	6.808.813
Tilgange	36.019	75.581
Afgange	-281.481	0
<b>Kostpris pr. 31. december</b>	<u><b>6.638.932</b></u>	<u><b>6.884.394</b></u>
Værdireguleringer pr. 1. januar	587.606	1.180.087
Årets værdireguleringer	-527.219	-592.481
Værdireguleringer af frasolgte ejendomme	-38.519	0
<b>Værdireguleringer pr. 31. december</b>	<u><b>21.868</b></u>	<u><b>587.606</b></u>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december</b>	<u><b>6.660.800</b></u>	<u><b>7.472.000</b></u>

Pr. 31. december 2024 bestod ejendomsporteføljen af 29ejendomme med et samlet areal på ca. 395.000 m<sup>2</sup>.

Fortsætter næse side

Noter

Note 5 Investeringsejendomme

Værdiansættelse af ejendomme

Selskabets forvalter [tidl.Fokus Fund Management A/S] RubikManagement ApS sikrer, at de uafhængige eksterne valuarer modtager alle dokumenter og information, som er relevante for vurderingen af hver enkelt investeringsejendom. Materialet omfatter:

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

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

Der er i forbindelse med værdiansættelsen anvendt en tomgangsperiode mellem 0-18 mdr. for tomme lejemål. Der er endvidere anvendt en forudsætning om en vækst i lejeindtægterne i budgetperioden på 2% samt en forudsætning om en vækst i terminalperioden på 2%.

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

Afkastkrav anvendt til værdiansættelsen pr. 31. december 2024 ligger i følgende intervaller pr. segment:

Kontor 4,66 – 9,00%

Ikke-strategiske ejendomme 7,25 – 8,80%

Leje anvendt til værdiansættelsen pr. 31. december 2024 ligger i følgende intervaller pr. segment:

Kontor kr. 603 – 2.334 pr. kvm

Ikke-strategiske ejendomme kr. 414 – 1.639 pr. kvm

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

<b>Ændring i vægtet afkastkrav</b>	<b>-0,5%</b>	<b>Anvendt</b>	<b>0,5%</b>
Vægtet afkast, %	5,06	5,56	6,06
Dagsværdi	7.318.982	6.660.800	6.111.229
Ændring af dagsværdi	658.182		-549.571

t kr.	2024	2023
<b>Note 6 Kapitalandele</b>		
Kostpris pr. 1. januar	40	40
Tilgange	40	0
Afgange	0	0
<b>Kostpris pr. 31. december</b>	<b>80</b>	<b>40</b>
Værdireguleringer pr. 1. januar	-40	0
Årets resultat	-40	-17.149
Negativ værdi nedskrevet over tilgodehavender	0	17.109
<b>Værdireguleringer pr. 31. december</b>	<b>-80</b>	<b>-40</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Egne kapitalandele består af nom. 92 mio. A-aktier, som er nedskrevet til kr. 0 over egenkapitalen.

# ÅRSREGNSKAB 1. JANUAR – 31. DECEMBER 2024

## Noter

t kr.

2024

2023

### Note 7 Selskabskapital

#### Ændringer i selskabskapitalen

Saldo pr. 1. januar	1.963.500	1.963.500
Kapitalnedsættelse	-159.000	0
Saldo pr. 31. december	<u>1.804.500</u>	<u>1.963.500</u>

#### Selskabskapitalen kan specificeres således

A-aktier, 1.963 stk. à nominelt kr. 1.000.000	1.804.000	1.963.000
B-aktie, 1 stk. à nominelt kr. 500.000	500	500
	<u>1.804.500</u>	<u>1.963.500</u>

### FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING

Overført resultat	-330.567	-381.318
<b>DISPONERET I ALT</b>	<b>-330.567</b>	<b>-381.318</b>

### Note 8 Prioritetsgæld m.v.

Gæld forfalder med følgende udløb:	Renteswap-aftaler	Deposita	Prioritetsgæld
Indenfor et år	135	46.668	19.913
Mellem et og fem år	2.954	49.105	320.844
Efter fem år	0	29.839	3.064.644
<b>I alt</b>	<b><u>3.089</u></b>	<b><u>125.612</u></b>	<b><u>3.405.401</u></b>

t kr.

## Note 9 Eventualposter

### Incentive fee

Selskabets forvalter Fokus Fund Management A/S var berettiget til et incentive fee, såfremt Selskabets driftsresultat oversteg nogle fastsatte grænser. Incentive fee beregnedes som et gennemsnit over tre på hinanden følgende år. Der var ikke optjent incentive fee pr. 31. december 2024. Der forventes ikke optjent incentive fee for 2025.

## Note 10 Pantsætning og sikkerhedsstillelse

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter på kr. 3.405 mio. har Selskabet pantsat sine ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi udgør kr. 6.660 mio. pr. 31. december 2024.

Selskabet har udstedt ejerpantebreve og skadesløsbreve m.v. på i alt nominelt kr. 1.204 mio., der giver pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi udgør kr. 3.788 mio. pr. 31. december 2024. Heraf er ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt kr. 925 mio. afgivet til sikkerhed for bankgæld, mens ejerpantebreve og skadesløsbreve på i alt nominelt kr. 279 mio. er i Selskabets besiddelse.

## Note 11 Aktionærforhold

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

## Note 12 Transaktioner med nærtstående parter

Der har i regnskabsåret 2024 ikke været transaktioner på ikke-markedsmæssige vilkår.

## Note 13 Ændringer i driftskapital

	2024	2023
Ændringer i tilgodehavender	-17.383	-64.462
Ændringer i anden gæld	-3.448	-16.718
	<hr/>	<hr/>
	<b>-20.831</b>	<b>-81.180</b>