

## Regnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2014

Bestyrelsen i Kristensen Partners III A/S har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport 2014 blev behandlet og godkendt.



*Marktplatz 32, Schwandorf*

### Resumé

- ❑ Pr. 30. juni 2014 ejer koncernen 17 ejendomme.
- ❑ Ejendommenes bogførte værdi udgør DKK 563,2 mio.
- ❑ Den aktuelle udlejningsprocent er 93%.
- ❑ Koncernens halvårsresultat før skat udgør DKK 8,3 mio.
- ❑ Aktiernes indre værdi er steget fra DKK 22,97 ultimo 2013 til DKK 23,71 pr. 30. juni 2014, svarende til en stigning på 3%.
- ❑ Med de nuværende ejendomme ventes et resultat for 2014 på DKK 17,5 mio. før skat og dagsværdiregulering af ejendommene, hvilket er en forbedring på DKK 4,3 mio. i forhold til tidligere forventet.

**Spørgsmål vedrørende denne meddelelse kan rettes til direktør Kent Hoeg Sørensen eller controller Christian Holmgreen (tel. +45 7022 8880)**

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2014 for Kristensen Partners III A/S.

Halvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede skøn for forsvarlige.

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres årligt af en ekstern valuar på grundlag af ejendommenes løbende driftsoverskud samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for ejendomme af samme karakter. Der er ikke indhentet ekstern vurdering af porteføljen pr. 30. juni 2014, men det er ledelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien. Næste vurdering foretages pr. 31. december 2014.

Halvårsregnskabet giver derfor efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme. Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver koncernens væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Aalborg, den 11. september 2014

### Direktion

Kent Hoeg Sørensen

Anders Holm-Pedersen

### Bestyrelse

Henrik Østenkjær Lind  
Formand

Tage Benjaminsen

Niels Jørgen Frank

Henning Juul Studsgaard

## Koncernens hoved- og nøgletal

Koncernens finansielle stilling og resultat er nedenfor beskrevet ved følgende hoved- og nøgletal (DKK 1.000):

Hovedtal for perioden	2014 (01.01 – 30.06)	2013 (01.01 – 30.06)	2012 (01.01 – 30.06)	2011 (01.01 – 30.06)
Nettoomsætning	20.540	20.997	20.018	19.857
Bruttoresultat	16.914	18.002	17.636	18.117
Resultat af primær drift	15.035	16.153	16.013	16.756
Finansielle poster, netto	-6.779	-10.052	-9.611	-9.803
Resultat før skat	8.256	6.101	6.402	6.953
Periodens resultat i alt	6.890	5.130	5.305	5.835
Pengestrøm fra driftsaktivitet	2.197	29.557	5.893	4.986
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	284	30.656	-222	-123.248
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-6.032	-66.709	-18.295	117.492
Ændring i likvider	-3.551	-6.496	-12.624	-770
Antal medarbejdere (direktion)	2	2	2	2

### Hovedtal pr. 30. 06.

Balancesum	588.581	602.880	600.564	612.515
Egenkapital før minoritetsinteresser	214.722	212.293	203.764	205.224
Egenkapital	225.584	222.768	213.509	214.085

### Nøgletal

Bruttomargin	82,3%	85,7%	88,1%	91,2%
Overskudsgrad	73,2%	76,9%	80,0%	84,4%
Afkastningsgrad	5,1%	5,4%	5,3%	5,5%
Soliditetsgrad	38,4%	37,0%	35,6%	35,0%
Forrentning af egenkapital	6,1%	4,6%	5,0%	5,6%
Indre værdi pr. aktie (DKK)	23,71	23,40	22,45	20,52
Indre værdi pr. aktie, korrigeret* (DKK)	23,32	21,71	20,84	19,57

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

\* Korrigeret for koncerneksterne warrants og indregning af koncernens banklån til dagsværdi.

## Moderselskabsoplysninger

<b>Moderselskabet</b>	Kristensen Partners III A/S c/o Kristensen Properties A/S Vesterbro 18 DK-9000 Aalborg post@kristensenproperties.com www.kristensenproperties.com CVR nr. 31 05 38 38 Hjemstedskommune: Aalborg
<b>Bestyrelse</b>	Henrik Østenkjær Lind, formand Tage Benjaminsen Henning Juul Studsgaard Niels Jørgen Frank
<b>Direktion</b>	Kent Hoeg Sørensen Anders Holm-Pedersen
<b>Revision</b>	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab Skelagervej 1A DK-9000 Aalborg
<b>Hovedbank</b>	Danske Bank A/S Algade 53 DK-9100 Aalborg

## Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2014

### Generelle oplysninger

**Formål** Det er koncernens formål at drive virksomhed med direkte og indirekte investering i ejendomme beliggende i Tyskland.

**Koncernens hovedaktiviteter** Koncernens hovedaktiviteter fordeles således på koncernens virksomheder:

#### Kristensen Partners III A/S

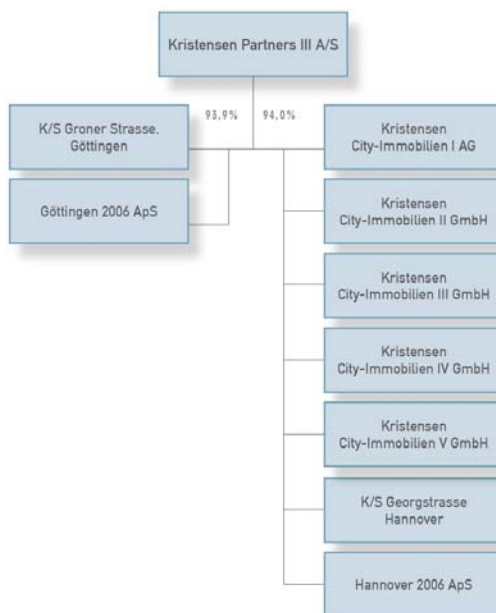
Med henblik på at delfinansiere fremtidige investeringer i ejendommene har moderselskabet på grundlag af offentliggjort prospekt af 20. november 2007 udstedt 10 mio. aktier à DKK 22,50. Moderselskabet fungerer som koncernens holdingselskab. Aktiekapitalen er den 8. maj 2013 nedskrevet med DKK 9,2 mio., svarende til beholdningen af egne aktier på daværende tidspunkt.

#### Ejendomsselskaber

Kristensen City-Immobilien selskaberne og underliggende datterselskaber har ejendomsretten til ejendomsporteføljen og driver udlejningsvirksomhed hermed.

Ejendomsporteføljen indeholder 17 ejendomme i de tyske byer Aschaffenburg, Bad Oeynhausen, Delmenhorst, Georgsmarienhütte, Göttingen, Hagen, Herne, Lemgo, Limburg, Ludwigsburg, Neumünster, Oldenburg (2 ejendomme), Pforzheim, Schwandorf, Straubing og Waltrop.

### Koncernoversigt



Ovenstående figur viser koncernen pr. 30. juni 2014.

Ejendommen i Hannover er solgt, og K/S Georgstrasse, Hannover og Hannover 2006 ApS er under solvent likvidation.

### Investeringsstrategi

Det overordnede investeringskriterium er at erhverve ejendomme beliggende i centrale tyske byområder på gågader og hovedstrøg (kaldet "1A"-områder), der giver en bred geografisk eksponering mod det tyske ejendomsmarked i et stabilt ejendomssegment. Baseret på individuelle forretningsplaner for de enkelte ejendomme skal der sandsynliggøres et direkte afkast kombineret med et attraktivt langsigtet afkast.

Pr. 30. juni 2014 udgør værdien af koncernens ejendomme på DKK 563,2 mio., og med det seneste køb af ejendommen i Göttingen i 2013 forventes der ikke foretaget yderligere opkøb.

Moderselskabet har endvidere købt egne aktier for sammenlagt DKK 14,0 mio., hvoraf aktier for DKK 0,3 er købt i indeværende periode.

### Finansieringsstrategi

Koncernen finansierer investeringerne med den indbetalte egenkapital suppleret med fremmedkapital. Fremmedkapitalen bliver tilvejebragt gennem danske og tyske banker. Fremmedkapitalen tilvejebringes i et eller flere lån afhængigt af de aktuelle markedsforhold. Fremmedfinansieringen tilstræbes fortrinsvis etableret i EUR.

Koncernen tilstræber en fremmedfinansiering med en løbetid på typisk fem år.

I selskabets oprindelige prospekt var fremmedfinansieringen anslået til at udgøre op til 80% af ejendommenes værdi. Den finansielle situation på ejendomsmarkedet har imidlertid bevirket, at fremmedfinansieringen forsat er lavere end oprindeligt forventet, hvorfor den i dag forventes at udgøre mellem 70-75% af ejendommenes værdi (LTV).

Der henvises i øvrigt til risikoafsnittet på side 22 for yderligere beskrivelse.

### Strategi for drift

Målsætningen er at optimere den løbende drift og ejendomsporteføljens værdi gennem udførelse af aktivt management. Dette sker ved udvikling, tilpasning og implementering af forretningsplaner, udvidelse/indskrænkning af lejemål, ændring af anvendelse, om- og tilbygninger, lejeoptimering ud over de kontraktligt fastsatte reguleringer, kontakt til større lejere samt særlige udlejningsopgaver ud over, hvad der indgår i den daglige administration.

Aktivt management, og udviklingsaktiviteterne herunder, tillægges særlig betydning, da der gennem succesfuld udvikling kan opnås betydelige værdistigninger, jf. nedenfor. Derudover udføres daglig ejendomsadministration, hvorunder en væsentlig del af denne opgave skal knytte sig til overvågning og optimering af ejendommenes lejeindtægter.

Ovenstående driftsopgaver varetages af Kristensen Fund & Asset Management A/S, og den daglige kontakt foretages gennem den tyske organisation i Kristensen Properties GmbH. Begge virksomheder er datterselskaber af Kristensen Properties A/S.

### Salgsstrategi

Før hver investering udarbejder og vurderer koncernen forskellige scenarier for realistisk mulige gensalg i overensstemmelse med prospektets exit-strategi.

Koncernen vil ved omhyggelig indsamling og registrering af dokumentation løbende forberede salgsprocessen med henblik på at gøre investeringskalkulen for en senere køber transparent. En øget transparens/gennemsigtighed i tekniske, drifts- og kommercielle forhold anses at bibringe ejendomsporteføljen en øget salgsværdi.

Et salg af selskabets ejendomme kan ske som et samlet porteføljesalg eller ved salg af enkelte ejendomme i en struktureret salgsproces, såfremt det i situationen skønnes fordelagtigt.

## Udvikling i perioden

### Periodens ejendomsinvesteringer

Siden årsskiftet er der ikke foretaget ejendomsinvesteringer i koncernen.

### Egne aktier

Moderselskabet har i perioden erhvervet 22.000 stk. egne aktier, hvilket svarer til den samlede beholdning af egne aktier pr. 30. juni 2014.

### Øvrig finansiering

De oprindelige låneaftaler med tilhørende renteswap for ejendommene i Bad Oyenhausen, Hagen, Herne, Limburg, Ludwigsburg, og Waltrop (City-Immobilien I) udløb den 31. december 2013, og er senere forlænget til 30. juni 2014.

Kristensen Fund & Asset Management A/S har været i dialog med flere banker om refinansiering af porteføljen i City-Immobilien I, og der er indgået aftale med en dansk bank til afløsning af den tyske bank med virkning fra den 31. marts 2014. Den nye låneaftale omfatter lånenes fulde restgæld, og der skal således ikke afdrages ekstraordinært i forbindelse med refinansieringen.

Ultimo 2013 blev lånene i Aschaffenburg og Oldenburg 2 (City-Immobilien III) forlænget frem til 30. juni 2014. Med virkning fra den 1. juli 2014 har Kristensen Fund & Asset Management indgået en aftale med en tysk bank om refinansiering af lånenes fulde restgæld. Den nye låneaftale omfatter desuden refinansiering af restgælden vedrørende ejendommen i Pforzheim (City-Immobilien IV) med virkning fra den 15. februar 2015, hvor den nuværende låneaftale udløber.

Renterisikoen i sidstnævnte låneaftale er afdækket med en renteswap-aftale.

Endelig er der med de to nye låneaftaler sket en reduktion af de samlede renteomkostninger.

### Driften

Driftsresultatet for selskabets 17 ejendomme har i første halvår 2014 været lavere end forventet.

Ved udgangen af perioden udgør den samlede udlejningsprocent 93% (2013: 94%), hvilket ligger under det forventede niveau.

Samlet set er ejendommenes drift ikke forløbet tilfredsstillende.

### Regulering af ejendomme til dagsværdi

Koncernen har senest pr. 31. december 2013 ladet ejendomsporteføljen vurdere til dagsværdi af KENSTONE Real Estate Valuers, som er en anerkendt, ekstern tysk valuar.

Der er ikke indhentet ny valuarvurdering pr. 30. juni 2014. Næste vurdering gennemføres i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2013.

### Regulering af renteswap til dagsværdi

I henhold til gældende regnskabspraksis indregnes renteswap-aftaler, der er en integreret del af låneaftalen, ikke i balancen. Således vil renteswap-aftalen indgået i forbindelse med de nye låneaftaler i City-Immobilien II og IV ikke fremgå af balancen.

Pr. 1. januar 2013 overtog moderselskabet K/S Groner Strasse, Göttingen, der har et eksisterende prioritetslån med renteswap-aftale. I henhold til gældende regnskabspraksis indregnes dagsværdien af denne renteswap-aftale i balancen, og dagsværdiændringer indregnes i resultatopgørelsen. Pr. 30. juni 2014 udgør værdien af denne renteswap DKK -4,1 mio., svarende til en dagsværdiforbedring på DKK 0,5 mio., som er indtægtsført i perioden.

### Ændring af ledelsen

Der er i perioden ikke foretaget ændringer i direktionen eller bestyrelsen.

**Usædvanlige forhold**

Der er der ikke indtruffet usædvanlige forhold i perioden.

**Sammenfatning**

For perioden 1. januar – 30. juni 2014 var der budgetteret et overskud før skat og eksklusiv værdireguleringer på DKK 6,6 mio. Det realiserede resultat på DKK 7,7 mio. afviger således positivt med DKK 1,1 mio.

Med de nye låneaftaler i City-Immobilien I og forlængelsen af lånet i Georgsmarienhütte (City-Immobilien II) ultimo 2013 er de realiserede renteomkostninger i første halvår 2014 i alt DKK 1,8 mio. lavere end budgetteret.

Den forventede stigning i udlejningsprocenten er pr. 30. juni 2014 udeblevet, hvilket har resulteret i lavere huslejeindtægter og højere driftsomkostninger for tomme lejemaal, svarende til en afvigelse på i alt DKK -0,7 mio.

Koncernens samlede resultat efter skat og regulering af renteswap blev på DKK 6,9 mio., hvilket er bedre end forventet.

Resultatet er tilfredsstillende.

**Efterfølgende begivenheder**

Der er efter balancedagen ikke indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten.

**Forventninger til 2014**

**Ejendomsinvesteringer**

Koncernen forventer ikke at foretage ejendomsinvesteringer i 2014.

**Drift**

For 2014 forventes en generelt øget udlejning samt udførelse af de nødvendige vedligeholdelsesarbejder af ejendommene i overensstemmelse med de tekniske vurderingsrapporter og planer.

Den positive udvikling i ejendomsmarkedet for 2013 forventes at fortsætte også i den resterende del af 2014 – drevet af blandt andet et fortsat lavt renteniveau og øget konkurrence på udlånsmarkedet.

**Ejendomsmarkedet**

Koncernens oprindelige salgsstrategi havde som udgangspunkt en femårig horisont, men de seneste års markedsudvikling medfører, at investeringerne fortsat bør bedømmes over en længere periode.

**Konklusion**

Ledelsen forventer således under disse forudsætninger, at resultatet for indeværende år vil udgøre et overskud på DKK 11-13 mio. efter skat og før værdireguleringer.



## Corporate Governance og Investor Relations

**Retningslinjer** Corporate Governance for koncernen defineres i henhold til foreningen INREV's (Investors in Non-listed Real Estate Vehicles) anvisninger og anbefalinger. Disse er nedfældet i 'Corporate Governance Principles and Guidelines' (ajourført i april 2014), som i sin helhed kan læses på [www.inrev.org](http://www.inrev.org).

### Erklæring

Ledelsen har foretaget en vurdering af, hvorvidt disse regler følges og er efter bedste overbevisning af den holdning, at:

- Koncernen efterlever relevant lovgivning, foreskrevne bestemmelser, forretningsordener, vedtægter m.m., herunder fortrolighedsregler.
- Til beskyttelse af investorernes interesse og investering anser ledelsen at have forvaltet koncernen efter bedste evne, med fornødent omhu, flid og integritet - og står derved til ansvar for sine handlinger.
- I overensstemmelse med koncernens vedtægter har ledelsen rettidigt formidlet tilstrækkelig information til alle relevante interessenter på en klar, reel, fuldstændig og ikke vildledende måde.

## Regnskabsberetning

**Regnskabspraksis** Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den senest aflagte årsrapport og forventes ikke ændret i indeværende regnskabsår.

Halvårsrapporten omfatter udelukkende koncernregnskabet. Der aflægges ikke særskilt halvårsrapport for moderselskabet.

I lighed med tidligere år er der ikke foretaget revision eller review af halvårsrapporten.

### Resultatopfølgelsen

#### Ophørende aktiviteter

Resultatet og de finansielle poster udgjorde netto TDKK -3. Resultatet før skat blev dermed TDKK -3.

#### Fortsættende aktiviteter

Periodens nettoomsætning udgjorde DKK 20,5 mio. og bruttoresultatet DKK 16,9 mio. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter reduceret med omkostninger til vedligeholdelse af ejendommene samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.

Resultat af primær drift udgjorde DKK 15,0 mio.

Finansielle poster udgjorde netto DKK -6,8 mio., og de består hovedsagelig af renteudgifter på optagne lån hos kreditinstitutter.

Resultat før skat blev dermed et overskud på DKK 8,3 mio.

Skat af periodens resultat er indregnet som en omkostning på DKK 1,4 mio., der udgør periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser. Periodens resultat blev derefter DKK 6,9 mio.

#### Aktiver

De samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2014 i alt DKK 588,6 mio.  
Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme DKK 563,2 mio. Værdien af ejendommene svarer til seneste valuarvurdering pr. 31. december 2013 reguleret for periodens valutakursudsving. Der er ikke indhentet ekstern vurdering af porteføljen pr. 30. juni 2014, men det er ledelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien.

#### Forpligtelser

Forpligtelser pr. 30. juni 2014 udgjorde DKK 363,0 mio. Heraf udgør bogført værdi af optagne banklån DKK 355,9 mio., hvoraf DKK 268,9 mio. er opført som langfristede forpligtelser.  
Lånenes bogførte værdi er indregnet til kostpris med fradrag af låneomkostninger, som amortiseres over lånets løbetid. Uamortiserede låneomkostninger udgør DKK 0,3 mio. pr. 30. juni 2014.  
Værdien af renteswap-aftalen i K/S Groner Strasse, Göttingen udgør pr. 30. juni 2014 en forpligtelse på DKK -4,1 mio., hvilket er indregnet i balancen.  
Pr. 30. juni 2014 er dagsværdien af fastrentelån DKK 3,0 mio. over den nominelle værdi. Løbende værdireguleringer indregnes ikke i balancen, da lånene optages til amortiseret restgæld.

#### Egenkapital

Egenkapitalen er blevet forøget med periodens positive resultat på DKK 6,9 mio. og reguleret med DKK -0,3 til køb af egne aktier, svarende til en nettostigning på DKK 6,6 mio.

#### Indre værdi

Aktiernes indre værdi udgør DKK 23,71 pr. aktie, hvilket er en stigning på 3% i forhold til 31. december 2013.  
Værdien af koncerneksterne warrants, udstedt af Kristensen City-Immobilien I AG, opretholdes uændret indtil udnyttelse eller udløb. Tages der således yderligere hensyn til en eventuel senere udnyttelse af disse warrants, ville aktiernes indre værdi udgøre DKK 23,60 pr. aktie.  
Såfremt koncernens banklån endvidere indregnes til aktuel dagsværdi, og den resterende del af de aktiverede låneomkostninger tilbageføres, vil den udvandede indre værdi udgøre DKK 23,32 pr. aktie.

#### Pengestrøms- opgørelsen

Periodens positive drift har forbedret likviditeten med DKK 2,2 mio.  
Sammen med køb af egne aktier for DKK 0,3 mio., afdrag på lån for i alt DKK 5,8 mio. og køb af egne aktier for DKK 0,3 mio. udgør periodens pengestrøm således i alt DKK -3,6 mio. Den samlede likvide beholdning pr. 30. juni 2014 udgør herefter DKK 19,6 mio.

Alle beløb i DKK 1.000

Resultatopgørelse	2014 (01.01-30.06)	2013 (01.01-30.06)	2013 (hele året)
<b><u>Ophørende aktiviteter</u></b>			
Nettoomsætning	0	430	412
Driftsomkostninger	0	-88	-150
Tab/gevinst ved dagsværdiregulering	0	0	0
<b>Bruttoresultat</b>	0	342	262
Administrationsomkostninger	0	-103	-138
<b>Resultat af primær drift</b>	0	239	124
Finansielle indtægter	0	0	0
Finansielle omkostninger	-3	-534	-538
<b>Resultat før skat</b>	-3	-295	-414
Skat af periodens resultat	0	78	99
<b>Periodens resultat for ophørende aktiviteter</b>	<b>-3</b>	<b>-217</b>	<b>-315</b>
<b><u>Fortsættende aktiviteter</u></b>			
Nettoomsætning	20.540	20.567	40.355
Driftsomkostninger	-4.141	-2.907	-9.555
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	-1.163
Regulering af renteswap til dagsværdi	515	0	1.951
<b>Bruttoresultat</b>	16.914	17.660	31.588
Administrationsomkostninger	-1.879	-1.746	-4.084
<b>Resultat af primær drift</b>	15.035	15.914	27.504
Finansielle indtægter	17	336	392
Finansielle omkostninger	-6.793	-9.854	-18.355
<b>Resultat før skat</b>	8.259	6.396	9.541
Skat af periodens resultat	-1.366	-1.049	-1.322
<b>Periodens resultat for fortsættende aktiviteter</b>	<b>6.893</b>	<b>5.347</b>	<b>8.219</b>
<b>Periodens resultat i alt</b>	<b>6.890</b>	<b>5.130</b>	<b>7.904</b>

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	6.489	4.851	7.254
Minoritetsinteresser	401	279	650

Alle beløb i DKK 1.000

<b>Totalindkomstopgørelse</b>	<b>2014</b> (01.01-30.06)	<b>2013</b> (01.01-30.06)	<b>2013</b> (hele året)
<b>Periodens resultat</b>	<b>6.890</b>	<b>5.130</b>	<b>7.904</b>
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	8	7	9
Renteswap K/S Groner Strasse tilbageført primo	0	6.594	0
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>8</b>	<b>6.601</b>	<b>9</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>6.898</b>	<b>11.731</b>	<b>7.913</b>

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	6.497	10.050	7.263
Minoritetsinteresser	401	681	650
<b>Periodens totalindkomst</b>	<b>6.898</b>	<b>11.731</b>	<b>7.913</b>

Alle beløb i DKK 1.000

Balance	2014 (01.01-30.06)	2013 (01.01-30.06)	2013 (01.01-31.12)
<b>AKTIVER</b>			
Investeringsejendomme	563.181	568.165	563.476
Udskudt skat	1.541	2.146	2.771
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>564.722</b>	<b>570.311</b>	<b>566.247</b>
Tilgodehavender	4.303	2.431	3.994
Likvide beholdninger	19.556	30.138	23.107
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>23.859</b>	<b>32.569</b>	<b>27.101</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>588.581</b>	<b>602.880</b>	<b>593.348</b>

Alle beløb i DKK 1.000

Balance	2014 (01.01-30.06)	2013 (01.01-30.06)	2013 (01.01-31.12)
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital	90.770	90.770	90.770
Overkursfond	121.836	121.836	121.836
Overført resultat	1.111	-1.318	-5.108
Warrants	1.005	1.005	1.005
Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S's andel af egenkapitalen	214.722	212.293	208.503
Minoritetsinteresser	10.862	10.475	10.448
<b>Egenkapital</b>	<b>225.584</b>	<b>222.768</b>	<b>218.950</b>
Kreditinstitutter	268.869	180.411	191.543
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>268.869</b>	<b>180.411</b>	<b>191.543</b>
Kreditinstitutter	87.057	194.143	170.151
Dagsværdi renteswap	4.130	0	4.645
Restforpligtelser i forbindelse med ejendomserhvervelser	358	2.797	358
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.343	2.588	7.474
Forudbetalt lejeindtægt	240	173	226
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>94.128</b>	<b>199.701</b>	<b>182.854</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>362.997</b>	<b>380.112</b>	<b>374.397</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>588.581</b>	<b>602.880</b>	<b>593.348</b>

Alle beløb i DKK 1.000

<b>Egenkapitalopgørelse</b>	<b>2014</b> (01.01-30.06)	<b>2013</b> (01.01-30.06)	<b>2013</b> (hele året)
<b>Egenkapital primo</b>	<b>218.950</b>	<b>210.814</b>	<b>210.814</b>
Periodens totalindkomst	6.898	11.731	7.913
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	0	223	223
Erhvervelse af egne aktier	-264	0	0
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>6.634</b>	<b>11.954</b>	<b>8.136</b>
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>225.584</b>	<b>222.768</b>	<b>218.950</b>

Alle beløb i DKK 1.000

Opgørelse af pengestrømme	2014 (01.01-30.06)	2013 (01.01-30.06)	2013 (hele året)
Årets resultat før skat for ophørende aktiviteter	-3	-295	-414
Heraf finansielle indtægter	0	0	0
Heraf finansielle omkostninger	3	534	538
Regulering for ikke-likvide driftsposter	0	0	0
Ændring i driftskapital	-67	9.640	16.048
Pengestrøm fra primær drift	-67	9.879	16.171
Finansielle indtægter, betalt	0	0	0
Finansielle omkostninger, betalt	-3	-534	-538
<b>Pengestrøm driftsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>-70</b>	<b>9.345</b>	<b>15.633</b>
Årets resultat før skat for fortsættende aktiviteter	6.893	6.396	9.541
Heraf finansielle indtægter	-17	-336	-392
Heraf finansielle omkostninger	6.793	9.854	18.355
Regulering for ikke-likvide driftsposter	-515	-64	-784
Ændring i driftskapital	-3.974	15.154	12.208
Pengestrøm fra primær drift	9.180	31.004	38.928
Finansielle indtægter, betalt	17	336	392
Finansielle omkostninger, betalt	-6.793	-11.177	-18.833
Selskabsskat, betalt	-137	0	-41
<b>Pengestrøm driftsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>2.267</b>	<b>20.163</b>	<b>20.446</b>
<b>Pengestrøm driftsaktivitet i alt</b>	<b>2.197</b>	<b>29.508</b>	<b>36.079</b>
Salg af investeringsejendomme	0	37.667	37.675
Ændring af udlån til tilknyttede selskaber	0	0	0
<b>Pengestrøm investeringsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>37.667</b>	<b>37.675</b>
Erhvervelse af investeringsejendomme	0	-6.924	-9.577
Kapitaltilførsel til kapitalandele	0	0	0
Ændring af udlån til tilknyttede selskaber	284	-38	55
<b>Pengestrøm investeringsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>284</b>	<b>-6.962</b>	<b>-9.522</b>
<b>Pengestrøm investeringsaktivitet i alt</b>	<b>284</b>	<b>30.705</b>	<b>28.152</b>



<b>Opgørelse af pengestrømme</b>	<b>2014</b> (01.01-30.06)	<b>2013</b> (01.01-30.06)	<b>2013</b> (hele året)
(fortsat for forrige side)			
Afdrag/indfrielse på langfristede forpligtelser	0	-35.512	-33.221
<b>Pengestrøm finansieringsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>-35.512</b>	<b>-33.221</b>
Erhvervelse af egne aktier	-264	0	0
Afdrag på langfristede forpligtelser	-5.768	-31.197	-44.537
<b>Pengestrøm finansieringsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>-6.032</b>	<b>-31.197</b>	<b>-44.537</b>
<b>Pengestrøm finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>-6.032</b>	<b>-66.709</b>	<b>-77.758</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-3.551</b>	<b>-6.496</b>	<b>-13.527</b>
Likvider primo	23.107	36.634	36.634
<b>Likvider ultimo</b>	<b>19.556</b>	<b>30.138</b>	<b>23.107</b>

Alle beløb i DKK 1.000

## Segmentoplysninger

Koncernen inddeler, kontrollerer og styrer sine forretningsmæssige aktiviteter efter disses bymæssige placering. De enkelte segmenter driver virksomhed inden for samme forretningsområde (udlejning af investeringsejendomme). Segmenterne har ingen indbyrdes omsætning.

	Aschaffenburg		Bad Oeynhausen	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	2.809	3.253	677	626
Finansielle indtægter	0	2	0	0
Finansielle omkostninger	-441	-1.247	-166	-302
Resultat før skat	1.390	1.561	438	268
Skat	-220	-247	-69	-42
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	107.932	107.437	15.759	15.224
Segmentforpligtelser	69.802	69.873	10.703	10.425
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Delmenhorst		Erfurt (ophørende)	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	1.293	1.264	0	317
Finansielle indtægter	11	6	0	0
Finansielle omkostninger	-356	-244	0	-8
Resultat før skat	101	28	0	197
Skat	-16	-4	0	-31
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	27.256	24.127	14.936	21.127
Segmentforpligtelser	13.362	13.076	2.755	1.813
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	37.667

(fortsat)	Georgsmarienhütte		Hagen	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	1.245	1.256	686	674
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	-120	-354	-283	-296
Resultat før skat	946	735	129	164
Skat	-150	-116	-20	-26
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	38.788	37.879	27.410	27.612
Segmentforpligtelser	23.687	27.627	17.443	16.820
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Hannover (ophørende)		Herne	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	0	113	226	226
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	-3	-526	-60	-107
Resultat før skat	-3	-493	142	-91
Skat	0	78	-22	-14
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	2.262	2.432	6.735	6.897
Segmentforpligtelser	152	331	3.769	2.861
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Lemgo		Limburg	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	907	873	1.332	1.105
Finansielle indtægter	0	1	0	0
Finansielle omkostninger	-355	-363	-393	-700
Resultat før skat	454	366	770	15
Skat	-72	-58	-122	-2
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	32.316	30.684	34.530	33.319
Segmentforpligtelser	16.231	15.792	24.361	23.483
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

(fortsat)	Ludwigsburg		Neumünster	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	606	628	486	483
Finansielle indtægter	0	0	0	1
Finansielle omkostninger	-211	-575	-121	-143
Resultat før skat	303	-68	283	265
Skat	-48	11	-45	-42
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	19.300	18.155	11.466	11.603
Segmentforpligtelser	13.655	13.335	4.156	4.940
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Oldenburg (to ejendomme)		Pforzheim	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	976	1.156	2.739	2.739
Finansielle indtægter	1	0	0	0
Finansielle omkostninger	-204	-290	-972	-730
Resultat før skat	6	624	1.530	1.761
Skat	-1	-99	-242	-279
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	7.274	15.510	68.535	68.249
Segmentforpligtelser	14.406	24.326	45.554	47.269
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Schwandorf		Straubing	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	1.302	1.316	1.457	1.388
Finansielle indtægter	0	2	3	1
Finansielle omkostninger	-469	-480	-583	-596
Resultat før skat	607	556	582	569
Skat	-96	-88	-92	-90
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	33.710	32.293	44.896	43.967
Segmentforpligtelser	20.844	20.499	26.982	28.749
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

(fortsat)	Waltrop		Göttingen	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	751	715	3.048	2.865
Finansielle indtægter	0	0	2	0
Finansielle omkostninger	-203	-226	-1.122	-1.575
Resultat før skat	310	323	1.611	869
Skat	-49	-51	-255	-138
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Regulering af renteswap til dagsværdi	0	0	515	0
Segmentaktiver	17.491	15.833	86.612	84.156
Segmentforpligtelser	12.684	11.462	77.119	73.179
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	-7.011
	Ikke fordelt		I alt	
	2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	0	0	20.540	20.997
Finansielle indtægter	0	325	17	336
Finansielle omkostninger	-734	-1.626	-6.796	-10.388
Resultat før skat	-1.342	-1.730	8.256	6.101
Skat	154	267	-1.365	-971
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Regulering af renteswap til dagsværdi	0	0	515	0
Segmentaktiver	-8.627	6.376	588.581	602.880
Segmentforpligtelser	-34.668	-25.748	362.997	380.112
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	49	0	30.705

## Risici

### Koncernens risiko- styringspolitik

Koncernen har vedtaget en skriftlig politik for finansiel risikostyring.

Koncernen er som følge af sin drift, sine investeringer og sin finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau m.v. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering.

Koncernen vurderes at være eksponeret for nedenstående risici:

### Driftsrisici

Koncernens løbende indtjening er især afhængig af udviklingen i følgende faktorer: Lejeindtægter, vedligeholdelse og moderniseringer, samt driftsomkostninger.

#### Lejeindtægter

Der knytter sig primært to usikkerheder til lejeindtægterne. For det første udlejningsprocenten og for det andet udviklingen i lejeniveauet.

Afholdelse af planlagte omkostninger til modernisering ventes at have en positiv afsmitning på muligheden for huslejeforhøjelser ud over, hvad den almindelige regulering giver grundlag for.

Endvidere bemærkes, at fremtidige lovændringer kan begrænse mulighederne for huslejestigninger.

#### Vedligeholdelse og moderniseringer

Det er ledelsens vurdering, at den planlagte ordinære vedligeholdelse er nødvendig for at opretholde den nuværende huslejeindtægt. Hertil kommer planlagte udgifter til modernisering. Disse skal alene medvirke til en positiv udvikling i form af højere udlejningsprocent og huslejeniveau og dermed ejendomsporteføljens generelle værditilvækst.

Såfremt disse udgifter ikke er tilstrækkelige til at oppebære de forventede lejeindtægter, vil der være en risiko for enten øgede udgifter til vedligeholdelse eller reducerede lejeindtægter.

#### Driftsomkostninger

Foruden omkostninger til vedligeholdelse udgør koncernens primære driftsomkostninger omkostninger til ejendomsadministration samt fællesomkostninger, der ikke kan pålignes lejerne enten som følge af reduceret udlejningsprocent eller lejekontrakternes bestemmelser.

Koncernen bærer risikoen for driftsomkostninger til tomme lejemål, hvorfor en reduktion af udlejningsprocenten ville påvirke resultatet negativt.

Der er ingen væsentlige risici forbundet med de øvrige driftsomkostninger.

### Markedsrisici

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres årligt af en ekstern valuar på grundlag af ejendommens løbende driftsoverskud samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for ejendomme af samme karakter.

Værdien af ejendommene (baseret på et markedsbestemt afkastkrav) er især følsomt over for udviklingen i renteniveauet, inflationen, valutakursudviklingen samt de generelle markedsvilkår, herunder efterspørgsel efter de pågældende ejendomme eller ændret forbrugeradfærd.

Valuarens værdiansættelse af ejendomme vil endvidere være baseret på flere forudsætninger såsom f.eks. den forventede udlejningsprocent, fremtidig lejeindtægt og vedligeholdelsesudgifter pr. m<sup>2</sup>. Der er en risiko for, at disse forudsætninger ikke opfyldes. Driftslikviditeten påvirkes dog ikke af ændringer i afkastforventningen.

Et fald i dagsværdien af ejendomsporteføljen på 5% som følge af stigende afkastforventninger ville

alt andet lige reducere resultatet med DKK 23,7 mio. efter skat. En stigning i dagsværdien ville medføre en tilsvarende positiv påvirkning af resultatet. Følsomheden på koncernens egenkapital svarer til indvirkningen på resultatet.

Idet ejendommenes værdi indgår ved vurderingen af, om visse friværdi-betingelser knyttet til de optagne banklån er overholdt, ville et fald kunne medføre, at lånebetingelsen ikke længere af långiver anses for opfyldt, jf. nedenfor under "Likviditetsrisici".

### Valutarisici

Koncernen er hovedsageligt eksponeret for risici over for valutakursudviklingen i DKK i forhold til EUR, der er koncernens funktionelle valuta.

Hovedparten af koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR.

Med undtagelse af provenuet fra kapitaludvidelsen er samtlige koncernens aktiver og forpligtelser EUR-aktiver henholdsvis -forpligtelser, der værdiansættes i DKK på grundlag af den til enhver tid gældende kurs på EUR i forhold til DKK.

Den relative valutakursudvikling generelt kan indirekte påvirke den markedsbestemte afkastforventning, jf. ovenfor.

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes ikke valutarisici på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser.

Et fald i EUR-kursen på 1% ville alt andet lige have reduceret periodens resultat med TDKK 65 efter skat, mens egenkapitalen ville blive reduceret med DKK 1,9 mio. En stigning i valutakursen ville medføre en tilsvarende positiv påvirkning af resultatet hhv. positiv påvirkning af egenkapitalen.

Følsomheden af valutaeksponeringen formindskes/forøges i takt med øvrige nævnte risici, særligt dagsværdiregulering af ejendommene.

### Renterisici

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes renterisici på koncernens lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau. Afdækningen foretages normalt ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente.

Pr. 30. juni 2014 var ca. 60% af koncernens lån således fastforrentede.

### Likviditetsrisici

I første halvår 2014 er der gennemført refinansiering af samtlige kortfristede banklån, og de nye lån er optaget med en uændret belåningsprocent (LTV).

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og långivere under hensyntagen til prissætningen.

Koncernens likviditetsreserve består alene af likvide midler. Det er koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Tabellen herunder viser pengestrømme vedr. koncernens finansielle forpligtelser baseret på forfaldstidspunkt i den resterende tid fra balancedagen og frem til den kontraktuelle udløbsdato.

De angivne beløb udgør ikke-diskonterede pengestrømme inklusive rentebetaling og kan derfor ikke afstemmes til forpligtelsernes bogførte værdi i balancen.

DKK mio.	< 1 år	1 - 2 år	2 - 5 år	> 5 år
Kreditinstitutter	-66,2	-124,5	-153,4	-43,3
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-7,1	0	0	0

### Kreditrisici

Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at aftaler om bankindestående kun indgås med modparter, hvor ledelsen anser, at der ikke er kreditrisiko. Baseret herpå forventes alle modparter at kunne indfri deres forpligtelser.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede værdier.

I koncernens tilgodehavender fra salg indgår pr. 30. juni 2014 lejetilgodehavender på i alt TDKK 3.916 (ultimo 2013: TDKK 3.757), der efter en individuel vurdering er værdiansat til TDKK 2.461 (ultimo 2013: TDKK 2.301).

Øvrige tilgodehavender er vurderet til pari.

### Kapitalstyring

Koncernen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen for at afveje det højere afkastkrav på egenkapital over for den øgede usikkerhed, som er forbundet med fremmedkapital.

Det er koncernens udbyttepolitik, at aktionærerne skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigning og udbytte, der overstiger en risikofri investering i obligationer. Udbetaling af udbytte skal ske under hensyntagen til fornøden konsolidering af egenkapitalen.

Pr. 30. juni 2014 udgjorde egenkapitalens andel af de samlede passiver 38,3% (ultimo 2013: 36,9%). Den realiserede egenkapitalforretning for perioden udgjorde 6,1% (ultimo 2013: 3,7%).

Under hensyn til koncernens forretningsplan anser ledelsen politikken for kapitalstyring for efterlevet.

### Politiske risici

Skattemæssige og politiske risici vurderes at være lave.

### Øvrige risici

Ledelsen vurderer ikke, at koncernen er underlagt andre væsentlige risici end ovenfor beskrevet.

### Dagsværdiansættelse

IFRS 13 om investeringsejendomme og finansielle instrumenter, som værdiansættes til dagsværdi i balancen, kræver oplysning om dagsværdiansættelse niveauopdelt efter følgende hierarki for dagsværdiansættelse:

**Niveau 1:** Noterede priser (uændrede) i aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser.

**Niveau 2:** Andre input end noterede priser under niveau 1, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte (dvs. som priser) eller indirekte (dvs. afledt af priser).

**Niveau 3:** Input for aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata (dvs. ikke-observerbare input).

Følgende tabel viser koncernens aktiver og forpligtelser, som værdiansættes til dagsværdi pr. 30. juni 2014:

DKK mio.	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Investeringsejendomme	-	-	563,2	563,2
<b>Aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>563,2</b>	<b>563,2</b>
Renteswap-aftaler	-	-4,1	-	-4,1
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>-4,1</b>	<b>0</b>	<b>-4,1</b>