

# KRISTENSEN PARTNERS III A/S

## ÅRSRAPPORT 2009



kristensen partners III





**Påtegninger**

Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors påtegning	5
Moderselskabsoplysninger	6

**Ledelsesberetning**

Koncernoversigt	7
Hoved- og nøgletal	12
Corporate Governance og Investor Relations	14
Risici og dagsværdier	14
Regnskabsberetning	14

**Koncern- og årsregnskab**

Resultatopgørelse for 2009	16
Totalindkomstopgørelse for 2009	17
Balance pr. 31. december 2009	18
Egenkapitalopgørelse for 2009	20
Opgørelse af pengestrømme for 2009	21

**Noter:**

Specifikationer til koncern- og årsregnskabet	22
Regnskabspraksis	44

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 for Kristensen Partners III A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med IFRS (International Financial Reporting Standards) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede skøn for forsvarlige.

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver derfor efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver koncernens væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg den 23. marts 2010

## Direktion

Kent Hoeg Sørensen  
adm. direktør, CEO



Jesper Korsbæk



## Bestyrelse

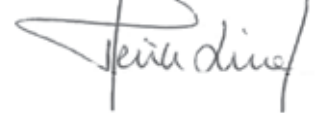
Knud Wæde Hansen  
Formand




Tage Benjaminsen




Henrik Lind



Erik Munk



Henning Juul Stødsgaard



Årsrapporten er forelagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den / 2010.

## Dirigent

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

## Til aktionærerne i Kristensen Partners III A/S

Vi har revideret årsregnskabet og koncernregnskabet side 16-50 for Kristensen Partners III A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009. Årsregnskabet og koncernregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, opgørelse af pengestrømme, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet og koncernregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter. Ledelsesberetningen, der ikke er omfattet af revisionen, aflægges efter årsregnskabsloven.

## Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ansvar omfatter endvidere valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

## Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet og koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet og koncernregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og koncernregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og koncernregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab og koncernregnskab, der giver et retvisende billede med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og koncernregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet og koncernregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og koncernregnskabet.

Aalborg, den 23. marts 2010

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

*Michael Stenskrog*

Michael Stenskrog  
Statsautoriseret revisor

# MODERSELSKABSOPLYSNINGER

## Moderselskabet

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

## Bestyrelse

Knud Wæde Hansen, formand  
Tage Benjaminsen  
Henrik Lind  
Erik Munk  
Henning Juul Studsgaard

## Direktion

Kent Hoeg Sørensen  
Jesper Korsbæk

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Skelagervej 1A  
DK-9000 Aalborg

## Hovedbanker

Sparekassen Lolland A/S  
Nygade 4  
DK-4900 Nakskov

Danske Bank A/S  
Algade 53  
DK-9100 Aalborg



## 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

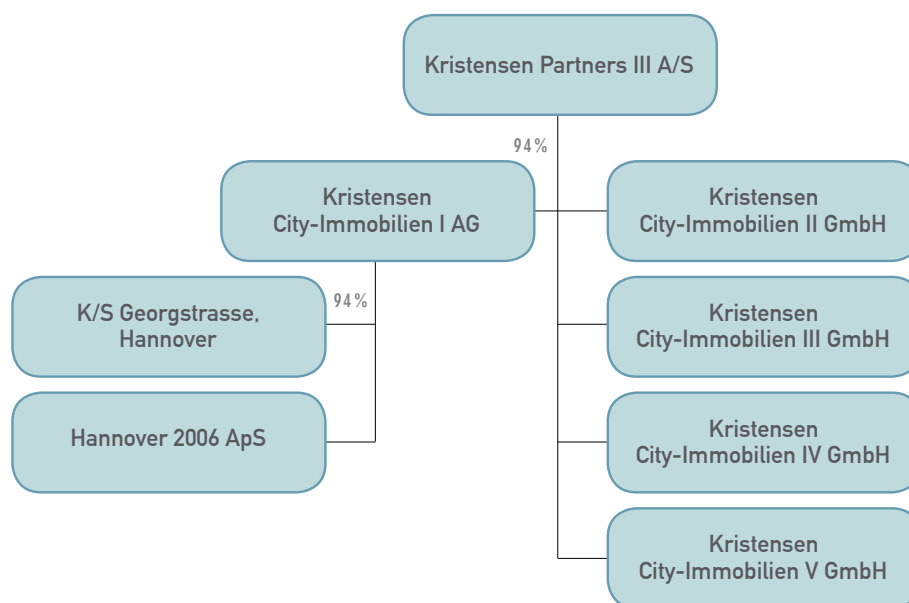
Med henblik på at delfinansiere fremtidige investeringer i ejendommene har moderselskabet på grundlag af offentliggjort prospekt af 20. november 2007 udstedt 10 mio. aktier à DKK 22,50. Moderselskabet fungerer som koncernens holdingselskab.

### Ejendomsselskaber

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

Ejendomsporteføljen indeholder 13 ejendomme i de tyske byer Aschaffenburg, Bad Oeynhausen, Erfurt, Georgsmarienhütte, Hagen, Hannover, Herne, Limburg, Ludwigsburg, Oldenburg, Pforzheim og Waltrop.

## Koncernoversigt



Ovenstående figur viser koncernen pr. 31. december 2009. Koncernstrukturen er uændret i forhold til 31. december 2008.

Den senest anskaffede ejendom i Pforzheim, jf. senere, er erhvervet af Kristensen City-Immobilien IV GmbH den 22. december 2009.

Selskabet Kristensen City-Immobilien V GmbH er endnu uden aktivitet.



## 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.

Den oprindeligt planlagte investeringsvolumen er uændret i forhold til sidste år og udgør sammenlagt DKK 800 mio., hvoraf 56% er realiseret pr. 31. december 2009.

## Finansieringsstrategi

Koncernen vil finansiere investeringerne med den indbetalte egenkapital suppleret med fremmedkapital. Fremmedkapitalen bliver tilvejebragt gennem tyske hypotekbanker.

Fremmedkapitalen forventes at udgøre op til 80% af ejendommens købesum ekskl. købsomkostninger, og den vil kunne tilvejebringes i et eller flere lån afhængigt af de aktuelle markedsvilkår. Fremmedfinansieringen tilstræbes fortrinsvis etableret i EUR. Dog vil indtil en tredjedel af finansieringen kunne optages i CHF.

Det er målsætningen, at en betydelig andel af fremmedfinansieringen er fastforrentet for en længere periode.

Der henvises i øvrigt til risikoafsnittet i note 24 for yderligere beskrivelse.

## Strategi for drift

Målsætningen er at optimere den løbende drift og egentlig værdioptimering gennem udførelsen af aktivt management. Dette sker gennem f.eks. 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.

Aktiv 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 ejendommens lejeindtægter.

Der er indgået aftale med Kristensen Properties A/S om varetægelse af ovenstående opgaver.

## Salgsstrategi

Før hver investering udarbejder og vurderer koncernen forskellige scenarier for realistisk mulige gensalg efter minimum fem år 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 for at bibringe ejendomsporteføljen en øget salgsværdi.

Endelig skal porteføljen løbende samles/grupperes med henblik på et senere struktureret salg, idet der typisk opnås en merpris for ejendomme, der udbydes struktureret i organiserede processer – forudsat tilstrækkelig volumen, transparens og hensigtsmæssig sammensætning såvel geografisk som på ejendomssegmenter.

## UDVIKLING I ÅRET

Peter Westphal, vicedirektør hos Kristensen Properties A/S, er udtrådt af direktionen, og er erstattet af Jesper Korsbæk, leder af 'Asset Management' hos Kristensen Properties A/S. Med denne ændring af ledelsen ventes et øget fokus på udvikling af ejendomsporteføljen, jf. koncernens strategi for drift.

Kent Hoeg Sørensen, administrerende direktør hos Kristensen Properties A/S, indgår fortsat i direktionen.

## Ændring af direktionen





## Årets ejendoms- investeringer

Der er i året ikke foretaget de planlagte investeringer. Den finansielle situation gør, at meget få attraktive ejendomme bliver udbudt. Bestyrelsen vil derfor tage stilling til en eventuel ændring i investeringsstrategien.

I 2009 er tre ejendomme erhvervet til en samlet købesum inkl. købsomkostninger på DKK 132,4 mio., hvilket er indkøbt i følgende selskaber:

Kristensen City-Immobilien III GmbH har den 10. marts 2009 ved endelig notaraftale erhvervet ejendommen beliggende Lange Straße 44 i Oldenburg. Naboejendommen Lange Straße 42 ejes i forvejen af koncernen. Anskaffelsessum inklusive købsomkostninger udgjorde DKK 26,3 mio.

Driften af ejendommen blev overtaget den 1. december 2009 efter afregning af købesummen.

Den 18. september 2009 erhvervede Kristensen City-Immobilien II GmbH ved endelig notaraftale ejendommen beliggende Am Anger 30-32 i Erfurt. Anskaffelsessum inklusive købsomkostninger udgjorde DKK 32,0 mio.

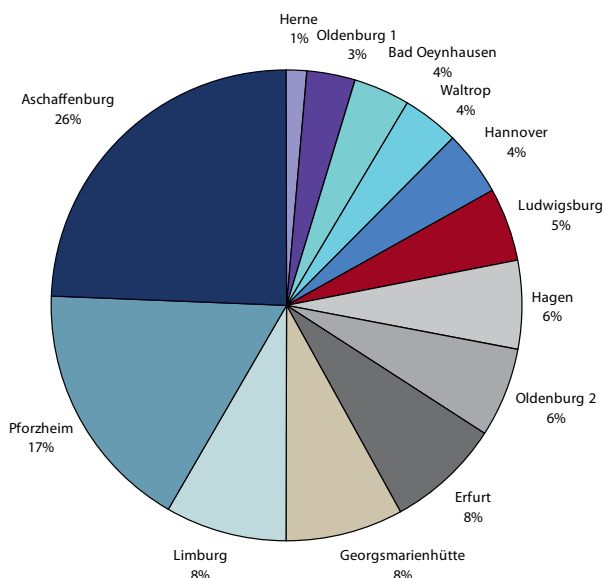
Driften af ejendommen blev overtaget 1. januar 2010 efter afregning af købesummen.

Endelig har Kristensen City-Immobilien IV GmbH den 22. december 2009 ved endelig notaraftale erhvervet ejendommen beliggende Östliche Karl-Friedrich-Straße 1 & 3 i Pforzheim. Anskaffelsessum inklusive købsomkostninger udgjorde DKK 74,1 mio.

Driften af ejendommen ventes overtaget i april efter afregning af købesummen.

For yderligere information om ejendommene henvises til indstillingsskrivelserne på [www.kristensenproperties.com](http://www.kristensenproperties.com).

### Værdi af investerings-ejendomme pr. 31. december 2009



## Kapitalforhøjelser m.v.

Der er den 14. april 2009 gennemført kapitalforhøjelser i datterselskaberne Kristensen City-Immobilien II GmbH og Kristensen City-Immobilien III GmbH.

Ligeledes er der den 21. december 2009 sket forhøjelse af kapitalreserverne i datterselskaberne Kristensen City-Immobilien II GmbH og Kristensen City-Immobilien IV GmbH.



Forhøjelserne er sket med henblik på at tilvejebringe egenkapitalfinansiering af datterselskabernes investeringsejendomme, d.v.s. ejendommene i Erfurt, Georgsmarienhütte, Aschaffenburg, Oldenburg og senest Pforzheim.

Moderselskabet bidrog med 94% til kapitaltilførslen, mens minoritetsaktionæren Kristensen Properties A/S bidrog med resten. Sidstnævnte indskud fra minoritetsaktionæren har forøget koncernens egenkapital og likvide beholdninger med DKK 5,3 mio.

Omkostningerne til kapitalforhøjelserne m.v. androg TDKK 102, som fragår egenkapitalen.

## Øvrig finansiering

Koncernen har optaget lån hos tyske hypotekbanker til finansiering af ejendomsporteføljen.

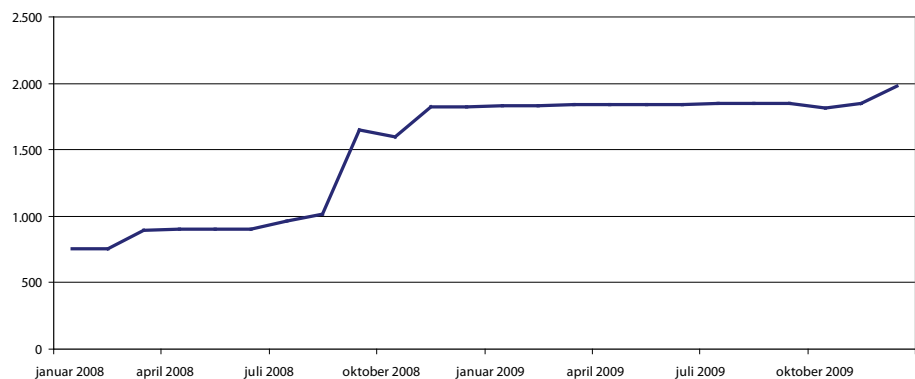
Finansieringsomkostningerne svarer overordnet til det forventede, omend de faste rentesatser er en anelse højere end det forudsatte gennemsnit i prospektbudgettet. Da renteniveauet generelt er faldet, ventes dette at have en positiv effekt på nye finansieringer i 2010. Koncernen har endvidere besluttet, at lån kan optages i CHF med henblik på at opnå en lavere finansieringsomkostning. Det er således hensigten at drage fordel af en eventuel renteforskel mellem CHF og EUR for op til en tredjedel af finansieringen.

## Driften

Driften af ejendommene forløber planmæssigt og i henhold til forventningerne i indstillingsbudgetterne.

Samlet er driften af ejendommene tilfredsstillende.

### Udvikling i månedlige lejeindtægter januar 2008 - december 2009 (TDKK)



## Regulering af ejendomme til dagsværdi

Koncernen har ved årets udgang ladet ejendomsporteføljen vurdere til dagsværdi af KENSTONE Real Estate Valuers, som er en anerkendt, ekstern tysk valuar, jf. nærmere under note 1.

Som følge af de p.t. vanskelige vilkår på ejendoms- og finansmarkederne, og herunder også koncernens ejendomssegment i Tyskland, svarer værdiudviklingen for ejendommene ikke til den gennemsnitlige værditilvækst, som var forudsat i prospektbudgettet.

Således er værdien af ejendomsporteføljen pr. 31. december 2009 reguleret med DKK 7,5 mio., der belaster årets drift negativt.

De samlede transaktionsomkostninger i forbindelse med årets ejendomserhvervelser androg DKK 10,5 mio. Det er således en del af købsomkostningerne, som er nedskrevet.

## Kurssikring

Selvom eksponering i EUR som udgangspunkt ikke afdækkes, jf. note 24, har koncernen indgået terminskontrakter til valutakurssikring af dagsværdien af nettoinvesteringerne i de tyske datterselskaber.



Den del af egenkapitalen, som er placeret i EUR-aktiver, kurssikres således. Koncernen forventer endvidere derved at profitere af renteforskellen mellem Danmark og Euro-landene. Kontraktens dagsværdi pr. 31. december 2009 udgør en positiv værdi på TDKK 30 (2008: DKK 0). Gevinster og tab indregnes i resultatet og har i regnskabsåret udgjort en gevinst på TDKK 204.

## Usædvanlige forhold

Foruden de ovenfor omtalte vilkår på ejendoms- og finansmarkederne, som anses for at være følgerne af den aktuelle, globale finanskriser, er der ikke indtruffet usædvanlige forhold i året.

## Sammenfatning

Resultatet for 2009 blev sidste år budgetteret til DKK 10 mio. ekskl. dagsværdireguleringer. Årets realiserede resultat på DKK 1,1 mio. ville udgøre DKK 7,4 mio., hvis der ses bort fra årets dagsværdireguleringer. Den resterende afvigelse kan især henføres til det faldende renteniveau i 2009, som reducerede renteindtægten af koncernens likviditetsreserver. Under disse forudsætninger anses det forløbne år for tilfredsstillende.

## EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

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

## Yderligere ejendomsinvesteringer

### FORVENTNINGER TIL 2010

I overensstemmelse med selskabets forretningsplan og investeringsstrategi er det fortsat muligt at investere i tyske City-ejendomme i løbet af 2010 indtil den samlede investering når en volumen i størrelsesordenen DKK 800 mio. inkl. transaktionsomkostninger. Bestyrelsen vil imidlertid som nævnt løbende revurdere investeringsstrategien for at tilpasse den de aktuelle markedsforhold.

## Drift

Driften af de erhvervede ejendomme ventes generelt at svare til prospektets prognoseforudsætninger. Der er ikke i mellemtiden indtruffet forhold, som ventes at kunne få en væsentlig indvirkning på de hidtil udtrykte forventninger.

Dog vil den tidsmæssige forskydning eller ændringer i investeringsforløbet i forhold til prospektets forudsætninger bevirke, at driftsresultatet som følge af en lavere volumen ventes tilsvarende lavere.

## Ejendomsmarkedet

Det er koncernens opfattelse, at den nuværende situation på ejendoms- og finansmarkederne, som også har påvirket dagsværdien af ejendomsporteføljen, er usikker, hvilket derfor også fortsat vanskeliggør en rimelig forudsigtelse af udviklingen for det kommende år.

Koncernens driftsmæssige forventninger til 2010 er derfor opgjort uden hensyn til dagsværdireguleringer.

Strategien for salg er møntet på et fem-årigt sigte, og koncernens afkast bør i overensstemmelse hermed bedømmes over en længere periode.

Ligeledes er det vanskeligt at forudsige den tidsmæssige horisont af de fortsatte investeringer, idet markedet stadig agerer afventende fra såvel sælgeres som bankers side. Derfor er ledelsens forventning til årsresultatet for 2010 opgjort forsigtigt med udgangspunkt i den nuværende portefølje, idet eventuelle yderligere investeringer i 2010 ventes at give et afkast, som mindst svarer til egenkapitalens nuværende forrentning ekskl. dagsværdireguleringer.

## Konklusion

Ledelsen forventer således under disse forudsætninger, at resultatet for det kommende år vil udgøre et overskud i størrelsesordenen DKK 9 mio.



## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

Koncernens finansielle stilling og resultat m.v. er nedenfor beskrevet ved følgende hoved- og nøgletal (TDKK):

HOVEDTAL FOR REGNSKABSÅRET	2009	2008*	2007**
Nettoomsætning	22.212	10.661	0
Bruttoresultat	13.278	-25.331	0
Resultat af primær drift	10.587	-27.097	-30
Finansielle poster, netto	-9.100	693	6
Resultat før skat	1.487	-26.404	-24
Årets resultat i alt	1.116	-23.041	-24
Pengestrøm fra driftsaktivitet	5.674	12.537	4
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-60.047	-218.559	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	17.082	346.353	1.125
Ændring i likvider	-37.291	140.331	1.129
Antal medarbejdere (inkl. direktion)	2	2	2
<b>HOVEDTAL PR. ULTIMO</b>			
Balancesum	517.449	428.583	1.129
Egenkapital før minoritetsinteresser	202.648	201.542	929
Egenkapital	208.262	201.893	929
<b>NØGLETAL</b>			
Bruttomargin	90,0%	Neg.	-
Overskudsgrad	71,7%	Neg.	-
Afkastningsgrad	2,0%	Neg.	Neg.
Soliditetsgrad	40,2%	47,1%	82,3%
Forrentning af egenkapital	0,5%	Neg.	Neg.
Indre værdi pr. aktie (DKK)	20,26	20,15	18,58

\*) Koncernen havde i regnskabsåret 2008 alene aktivitet med virkning fra den 24. april 2008 (ca. otte måneder).

\*\*) Regnskabsåret 2007 omfatter perioden 8. november til 31. december 2007. Koncernen var uden aktivitet.

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





## EJENDOMSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2009

	Notariseret	Drift fra	Årsleje budget 2010	Bogført værdi	Amor- tiseret restgæld	LTV	Faktor v/køb	Faktor nu	Yield v/køb	Yield valuar
<b>K/S Georgstrasse, Hannover</b>										
Hannover	31.12.2007	01.03.2008	1.430	17.860	12.999	72,8%	14,0	12,5	6,3%	6,0%
			1.430	17.860	12.999	72,8%	14,0	12,5	6,3%	6,0%
<b>Kristensen City-Immobilien I AG</b>										
Bad Oeynhausen	15.06.2007	08.10.2007	1.252	15.627	12.011	76,9%	12,8	12,5	6,1%	6,0%
Hagen	15.08.2007	15.10.2007	2.122	24.929	19.291	77,4%	12,4	11,8	6,5%	6,3%
Herne	18.04.2007	01.08.2007	453	5.581	4.222	75,6%	11,7	12,3	7,6%	6,0%
Limburg	15.03.2007	01.07.2007	2.767	34.008	26.935	79,2%	13,1	12,3	6,4%	6,1%
Ludwigsburg	08.08.2007	11.10.2007	1.398	20.092	15.287	76,1%	14,4	14,4	5,9%	5,8%
Oldenburg 1	15.09.2007	24.11.2007	1.010	13.395	10.191	76,1%	13,4	13,3	7,0%	5,8%
Waltrop	21.11.2007	15.07.2008	1.441	16.371	13.636	83,3%	13,0	11,4	6,9%	5,9%
			10.443	130.003	101.573	78,1%	13,1	12,5	6,5%	6,0%
<b>Kristensen City-Immobilien II GmbH</b>										
Erfurt	18.09.2009	01.01.2010	2.365	31.254	-	0,0%	13,1	13,2	7,0%	6,0%
Georgsmarienhütte	06.03.2008	01.11.2008	2.512	32.743	24.005	73,3%	13,1	13,1	6,9%	6,0%
			4.877	63.997	24.005	37,5%	13,1	13,1	6,9%	6,0%
<b>Kristensen City-Immobilien III GmbH</b>										
Aschaffenburg	02.07.2008	01.09.2008	7.612	99.716	73.845	74,1%	13,3	13,1	7,0%	6,3%
Oldenburg 2	10.03.2009	01.12.2009	1.817	24.929	14.839	59,5%	13,0	13,7	7,2%	6,0%
			9.429	124.645	88.684	71,1	13,2	13,2	7,0%	6,2%
<b>Kristensen City-Immobilien IV GmbH</b>										
Pforzheim	22.12.2009	n/a	5.478	69.206	-	0,0%	12,5	12,6	7,2%	6,0%
			5.478	69.206	-	0,0%	12,5	12,6	7,2%	6,0%
<b>TOTAL</b>			<b>31.657</b>	<b>405.711</b>	<b>227.261</b>	<b>56,0%</b>	<b>13,1</b>	<b>12,8</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,1%</b>



## Retningslinjer

## CORPORATE GOVERNANCE OG INVESTOR RELATIONS

Corporate Governance for koncernen defineres i henhold til foreningen INREV's (Investors in Nonlisted Real Estate Vehicles) anvisninger og anbefalinger. Disse er nedfældet i 'Corporate Governance Principles and Guidelines' (senest ajourført i december 2008), 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.
- ledelsen til beskyttelse af investorernes interesse og investering har forvaltet koncernen efter bedste evne, med fornøden omhu, flid og integritet - og står til ansvar for sine handlinger.
- ledelsen i overensstemmelse med koncernens vedtægter rettidigt formidlet tilstrækkelig information til alle relevante interessenter på en klar, reel, fuldstændig og ikke vildledende måde.

## Risikostyring

## RISICI OG DAGSVÆRDIER

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, dog vil indtil en tredjedel af finansieringen kunne optages i CHF. Koncernens finansielle styring retter sig således mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering.

Der henvises til note 24 for en uddybende beskrivelse af risici.

## Dagsværdier

Note 1 indeholder kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger, herunder et særskilt afsnit om værdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme.

Endvidere har koncernen med virkning fra 1. januar 2009 indført ændringen i IFRS 7 om finansielle instrumenter, som værdiansættes til dagsværdi i balancen, hvilket kræver oplysning om dagsværdiansættelse niveauopdelt efter et tre-trins hierarki.

Der henvises til note 25 for en redegørelse af værdiansættelsesprincipperne og for yderligere oplysninger.

## REGNSKABSBERETNING

Koncern- og årsregnskabet for Kristensen Partners III A/S er aflagt efter bestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter.

Sammenligningstal for sidste år er ikke direkte sammenlignelige med indeværende års tal, idet driften sidste år alene indgik i resultatet med virkning fra tidligst den 24. april 2008, hvor initialporteføljen blev erhvervet - d.v.s. med godt otte måneders drift.

Endvidere indgår driftsresultatet af ejendommene i sidste såvel som i indeværende år først i driften med virkning fra overtagelse af driften, sædvanligvis ved købesummens berigtigelse.

## Resultatopgørelse

## Koncernen

Nettoomsætningen udgjorde DKK 22,2 mio. og bruttoresultatet DKK 13,3 mio. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter reduceret med omkostninger til vedligeholdelse af



investeringsejendommene samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.

I bruttoresultatet er endvidere indeholdt reguleringer af ejendomme til dagsværdi i alt DKK -7,5 mio.

Resultat af primær drift udgjorde DKK 10,6 mio.

Finansielle poster udgjorde netto DKK -9,1 mio. De finansielle omkostninger består hovedsagelig af renteudgifter og amortiserede låneomkostninger fra optagne lån hos kreditinstitutter.

Resultat før skat blev dermed et overskud på DKK 1,5 mio.

Selskabsskat er indregnet som en udgift med DKK 0,4 mio.

Periodens resultat på DKK 1,1 mio. findes tilfredsstillende under hensyntagen til den væsentlige regulering af ejendommene til dagsværdi. Resultatet ville uden denne regulering udgøre et overskud på DKK 7,4 mio.

#### Moderselskabets drift

Moderselskabets resultat udgør et overskud på DKK 1,9 mio. Driften vedrører hovedsagelig renteindtægter fra bankindlån samt midlertidige udlån til datterselskaberne.

Der indregnes ikke resultatandele fra datterselskaberne.

## Aktiver

Koncernens samlede aktiver udgjorde pr. 31. december 2009 i alt DKK 517,4 mio.

Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme DKK 405,7 mio. Det er ledelsens vurdering, at den opførte værdi svarer til dagsværdien.

## Forpligtelser

Koncernens forpligtelser udgjorde pr. 31. december 2009 DKK 309,2 mio. De langfristede forpligtelser udgjorde heraf DKK 222,2 mio. Dagsværdi pr. 31. december 2009 på lån optaget til finansiering af investeringsejendommene udgjorde DKK 245,2 mio.

## Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden forøget med DKK 6,4 mio. primært som følge af minoritetsinteressernes kapitaltilførsel i koncernens dattervirksomheder i april og december 2009. Med tillæg af årets overskud udgør egenkapitalen DKK 208,3 mio. pr. 31. december 2009. Minoritetsaktionærenes andel heraf er opgjort til DKK 5,6 mio.

Moderselskabets egenkapital udgør DKK 229,0 mio. Stigningen i forhold til sidste år svarer til årets resultat.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

## Indre værdi

Indre værdi af aktierne udgør kurs 20,26.

Værdien af koncerneksterne warrants, udstedt af Kristensen City-Immobilien I AG, oprettholdes uændret indtil udnyttelse eller udløb. Tages der hensyn til en eventuel senere udnyttelse af disse warrants, ville aktiernes indre værdi udgøre kurs 20,16.

## Pengestrømme

Periodens drift har forbedret likviditeten med TDKK 5.674. Herudover er der i perioden indgået egenkapital og optaget lån med et samlet provenu på TDKK 21.547.

TDKK 60.047 er anvendt til investeringer og TDKK 4.465 til afdrag på langfristede lån.

Periodens pengestrøm udgjorde dermed en netto likviditetsanvendelse på TDKK 37.291, hvorefter de samlede likvide beholdninger pr. 31. december 2009 udgjorde DKK 104,2 mio. Heraf udgør DKK 77,0 mio. restlikviditeten fra kapitaludvidelsen sidste år, som fortsat rester i moderselskabet og er placeret til markedsrente på indlånskonti i banker.



# RESULTATOPGØRELSE (DKK 1.000)

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN		
	2009	2008	2009	2008	
3	Nettoomsætning	-	-	22.212	10.661
4	Driftsomkostninger	-	-	-1.480	-793
9	Regulering af ejendomme til dagsværdi	-	-	-7.454	-35.199
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13.278</b>	<b>-25.331</b>
5	Administrationsomkostninger	-610	-439	-2.691	-1.766
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-610</b>	<b>-439</b>	<b>10.587</b>	<b>-27.097</b>
6	Finansielle indtægter	3.329	7.919	3.154	6.984
7	Finansielle omkostninger	-160	-368	-12.254	-6.291
	<b>Resultat før skat</b>	<b>2.559</b>	<b>7.112</b>	<b>1.487</b>	<b>-26.404</b>
8	Selskabsskat	-683	-1.799	-371	3.363
	<b>Årets resultat</b>	<b>1.876</b>	<b>5.313</b>	<b>1.116</b>	<b>-23.041</b>
	Fordeles således:				
	Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	1.876	5.313	1.171	-21.273
	Minoritetsinteresser	-	-	-55	-1.768
	<b>Årets resultat</b>	<b>1.876</b>	<b>5.313</b>	<b>1.116</b>	<b>-23.041</b>



# TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (DKK 1.000)

2009

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>Periodens resultat</b>	<b>1.876</b>	<b>5.313</b>	<b>1.116</b>	<b>-23.041</b>
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	-	-	31	-2
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31</b>	<b>-2</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>1.876</b>	<b>5.313</b>	<b>1.147</b>	<b>-23.043</b>
Fordeles således:				
Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	1.876	5.313	1.202	-21.275
Minoritetsinteresser	-	-	-55	-1.768
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>1.876</b>	<b>5.313</b>	<b>1.147</b>	<b>-23.043</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER (DKK 1.000)

		MODERSELSKAB		KONCERN	
NOTE	AKTIVER	2009	2008	2009	2008
9	Investeringsjendomme	-	-	405.711	280.590
10	Kapitalandele i dattervirksomheder	131.881	48.525	-	-
8	Udskudt skat	0	0	5.109	4.946
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>131.881</b>	<b>48.525</b>	<b>410.820</b>	<b>285.536</b>
11	Tilgodehavender	20.416	56.867	2.356	1.587
	Periodeafgrænsningsposter	30	0	104	0
	Likvide beholdninger	77.036	123.820	104.169	141.460
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>97.482</b>	<b>180.687</b>	<b>106.629</b>	<b>143.047</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>229.363</b>	<b>229.212</b>	<b>517.449</b>	<b>428.583</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER (DKK 1.000)

2009

		MODERSELSKAB		KONCERN	
NOTE	PASSIVER	2009	2008	2009	2008
	Aktiekapital	100.000	100.000	100.000	100.000
	Overkursfond	121.836	121.836	121.836	121.836
	Overført resultat	7.165	5.289	-20.192	-21.299
	Warrants	-	-	1.004	1.005
	Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S' andel af egenkapitalen	229.001	227.125	202.648	201.542
	Minoritetsinteresser	-	-	5.614	351
12	<b>Egenkapital</b>	<b>229.001</b>	<b>227.125</b>	<b>208.262</b>	<b>201.893</b>
13	Kreditinstitutter	-	-	222.222	211.194
	<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>222.222</b>	<b>211.194</b>
13	Kreditinstitutter	-	-	5.039	4.346
14	Restforpligtelser i forbindelse med ejendoms erhvervelser	0	0	75.023	2.611
15	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	362	288	6.885	6.514
	Selskabsskat	0	1.799	0	1.940
	Forudbetalt lejeindtægt	-	-	18	85
	<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>362</b>	<b>2.087</b>	<b>86.965</b>	<b>15.496</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>362</b>	<b>2.087</b>	<b>309.187</b>	<b>226.690</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>229.363</b>	<b>229.212</b>	<b>517.449</b>	<b>428.583</b>

## NOTER UDEN HENVISNING

- 1 Kritiske og regnskabsmæssige skøn og vurderinger
- 2 Segmentoplysninger
- 16 Ledelsesafkløning
- 17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 18 Eventualaktiver og -forpligtelser
- 19 Kontraktlige forpligtelser
- 20 Nærtstående parter
- 24 Risici
- 25 Dagsværdiansættelse

# EGENKAPITALOPGØRELSE (DKK 1.000)

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>Egenkapital primo</b>	<b>227.125</b>	<b>929</b>	<b>201.893</b>	<b>929</b>
Årets totalindkomst	1.876	5.313	1.147	-23.043
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	-	-	5.324	0
Kapitalforhøjelsesomkostninger	-	-	-102	0
Indbetaling af selskabskapital til overkurs	0	223.875	0	223.875
Stiftelses- og emmissionsomkostninger	0	-2.992	0	-2.992
23 Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser i tilkøbte virksomheder	-	-	0	2.119
23 Aktiver og passiver vedr. udstedte, koncerneksterne warrants i tilkøbte virksomheder	-	-	0	1.005
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>1.876</b>	<b>226.196</b>	<b>6.369</b>	<b>200.964</b>
12 <b>Egenkapital ultimo</b>	<b>229.001</b>	<b>227.125</b>	<b>208.262</b>	<b>201.893</b>



# OPGØRELSE AF PENGESTRØMME (DKK 1.000)

2009

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN		
	2009	2008	2009	2008	
	Årets resultat før skat	2.559	7.112	1.487	-26.404
	Heraf finansielle indtægter	-3.329	-7.919	-3.154	-6.984
	Heraf finansielle omkostninger	160	368	12.254	6.291
21	Regulering for ikke-likvide driftsposter	59	0	7.540	35.197
22	Ændring i driftskapital	-8	260	-1.759	394
	<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>-559</b>	<b>-179</b>	<b>16.368</b>	<b>8.494</b>
	Finansielle indtægter, betalt	3.424	7.822	3.249	6.887
	Finansielle omkostninger, betalt	-160	-259	-11.464	-2.844
	Selskabsskat, betalt	-2.481	0	-2.479	0
	<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>224</b>	<b>7.384</b>	<b>5.674</b>	<b>12.537</b>
	Erhvervelse af investeringsejendomme	-	-	-59.650	-182.733
	Modernisering af investeringsejendomme	-	-	-826	-186
23	Erhvervelse af kapitalandele	0	-48.634	0	-34.885
	Yderligere kapitaltilførsel til kapitalandele	-83.415	0	-	-
	Ændring i udlån til tilknyttede virksomheder	36.407	-56.770	429	-755
	<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-47.008</b>	<b>-105.404</b>	<b>-60.047</b>	<b>-218.559</b>
12	Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	-	-	5.324	0
12	Kapitalforhøjelsesomkostninger, betalt	-	-	-102	0
12	Indbetaling af selskabskapital til overkurs	0	223.875	0	223.875
	Stiftelses- og emissionsomkostninger, betalt	0	-3.164	0	-3.164
	Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	0	0	16.325	126.232
	Afdrag/indfrielse på langfristede forpligtelser	0	0	-4.465	-590
	<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>0</b>	<b>220.711</b>	<b>17.082</b>	<b>346.353</b>
	<b>Ændring i likvider</b>	<b>-46.784</b>	<b>122.691</b>	<b>-37.291</b>	<b>140.331</b>
	Likvider primo	123.820	1.129	141.460	1.129
	<b>Likvider ultimo</b>	<b>77.036</b>	<b>123.820</b>	<b>104.169</b>	<b>141.460</b>

## 1 Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Moderselskabsregnskabet vurderes generelt ikke at være baseret på kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger. Den reducerede dagsværdi af investeringsejendommene indikerer et potentielt behov for nedskrivning af moderselskabets kapitalandele i datterselskaberne. Ledelsen har imidlertid vurderet, at genindvindingsværdien af kapitalandelene mindst svarer til den bogførte værdi på DKK 131,9 mio., idet ejendommenes lavere dagsværdi pr. 31. december 2009 ikke anses for at have permanent karakter.

Baggrunden for denne vurdering er, at forudsætningerne for ejendommenes værdiudvikling, som de er beskrevet og præsenteret i udbudsprospektet, stadig anses for gældende, når investeringshorisonten som givet strækker sig over de kommende 3-8 år. Der påregnes således fortsat et positivt afkast efter den foreliggende forretningsplan og exit-strategi.

Følgelig er der ikke foretaget nedskrivning af moderselskabets kapitalandele.

De estimater og vurderinger, der ligger til grund for indregning af visse poster i koncernregnskabet vurderes løbende og er baseret på historisk erfaring og andre faktorer, herunder forventninger om fremtidige begivenheder, som sandsynligvis vil indtræffe under de givne omstændigheder.

### Erhvervelse af kapitalandele

Erhvervede kapitalandele i 2008 ansås for erhvervelse af enkeltaktiver. De overtagne selskaber indeholdt ikke i sig selv forretningsgange, der bidrager til indtjeningen, herunder ejendomsadministration, -tilsyn og -udvikling, og heller ikke centrale virksomhedsfunktioner såsom økonomistyring, finansafdeling etc. Det er således moderselskabet selv, der gennem egne aktiviteter benytter de overtagne aktiver og bidrager til investeringernes afkast.

Følgelig er erhvervelserne ikke behandlet efter IFRS' bestemmelser om egentlig virksomhedsovertagelse.

### Værdiansættelse af investeringsejendomme

Den bedste dokumentation for dagsværdien er prisen på et aktivt marked for lignende ejendomstransaktioner. Hvis sådanne oplysninger ikke er til rådighed, fastsætter koncernen beløbet i forhold til en række rimelige estimater af handelsværdien. Når koncernen foretager skøn, tages oplysninger fra en række forskellige kilder i betragtning, bl.a.:

- i) priser på et aktivt marked for ejendomme af forskellig art, ejendommenes tilstand og placering med justeringer, der tager højde for sådanne forskelle;
- ii) seneste priser på lignende ejendomme på mindre aktive markeder med justeringer, der tager højde for eventuelle ændringer i økonomiske forhold siden de transaktioner, der fandt sted til disse priser, og
- iii) opgørelse af kapitalværdien på grundlag af estimater udledt af betingelserne i eventuelle eksisterende lejekontrakter eller andre kontrakter og (hvor det er muligt) af ekstern dokumentation såsom nuværende markedshuslejer for lignende ejendomme med samme placering og i samme stand, og ved brug af diskonteringsratser, som afspejler de aktuelle markedsvurderinger af usikkerheden med hensyn til likviditetens størrelse og tidsberegning.

Den vigtigste forudsætning i ledelsens fastsættelse af dagsværdierne pr. 31. december 2009 har været velbegrundede og detaljerede vurderingsrapporter fra den tyske valuar- og konsulentvirksomhed KENSTONE Real Estate Valuers, et uafhængigt datterselskab af den tyske hypotekbank Eurohypo AG.

Ejendommene er i henhold til den eksterne vurdering af dagsprisen ansat til en samlet værdi på EUR 54,5 mio. svarende til DKK 405,7 mio.

Vurderingerne er foretaget ved kapitalisering af ejendommenes løbende afkast baseret på generelle forudsætninger for vækst, markedets lejevilkår samt tomgang og under hensyn til ejendommenes beskaffenhed, beliggenhed og lejerstruktur som beskrevet under "Regnskabspraksis".

De af valuaren anvendte, vægtede diskonteringsratser har ved værdiansættelsen af ejendommenes værdi udgjort et vægtet gennemsnit på 6,06% (2008: 6,23%).

Under den nuværende situation på ejendoms- og finansmarkederne, som omtalt i ledelsesberetningen, er der risiko for, at usikkerheden knyttet til opgørelsen af ejendommens dagsværdi kan være forøget.

### Værdiansættelse af udstedte warrants

Ved moderselskabets erhvervelse af 94% af aktierne i Kristensen City-Immobilien I AG i 2008, erhvervedes samtidig 94% af de warrants, som datterselskabet tidligere havde udbudt. Prisen for erhvervelsen af disse warrants blev fastsat mellem to uafhængige parter (d.v.s. efter "arms-længde-princippet"). De resterende 6% af de udstedte warrants ejes fortsat af koncerneksterne interessenter.

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

I koncernregnskabet er disse koncerneksterne warrants værdiansat til samme pris som moderselskabets. Værdien, der udgjorde EUR 134.863 (svarende til p.t. TDKK 1.004), er opført under egenkapitalen.

Værdien reguleres ikke løbende som følge af værditilvækst eller -tab i datterselskabet, men vil blive opløst ved evt. udnyttelse af værdipapirerne, jf. nærmere omtale heraf i note 12.

Regnskabspraksis vurderes i øvrigt ikke pr. 31. december 2009 at være underlagt kritiske skøn eller vurderinger.

## 2 Segmentoplysninger

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

	KONCERN			
	Aschaffenburg		Bad Oeynhausen	
	2009	2008	2009	2008
Nettoomsætning	7.656	2.527	1.252	835
Finansielle indtægter	5	24	20	61
Finansielle omkostninger	-4.434	-1.523	-671	-461
Resultat før skat	2.357	-10.431	310	-1.820
Skat	-373	1.651	-49	288
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-186	-11.233	-64	-2.161
Segmentaktiver	104.111	106.153	15.761	17.025
Segmentforpligtelser	76.074	115.314	11.536	12.953
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-791	-110.374	-64	0
	Erfurt		Georgsmarienhütte	
	2009	2008	2009	2008
	Nettoomsætning	0	-	2.512
Finansielle indtægter	0	-	3	1
Finansielle omkostninger	-10	-	-1.193	-258
Resultat før skat	-778	-	1.556	-3.487
Skat	123	-	-246	552
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-711	-	447	-3.511
Segmentaktiver	25.445	-	41.349	34.843
Segmentforpligtelser	16.979	-	28.868	37.970
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-30.740	-	-50	-35.798

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	KONCERN				
	Hagen		Hannover		
	2009	2008	2009	2008	
	Nettoomsætning	2.234	1.526	1.364	1.007
Finansielle indtægter	11	52	3	6	
Finansielle omkostninger	-1.077	-738	-667	-612	
Resultat før skat	825	-3.500	-187	-1.634	
Skat	-131	554	30	259	
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-29	-4.101	-393	-1.677	
Segmentaktiver	26.485	26.206	18.795	18.670	
Segmentforpligtelser	19.044	20.556	19.702	19.415	
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-179	-298	-706	-18.134	
	Herne		Limburg		
	2009	2008	2009	2008	
	Nettoomsætning	453	277	2.767	1.839
	Finansielle indtægter	1	10	4	36
Finansielle omkostninger	-237	-148	-1.553	-1.066	
Resultat før skat	224	-475	844	-3.506	
Skat	-35	75	-134	555	
Regulering af ejendomme til dagsværdi	75	-516	0	-4.029	
Segmentaktiver	6.267	6.199	37.844	38.154	
Segmentforpligtelser	4.070	4.543	26.020	28.207	
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-215	0	0	
	Ludwigsburg		Oldenburg		
	2009	2008	2009	2008	
	Nettoomsætning	1.426	924	1.152	673
	Finansielle indtægter	2	15	1	7
Finansielle omkostninger	-854	-603	-623	-382	
Resultat før skat	366	-1.750	-1.046	-1.641	
Skat	-58	277	166	260	
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-1.985	-1.361	-1.858	
Segmentaktiver	21.239	23.612	38.515	14.346	
Segmentforpligtelser	14.727	17.270	26.902	10.920	
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-75	-24.393	-259	

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	KONCERN			
	Pforzheim		Waltrop	
	2009	2008	2009	2008
	Nettoomsætning	0	-	1.396
Finansielle indtægter	0	-	4	15
Finansielle omkostninger	0	-	-759	-356
Resultat før skat	-5.066	-	134	-3.833
Skat	802	-	-21	607
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-4.948	-	-284	-4.030
Segmentaktiver	88.111	-	15.951	18.249
Segmentforpligtelser	71.584	-	13.353	15.527
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-3.009	-	-544	-17.757
	Ikke fordelt		I alt	
	2009	2008	2009	2008
Nettoomsætning	0	0	22.212	10.661
Finansielle indtægter	3.100	6.757	3.154	6.984
Finansielle omkostninger	-176	-144	-12.254	-6.291
Resultat før skat	1.948	5.673	1.487	-26.404
Skat	-445	-1.715	-371	3.363
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-98	-7.454	-35.199
Segmentaktiver	77.576	125.126	517.449	428.583
Segmentforpligtelser	-19.672	-55.985	309.187	226.690
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-9	-60.476	-182.919

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>3 Nettoomsætning</b>				
Lejeindtægt	-	-	22.212	10.661
I alt	-	-	22.212	10.661

Lejeindtægter hidrører primært fra udlejning til forretninger, samt en mindre del fra boliglejemål og liberale erhverv m.v. Den årlige leje for den nuværende portefølje udgør ca. DKK 31 mio. (2008: DKK 22 mio.) og forventes at ligge på dette niveau eller over de kommende år.

Det gennemsnitlige opsigelsesvarsel udgør 81 måneder, for hvilken periode lejeindtægten udgør DKK 213 mio. (2008: 87 mdr. / DKK 169 mio.).

Heraf falder DKK 31 mio. inden for det kommende år, DKK 100 mio. mellem 1-5 år og DKK 82 mio. senere end fem år efter balancedagen. (2008: DKK 20 mio. / DKK 67 mio. / DKK 62 mio.).

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>4 Driftsomkostninger</b>				
Vedligeholdelsesomkostninger	-	-	-664	-477
Ejendomsadministration	-	-	-469	-206
Ufordelte driftsomkostninger	-	-	-309	-51
Driftsomkostninger, ikke udlejede lejemål	-	-	-38	-59
I alt	-	-	-1.480	-793

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>5 Administrationsomkostninger</b>				
Selskabsadministrationshonorar	0	0	-1.323	-681
Bestyrelseshonorar	-350	-344	-350	-304
Revisionshonorar	-125	-80	-634	-430
Konsulenthonorar	-90	-4	-317	-360
Administrationsomkostninger i øvrigt	-45	-11	-67	9
I alt	-610	-439	-2.691	-1.766

Vedrørende aflønning af ledelsen henvises til note 16.

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>6 Finansielle indtægter</b>				
Renteindtægter, likvide beholdninger	2.792	6.479	2.876	6.796
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	537	1.420	0	161
Valutakursgevinster/-regulering	0	20	0	23
Finansielle indtægter i øvrigt	0	0	278	4
I alt	3.329	7.919	3.154	6.984

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>7 Finansielle omkostninger</b>				
Renteomkostning, kreditinstitutter	0	0	-12.060	-5.908
Renteomkostning, i øvrigt	-113	0	-113	0
Nedskrivning af finansielle aktiver	0	-109	0	-109
Valutakursgevinster/-regulering	-30	-257	-16	-262
Finansielle omkostninger i øvrigt	-17	-2	-65	-12
I alt	-160	-368	-12.254	-6.291

Der er sammenlagt afholdt låneomkostninger ved optagelse af lån fra kreditinstitutter på TDKK 878 (2008: TDKK 758). Låneomkostningerne amortiseres over lånenes løbetid og er i indeværende år udgiftsført med TDKK 125 (2008: TDKK 75).



## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>8 Selskabsskat</b>				
Årets aktuelle skat	-681	-1.799	-681	-1.940
Årets udskudte skatter	0	0	169	5.303
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-2	0	141	0
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>-683</b>	<b>-1.799</b>	<b>-371</b>	<b>3.363</b>
Afstemning af effektiv skattesats:				
Forventet skattesats (vægtet *)	25,0%	25,0%	31,6%	13,4%
Skattefrie indtægter/ikke fradragsberettigede omkostninger	1,6%	0,4%	2,8%	-0,7%
Udnyttelse af skattemæssige underskud	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
Ikke aktiverede skattemæssige underskud	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0,1%	0,0%	-9,5%	0,0%
<b>Effektiv skattesats</b>	<b>26,7%</b>	<b>25,3%</b>	<b>25,0%</b>	<b>12,7%</b>

\*) Den forventede skattesats er vægtet under hensyntagen til de enkelte koncernselskabers resultat før skat. Som følge af underskud og overskud, der beskattes under anvendelse af forskellige skattesatser, kan den forventede skattesats afvige i ikke ubetydeligt omfang fra gennemsnittet af de enkelte selskabers nominelle skattesatser.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
Udskudt skat kan specificeres således:				
Investeringsejendomme	0	0	-4.525	-4.583
Periodeafgrænsningsposter	0	0	3	0
Langfristede forpligtelser	0	0	96	85
Kortfristede forpligtelser	0	0	90	0
Værdi af fremførte skattemæssige underskud	0	0	-775	-449
Udskudt skat ultimo	0	0	-5.111	-4.947
Heraf ikke indregnet i balancen	0	0	2	1
<b>Indregnet udskudt skat ultimo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5.109</b>	<b>-4.946</b>
Indregnet udskudt skat primo	0	0	4.946	0
Kursregulering primo	0	0	-6	0
Erhvervelse af kapitalandele, jf. note 23	0	0	0	-357
<b>Årets udskudte skat (indtægt)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-169</b>	<b>-5.303</b>

Det indregnede, udskudte skatteaktiv på netto TDKK 5.109 (2008: TDKK 4.946) er et langfristet aktiv. Det er koncernens vurdering, at skattemæssige underskud vil kunne inddækkes af fremtidige overskud.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>9 Investeringsejendomme</b>				
Bogført værdi primo	-	-	280.590	0
Kursregulering	-	-	-313	22
Tilkøb af ejendomsporteføljer gennem erhvervelse af kapitalandele	-	-	0	204.302
Yderligere tilkøb af ejendomsporteføljer	-	-	121.543	101.320
Transaktionsomkostninger ved tilkøb	-	-	10.519	9.959
Afholdte forbedringer og moderniseringer	-	-	826	186
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-	-	-7.454	-35.199
Bogført værdi ultimo	-	-	405.711	280.590
Der fordeler sig således:				
Aschaffenburg	-	-	99.716	99.838
Bad Oeynhausen	-	-	15.627	15.647
Erfurt	-	-	31.254	-
Georgsmarienhütte	-	-	32.743	32.783
Hagen	-	-	24.929	24.959
Hannover	-	-	17.860	17.881
Herne	-	-	5.581	5.513
Limburg	-	-	34.008	34.050
Ludwigsburg	-	-	20.092	20.116
Oldenburg	-	-	38.324	13.412
Pforzheim	-	-	69.206	-
Waltrop	-	-	16.371	16.391
Bogført værdi ultimo	-	-	405.711	280.590

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>10 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>				
Kostpris primo	48.634	0	-	-
Kursregulering	-59	0	-	-
Årets tilgang	83.415	48.634	-	-
Årets afgang	0	0	-	-
 Kostpris ultimo	 131.990	 48.634	 -	 -
 Nedskrivning primo	 109	 0	 -	 -
Årets nedskrivning	0	109	-	-
Tilbageførsel af tidligere års nedskrivninger	0	0	-	-
 Nedskrivning ultimo	 109	 109	 -	 -
 Regnskabsmæssig værdi ultimo	 131.881	 48.525	 -	 -

For en oversigt over dattervirksomheder henvises til side 7 hvor koncernstrukturen fremgår. Dattervirksomhederne har alle hjemsted i Berlin, Tyskland.

Uddrag af regnskabsmæssige oplysninger om dattervirksomheder er oplistet nedenfor:

Omsætning	22.212	10.661	-	-
Årets resultat (inkl. minoritetsinteresser)	-761	-28.353	-	-
Aktiver	440.367	298.896	-	-
Forpligtelser	329.225	283.368	-	-
 Andel af årets resultat	 -706	 -26.585	 -	 -
Andel af egenkapital (ekskl. warrants og minoritetsinteresser)	97.243	14.647	-	-

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>11 Tilgodehavender</b>				
Tilgodehavender hos lejere	-	-	1.176	520
Uafregnet fællesomkostningsregnskab	-	-	270	59
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	20.400	56.770	329	755
Renteindtægter	2	97	2	97
Momstilgodehavende	0	0	353	0
Øvrige tilgodehavender	14	0	226	156
<b>I alt</b>	<b>20.416</b>	<b>56.867</b>	<b>2.356</b>	<b>1.587</b>
Tilgodehavender er indregnet således i balancen:				
Langfristede aktiver	0	0	0	0
Kortfristede aktiver	20.416	56.867	2.356	1.587
<b>I alt</b>	<b>20.416</b>	<b>56.867</b>	<b>2.356</b>	<b>1.587</b>

Der er foretaget hensættelse på TDKK 62 til tab på det opførte tilgodehavende hos lejere. Der er ikke konstateret tab i årets løb, ligesom der ikke er foretaget nedskrivninger på tilgodehavender. Koncernen har modtaget bankgaranti på indtil TDKK 3.389 som sikkerhed for TDKK 1.024 af de indregnede tilgodehavender. Garantien er gjort gældende over for banken den 10. februar 2010.

	MODERSELSKAB			
	Aktiekapital	Overskuds- fond	Overført resultat	I alt
<b>12 Egenkapital</b>				
<b>Saldo pr. 31. december 2007</b>	<b>500</b>	<b>453</b>	<b>-24</b>	<b>929</b>
Indbetaling af selskabskapital til overkurs	99.500	124.375	-	223.875
Emissionsomkostninger	-	-2.992	-	-2.992
Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2008	-	0	5.313	5.313
<b>Saldo pr. 31. december 2008</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>5.289</b>	<b>227.125</b>
Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2009	-	0	1.876	1.876
<b>Saldo pr. 31. december 2009</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>7.165</b>	<b>229.001</b>

Den tegnede kapital på stiftelsestidspunktet på DKK 500.000 blev indbetalt den 8. november 2007 til kurs 22,5. Kapitalforhøjelsen på DKK 99,5 mio. blev indbetalt den 19. februar 2008 – ligeledes til kurs 22,5.

Modersekskabskapitalen består af 10.000.000 aktier á nominelt DKK 10.

Der er i årets løb ikke foreslået og ej heller udbetalt udbytte.

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	KONCERN					
	Aktiekapital	Overkurs-fond	Overført resultat	Warrants	Minoritets-interesser	I alt
<b>Saldo pr. 31. december 2007</b>	<b>500</b>	<b>453</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>929</b>
Indbetaling af selskabskapital til overkurs	99.500	124.375	-	0	0	223.875
Emissionsomkostninger	-	-2.992	-	0	0	-2.992
Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser i tilkøbte virksomheder, jf. note 23	-	-	-	-	2.119	2.119
Aktiver og passiver vedr. udstedte, koncerneksterne warrants i tilkøbte virksomheder, jf. note 23	-	-	-	1.005	-	1.005
Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2008	-	0	-21.275	0	-1.768	-23.043
<b>Saldo pr. 31. december 2008</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>-21.299</b>	<b>1.005</b>	<b>351</b>	<b>201.893</b>
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	-	-	-	0	5.324	5.324
Kapitalforhøjelsesomkostninger	-	-	-96	0	-6	-102
Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2009	-	0	1.203	-1	-55	1.147
<b>Saldo pr. 31. december 2009</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>-20.192</b>	<b>1.004</b>	<b>5.614</b>	<b>208.262</b>

Datterselskabet Kristensen City-Immobilien I AG har udstedt noterede warrants. De udstedte warrants giver ret til at nytegne 1.980.000 aktier i datterselskabet til kurs 100. De udstedte warrants kan udnyttes i årene 2009-2014 i perioden 1. december til 31. december. Ingen af de udstedte warrant er udnyttet pr. 31. december 2009.

Der er ikke yderligere betingelser knyttet til vilkårene for udnyttelse af de udstedte warrants.

Den indregnede værdi svarer til den senest opgjorte dagsværdi ved koncernens overtagelse af 94% heraf i forbindelse med samtidig overtagelse af 94% af aktierne i datterselskabet. Beløbet reguleres ikke løbende.

Der er i årets løb ikke foreslået og ej heller udbetalt udbytte.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>13 Kreditinstitutter</b>				
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	-	-	222.222	211.194
Kortfristede forpligtelser	-	-	5.039	4.346
I alt	-	-	227.261	215.540
Dagsværdi	-	-	245.227	230.034
Nominal værdi	-	-	227.864	216.223

Finansieringen i datterselskabet Kristensen City-Immobilien I AG er bl.a. underlagt visse betingelser for forholdet mellem prioritetslånene og ejendommenes værdi (såkaldt "Loan to Value Ratio"), ligesom betingelser for selskabets evne til at honorere renter og afdrag (såkaldt "Interest Cover Ratio" og "Debt Service Cover Ratio") er en forudsætning for lånene. Tilsvarende har långiver i datterselskabet K/S Georgstrasse, Hannover stillet betingelser for "Debt Service Cover Ratio" samt "Loan to Value Ratio".

Baseret på de kommende 12 måneders drift ventes disse betingelser fortsat opfyldt.

Endvidere er der i lånevilkårene for datterselskabet Kristensen City-Immobilien I AG indsat en såkaldt "cross-default" klausul, hvilket betyder, at en eventuel betalingsmisligholdelse på ét lån bevirker, at de øvrige lån også kan fordres førtidigt indfriet. Der henvises i øvrigt til beskrivelse af rente- og kreditrisici i note 24.

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

## Gælden kan specificeres således:

## 2009

	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente	Dagsværdi	Bogført værdi
Aschaffenburg (EUR)	2013	Fast	6,32%	80.581	73.845
Bad Oeynhausen (EUR)	2013	Fast	5,84%	12.968	12.011
Georgsmarienhütte (EUR)	2013	Fast	5,40%	25.588	24.005
Hagen (EUR)	2013	Fast	5,84%	20.827	19.291
Hannover (EUR)	2013	Fast	5,89%	13.946	12.999
Herne (EUR)	2013	Fast	5,72%	4.558	4.222
Limburg (EUR)	2013	Fast	6,13%	29.261	26.935
Ludwigsburg (EUR)	2013	Fast	5,84%	16.505	15.287
Oldenburg (EUR)	2013	Fast	5,71%	10.927	10.191
Oldenburg (EUR)	2014	Fast	4,65%	12.734	12.249
Oldenburg (EUR)	2014	Variabel	3,88%	2.605	2.590
Waltrop (EUR)	2013	Fast	5,92%	14.727	13.636

## I alt pr. 31. december 2009

245.227

227.261

## 2008

Aschaffenburg (EUR)	2013	Fast	6,20%	81.253	75.473
Bad Oeynhausen (EUR)	2013	Fast	5,84%	13.074	12.273
Georgsmarienhütte (EUR)	2013	Fast	5,30%	25.664	24.515
Hagen (EUR)	2013	Fast	5,84%	20.998	19.711
Hannover (EUR)	2013	Fast	5,89%	12.467	11.803
Herne (EUR)	2013	Fast	5,72%	4.596	4.314
Limburg (EUR)	2013	Fast	6,13%	29.540	27.523
Ludwigsburg (EUR)	2013	Fast	5,84%	16.640	15.620
Oldenburg (EUR)	2013	Fast	5,71%	11.000	10.413
Waltrop (EUR)	2013	Fast	5,92%	14.802	13.895

## I alt pr. 31. december 2008

230.034

215.540

Selvom hovedparten af de indregnede lån formelt er optaget til variabel rente baseret på Euribor, er lånene faktisk optaget som fastrentelån. I forbindelse med låneoptagelsen er der efter krav fra långiverne samtidigt indgået renteswap-aftaler med långiverne om afdækning af renterisikoen til udløb.

Eftersom swapaftalerne er en integreret del af låneaftalerne, indregnes swapaftalerne med en negativ værdi pr. 31. december 2009 på DKK 16.906 (2008: DKK 13.811) følgelig ikke i balancen.



		MODERSELSKAB		KONCERN	
		2009	2008	2009	2008
14	<b>Restforpligtelser i forbindelse med ejendomserhvervelser</b>				
	Uafregnede købesummer	-	-	71.059	2.432
	Transaktionsomkostninger	-	-	3.964	179
	I alt	-	-	75.023	2.611
	Gælden er indregnet således i balancen:				
	Langfristede forpligtelser	-	-	0	0
	Kortsigtede forpligtelser	-	-	75.023	2.611
	I alt	-	-	75.023	2.611
	Dagsværdi	-	-	75.023	2.611
	Nominal værdi	-	-	75.023	2.611

		MODERSELSKAB		KONCERN	
		2009	2008	2009	2008
15	<b>Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser</b>				
	Leverandørgæld	47	0	636	1.045
	Skyldige finansielle omkostninger	0	0	3.928	3.263
	Uafregnet fællesomkostningsregnskab	0	0	191	79
	Momsforpligtelse	0	0	473	362
	Bestyrelseshonorarer	221	221	221	221
	Konsulenthonorarer	0	0	927	1.252
	Revisionshonorarer	47	62	377	287
	Gæld til tilknyttede virksomheder	37	0	3	0
	Anden gæld	10	5	129	5
	I alt	362	288	6.885	6.514
	Gælden er indregnet således i balancen:				
	Langfristede forpligtelser	0	0	0	0
	Kortfristede forpligtelser	362	288	6.885	6.514
	I alt	362	288	6.885	6.514
	Dagsværdi	362	288	6.885	6.514
	Nominal værdi	362	288	6.885	6.514

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

16 **Ledelsesaf lønning**

I indeværende regnskabsår er der afholdt TDKK 350 i bestyrelses honorar (2008: DKK 344).

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2009	2008	2009	2008
<b>17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for gæld:				
Investeringsejendomme	-	-	374.456	280.590
Lejetilgodehavender	-	-	1.176	520
Forsikringskrav	-	-	0	30
Tilgodehavende købesummer	-	-	0	0
Likvide beholdninger	12.192	0	17.119	11.011
Gæld til kreditinstitutter for hvilken der er stillet sikkerhed (dagsværdi)	-	-	245.227	230.034
Uafregnede købesummer for hvilken der er stillet sikkerhed	-	-	68.462	0
Bruttoforpligtelse i h.t. valutaterminskontrakter, for hvilke der er stillet sikkerhed	111.623	-	111.623	0

Hovedparten af moderselskabets likvide midler indestår på ordinære indlånskonti. Af de samlede likvide beholdninger, udgør DKK 10 mio. (2008: DKK 0) indestående på bundne konti.

Der er stillet sikkerhed for forpligtelser i h.t. indgåede valutaterminskontrakter svarende til 5% af den samlede bruttoforpligtelse. Nettoværdien pr. 31. december 2009 udgør et tilgodehavende på TDKK 29.

Hovedparten af koncernens likvide midler indestår ligeledes på ordinære indlånskonti. Af de samlede likvide beholdninger, udgør DKK 10,5 mio. (2008: DKK 4,3 mio.) indestående på bundne konti.

Der er tinglyst ejendoms pant ("Grundschuld") i ejendommene til et beløb af i alt EUR 31,5 mio. (2008: EUR 29 mio.). Pantet i ejendommene er opdelt på de enkelte ejendomsselskaber. Ejendoms pantet er stillet til sikkerhed for hypotekbanklånene.

I henhold til lånebetingelserne for de ydede hypotekbanklån er der blandt andet afgivet følgende yderligere sikkerheder:

- Transport i lejekontrakterne, herunder i lejernes huslejeindbetalinger.
- Transport i forsikringer vedr. ejendomsporteføljen.
- Transport i eventuelle salgssummer fra salg af ejendomme.
- Pant i likvide beholdninger vedr. huslejekonti og adskillige administrationskonti.
- Pant i swap-afregninger.
- Tilbage trædelseserklæringer fra koncernkreditorer i relation til de i koncernen opståede interne mellemværender.
- Moderselskabserklæring ("comfort letter") fra Kristensen Partners III A/S.

I henhold til indgåede købekontrakter sker den juridiske risikoovertagelse sædvanligvis tidligst ved købesummens berigtigelse. Købesummen for ejendommen i Pforzheim er endnu ikke forfalden, hvormed ejendommen fortsat udgør sælgers sikkerhed for købesummens berigtigelse.

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

18 **Eventualaktiver og -forpligtelser**

Moderselskabet har afgivet moderselskabserklæring ("comfort letter") på vegne af datterselskabet Kristensen City-Immobilien II GmbH som sikkerhed for lån optaget hos en tysk hypotekbank. Dagsværdien af det optagne lån udgør TDKK 25.588 pr. 31. december 2009 (2008: TDKK 25.664). Datterselskabet har stillet egen sikkerhed i form af et tinglyst ejendoms pant på TDKK 22.323 (2008: 22.352).

Der er endvidere afgivet moderselskabserklæring over for datterselskabet Kristensen City-Immobilien III GmbH om midlertidig finansiering af ejendommen i Aschaffenburg i tilfælde af, at det optagne hypotekbanklån ikke forlænges hhv. refinansieres ved den årlige genforhandling af finansieringsvilkårene. Dagsværdien af det optagne lån udgør TDKK 80.581 pr. 31. december 2009 (2008: TDKK 81.253).

Endelig er der afgivet moderselskabserklæringer over for datterselskaberne Kristensen City-Immobilien II og III GmbH. Erklæringerne blev afgivet 11. marts 2009 som følge af kapitaltab i datterselskaberne, som imidlertid er udlignet ved de efterfølgende kapitaltilførsler, jf. side 9. Efter udløb af uopsigelsesperioden ventes erklæringerne derfor at bortfalde den 30. juni 2010.

Koncernen har ingen eventualaktiver eller -forpligtelser.

19 **Kontraktlige forpligtelser**

Den i note 20 omtalte management-aftale, som koncernen har indgået med Kristensen Properties A/S, er uopsigelig indtil 31. december 2017, hvorefter aftalen kan opsiges med 12 måneders varsel til ophør tidligst den 31. december 2018.

Hvis investeringsrammen udfyldes, ventes de årlige honorarer at udgøre ca. DKK 4-5 mio. Akquisitionshonorarer i forbindelse med eventuelle, resterende investeringer ventes at udgøre yderligere indtil ca. DKK 14 mio. (2008: DKK 19 mio.).

20 **Nærtstående parter**

	Grundlag
Kristensen Properties A/S, Vesterbro 18, Aalborg	Tilknyttet virksomhed med betydelig indflydelse
Kent Hoeg Sørensen	Direktion
Jesper Korsbæk	Direktion
Peter Westphal	Direktion (udtrådt)
Knud Wæde Hansen	Bestyrelse
Tage Benjaminsen	Bestyrelse
Henrik Lind	Bestyrelse
Erik Munk	Bestyrelse
Henning Juul Studsgaard	Bestyrelse

Moderselskabet Kristensen Partners III A/S indgår ikke som datterselskab i andre koncernregnskaber, hvorfor nærværende koncernregnskab omfatter såvel den største som mindste koncern, hvori moderselskabet indgår.

**Ejerforhold**

Følgende aktionærer er noteret i selskabets aktionærfortegnelse som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af aktiekapitalen i Kristensen Partners III A/S:

- Kristensen Properties A/S, Aalborg
- TyEK A/S, Silkeborg

## SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

**Transaktioner**

Moderselskabet har modtaget rente af de i note 11 opførte tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder. Renteindtægten på TDKK 537 (2008: TDKK 1.420) fremgår af note 6.

Bestyrelse og direktion har modtaget honorar som omtalt i note 16.

I forbindelse med erhvervelse og finansiering af ejendomsporteføljen blev der i 2007 indgået Management-aftale om et 'akquisitionshonorar' til Kristensen Properties A/S på 4% af ejendommenes købesum, om et årligt honorar for 'fund & asset management' på 0,4% pr. år af ejendommenes bogførte værdi samt for 'ejendomsadministration' på ca. 3% af huslejen. De samlede honorarer i 2009 udgjorde DKK 6,8 mio. (2008: DKK 12,7 mio.).

Bestyrelse og direktion har modtaget honorarer som omtalt i note 16.

Alle aftaler er indgået på markedsvilkår. Der er ikke sket ændringer i de indgåede aftaler i forhold til sidste år.

Forpligtelser til eller tilgodehavender hos nærtstående parter udgjorde pr. 31. december 2009 i alt et netto tilgodehavende på TDKK 326 (2008: TDKK 755), jf. note 11 og 15, hos Kristensen Properties A/S og datterselskaber herunder.

Der har bortset fra ovenstående ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

		MODERSELSKAB		KONCERN	
		2009	2008	2009	2008
21	<b>Regulering for ikke-likvide driftsposter</b>				
	Regulering af ejendomme til dagsværdi	-	-	7.454	35.199
	Kursreguleringer	59	0	86	-2
	I alt	59	0	7.540	35.197

		MODERSELSKAB		KONCERN	
		2009	2008	2009	2008
22	<b>Ændring i driftskapital</b>				
	Ændring i tilgodehavender m.v.	-15	0	-1.291	-592
	Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	37	260	-297	612
	Ændring i periodeafgrænsningsposter og forudbetalinger	-30	0	-171	374
	I alt	-8	260	-1.759	394

## 23 Erhvervelse af kapitalandele i 2008

Koncernen overtog hhv. den 27. marts 2008 og den 24. april 2008 94% af kapitalen i de underliggende selskaber, jf. koncernoversigten på side 7. Erhvervelserne anses for køb af enkeltaktiver, jf. nærmere omtale i note 1.

Den kontante anskaffelsessum udgjorde TDKK 34.885. Opgørelsen fremgår nedenfor:

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen
Investeringsejendomme	204.319	199.175	204.319	199.175
Tilgodehavender	143	143	143	143
Periodeafgrænsningsposter	289	289	289	289
Likvide beholdninger	13.749	13.749	13.749	13.749
Gæld til kreditinstitutter	-89.823	-89.823	-89.823	-89.823
Udskudt skatteforpligtelse	-357	-357	-357	-357
Restforpligtelser vedr. ejendomserhvervelser	-74.060	-74.060	-74.060	-74.060
Leverandørgæld	-1.187	-1.187	-1.187	-1.187
Anden gæld	-1.424	-1.424	-1.424	-1.424
<b>Overtagne nettoaktiver</b>	<b>51.649</b>	<b>46.505</b>	<b>51.649</b>	<b>46.505</b>
Overkurs	109	-	109	-
Minoritetsandel	-2.119	-	-2.119	-
Andel til eksterne warrants	-1.005	-	-1.005	-
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>48.634</b>	<b>-</b>	<b>48.634</b>	<b>-</b>
Heraf likvide beholdninger	-	-	-13.749	-
<b>Kontant anskaffelsessum</b>	<b>48.634</b>	<b>-</b>	<b>34.885</b>	<b>-</b>

**Risici****Koncernens risikostyringspolitik**

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, dog vil indtil en tredjedel af finansieringen kunne optages i CHF. 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 husleje-forhøjelser 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 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 ejendommenes 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, 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 5% fald i dagsværdien af ejendomsporteføljen som følge af stigende afkastforventninger ville alt andet lige reducere resultatet med DKK 17,1 mio. efter skat (2008: DKK 11,8 mio.). 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 friværdibetingelser knyttet til de optagne hypotekbanklån 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. Herudover kan op til en tredjedel af ejendomsfinansieringen optages i CHF.

Hovedparten af koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR.

Med undtagelse af provenuet fra kapitaludvidelsen og den del af finansieringen, der vil blive optaget i CHF, 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 valutarisici på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser, når eksponeringen i en valuta modsvarer mere end netto EUR 1 mio.

Som udgangspunkt afdækkes eksponering i EUR/DKK og CHF/DKK ikke, men koncernen har ved indgåelse af valutaterminkontrakter imidlertid valgt at afdække nettoinvesteringerne i de tyske dattervirksomheder. Der er pr. 31. december 2009 indgået aftale om salg af EUR 15 mio. (2008: EUR 0) på termin. Værdien udgør et netto tilgodehavende på TDKK 30 (2008: TDKK 0), som er indregnet i balancen som periodeafgrænsningspost under kortfristede aktiver.

Dermed er valutakursrisikoen så godt som fuldt elimineret pr. 31. december 2009.

En ændring i EUR-kursen vil således alt andet lige kun påvirke resultatet og egenkapitalen ubetydeligt.

Et 1% fald i EUR-kursen ville alt andet lige have forbedret året resultat med TDKK 1.126 efter skat, mens egenkapitalen ville blive forbedret med TDKK 15. En stigning i valutakursen ville medføre en tilsvarende negativ påvirkning af resultatet hhv. positiv påvirkning af egenkapitalen. Forskellen mellem den potentielle effekt på resultatet hhv. på egenkapitalen skyldes, at koncernen ikke anvender reglerne for regnskabsmæssig afdækning efter IAS 39.

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

### Renterisici

Koncernens gæld er som udgangspunkt variabelt forrentet, men 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. 31. december 2009 var hovedparten af koncernens lån således reelt fastforrentede, mens bankindlån er variabelt forrentet.

Vedrørende koncernens variabelt forrentede likvider og lån vil et fald i renteniveauet på 1% point p.a. i forhold til de faktiske rentesatser alt andet lige have en negativ indvirkning på periodens resultat og egenkapital ultimo på ca. DKK 0,6 mio. efter skat. En stigning i renteniveauet vil have en positiv indvirkning på ca. DKK 0,8 mio. efter skat.

Den variabelt forrentede likviditet ventes dog på kort sigt anvendt til delfinansiering af fremtidige erhvervelser af investeringsejendomme.

### Likviditetsrisici

Den optagne hypotekbankgæld skal refinansieres ultimo 2013.

Såfremt denne refinansiering helt eller delvist ikke kan finde sted, og provenuet fra refinansieringen derfor bliver lavere end forventet, vil dette kunne medføre, at koncernen ikke har tilstrækkelig likviditet.

Som omtalt ovenfor er der endvidere knyttet betingelser til lånene. Såfremt disse betingelser ikke fortsat opfyldes, vil lånene kunne opsiges af långiverne.

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 af likvide midler og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.



24 **Risici** (fortsat)

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 rentebetalinger og kan derfor ikke afstemmes til forpligtelsernes bogførte værdi i balancen.

(Mio. DKK)	< 1 år	1-2 år	2-5 år	> 5 år
Kreditinstitutter	-16,5	-16,5	-225,5	0,0
Leverandørgæld og andre forpligtelser	-81,9	0,0	0,0	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. 31. december 2009 lejetilgodehavender på i alt TDKK 1.238 (2008: TDKK 520), der efter en individuel vurdering er værdiansat til TDKK 1.176 (2008: TDKK 520). Koncernen har modtaget bankgaranti på indtil TDKK 3.389 som sikkerhed for TDKK 1.024 af de indregnede tilgodehavender. Garantien er gjort gældende over for banken den 10. februar 2010.

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 som grundlag for selskabets fortsatte ekspansion.

Pr. 31. december 2009 udgjorde egenkapitalens andel af de samlede passiver 40,2% (2008: 47,1%). Den realiserede egenkapitalforretning for perioden udgjorde 0,5% (2008: negativ).

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.

## 25 Dagsværdiansættelse

Med virkning fra 1. januar 2009 har koncernen indført ændringen i IFRS 7 om finansielle instrumenter som værdiansættes til dagsværdi i balancen, hvilket kræver oplysning om dagsværdiansættelse niveauopdelt efter følgende hierarki for dagsværdiansættelse:

- Noterede priser (uændrede) i aktive markeder for identiske aktiver eller forpligtelser (niveau 1).
- Andre input end noterede priser under niveau 1, som er observerbare for aktivet eller forpligtelsen, enten direkte (d.v.s. som priser) eller indirekte (d.v.s. afledt af priser) (niveau 2).
- Input for aktivet eller forpligtelsen, som ikke er baseret på observerbare markedsdata (d.v.s. ikke observerbare input) (niveau 3).

Følgende tabel viser koncernens aktiver og forpligtelser, som værdiansættes til dagsværdi pr. 31. december 2009:

(TDKK)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Valutaterminsaftaler	-	30	-	30
Aktiver i alt	0	30	0	30
Renteswap-aftaler	-	0	-	0
Forpligtelser i alt	0	0	0	0

Dagsværdien for finansielle instrumenter, som handles i aktive markeder, er baseret på noterede priser på balancedagen. Sådanne instrumenter hører til niveau 1. Koncernen har ingen finansielle instrumenter i denne kategori.

Dagsværdien af finansielle instrumenter, som ikke handles i et aktivt marked (f.eks. over-the-counter derivater), opgøres ved brug af værdiansættelsesmetoder. Disse værdiansættelsesmetoder anvender fremdeles observerbare markedsdata, hvor de er tilgængelige, og beror mindst muligt på virksomhedsspecifikke estimater. Hvis alle betydelige input, som kræves til dagsværdiansættelse af et instrument, er observerbare, hører instrumentet til niveau 2. Aktiver og forpligtelser i denne kategori omfatter primært renteswap-aftaler og valutaterminsftaler. Renteswap-aftaler indregnes imidlertid p.t. ikke i balancen, jf. note 13.

Hvis et eller flere betydelige input ikke baserer sig på observerbare markedsdata, hører instrumentet til niveau 3. Koncernen har ingen finansielle instrumenter i denne kategori.

De enkelte værdiansættelsesmetoder til værdiansættelse af finansielle instrumenter er mere udførligt beskrevet i særskilt afsnit vedrørende anvendt regnskabspraksis, jf. side 44 ff.

I årets løb har ingen aktiver eller forpligtelser skiftet fra én kategori til en anden.

## REGNSKABSGRUNDLAG

Årsrapporten for Kristensen Partners III A/S, der omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskab, aflægges efter bestemmelserne i International Financial Reporting Standards (IFRS) og fortolkningen fra International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) som godkendt af EU. Der er taget hensyn til alle obligatoriske, relevante bekendtgørelser fra International Accounting Standards Board (IASB).

Koncernen har indført følgende nye og ændrede IFRS-standarder pr. 1. januar 2009 som godkendt af EU:

- IAS 1 (ændring) "Presentation of financial statements" – ikrafttrådte 1. januar 2009. Krav om præsentation af en totalindkomstopgørelse og to års sammenligningstal i balancen ved ændring af anvendt regnskabspraksis. Indførelsen har ingen virkning på resultat eller egenkapital.
- IAS 23 (ændring) "Borrowing costs" – ikrafttrådte 1. januar 2009. Krav om at låneomkostninger indgår i kostprisen på kvalificerede aktiver. Indførelsen har ingen virkning på resultat eller egenkapital, idet de nye bestemmelser allerede opfyldes.
- IFRS 7 (ændring) "Financial instruments – Disclosures" – ikrafttrådte 1. juli 2008. Ændring af oplysningskrav om dagsværdier, herunder bl.a. specifikation efter, hvor de finansielle instrumenter er placeret i målingshierarkiet. Endvidere præciseringer om oplysningskrav vedr. likviditetsrisici. Indførelsen har ingen virkning på resultat eller egenkapital.
- IFRS 8 "Operating segments" – ikrafttrådte 1. januar 2009. Segmentoplysninger i overensstemmelse med ledelsesrapportering. Indførelsen har ingen virkning på resultat eller egenkapital.

Følgende nye og ændrede IFRS-standarder som godkendt af EU er trådt i kraft med virkning for kommende regnskabsår. Koncernen har imidlertid valgt at indføre disse med virkning allerede for indeværende regnskabsår:

- IFRS 3 (ændring) "Business combinations" – ikrafttrådte 1. juli 2009. Ændringer ved beregning af vederlaget (transaktionsomkostninger, betingede vederlag), hel eller delvis goodwill m.v. Indførelsen har ingen virkning på resultat eller egenkapital.
- IAS 27 (ændring) "Consolidated financial statements and accounting for investments in subsidiaries" – ikrafttrådte 1. juli 2009. Ændrede regler ved ændring i ejerandele mv. Indførelsen har ingen virkning på resultat eller egenkapital.

Alle øvrige nye og fremtidige standarder og fortolkninger har p.t. ingen relevant betydning for koncernen.

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med de reguleringer, der følger af omvurdering af grunde og bygninger, finansielle aktiver disponible for salg samt finansielle aktiver og finansielle forpligtelser til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Udarbejdelsen af en års- eller koncernrapport samt ledelsesberetning kræver udøvelse af visse kritiske regnskabsmæssige skøn. Desuden er det nødvendigt for ledelsen at udøve skøn i anvendelsen af den fastlagte regnskabspraksis. De områder, som er forbundet med en højere grad af skøn eller kompleksitet, eller områder, hvor forudsætninger og skøn er væsentlige for koncernrapporten, er oplyst i note 1.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

## Dattervirksomheder

## KONSOLIDERINGSPRAKSIS

Som dattervirksomheder betragtes alle virksomheder, hvori koncernen har kontrol over de finansielle og driftsmæssige forhold, hvilket normalt er forbundet med besiddelse af flertallet af stemmerettighederne.

En dattervirksomhed er en virksomhed, som er kontrolleret af en anden virksomhed. Kontrol betyder muligheden for at bestemme en virksomheds finansierings- og forretningspolitik med henblik på at drage nytte af dennes aktiviteter.

Tilstedeværelsen og virkningen af potentielle stemmerettigheder, som aktuelt kan udøves eller konverteres, tages i betragtning ved vurderingen af, hvorvidt koncernen har kontrol over en anden virksomhed. Der foretages fuld konsolidering fra den dato, hvor kontrollen overføres til koncernen. Konsolideringen ophører fra den dato, hvor kontrollen ophører.

Ved køb af dattervirksomheder anvendes overtagelsesmetoden. Kostprisen måles som dagsværdien af de overdragne aktiver, udstedte egenkapitalinstrumenter og påtagne forpligtelser pr. overdragelsesdatoen med tillæg af omkostninger, der kan henføres direkte til købet.

Identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, der er henholdsvis erhvervet og overtaget i en virksomhedssammenslutning, måles ved første indregning til dagsværdi på anskaffelsestidspunktet uanset omfanget af minoritetsandele. Eventuelle forskelle mellem kostprisen og dagsværdien af de identificerbare erhvervede nettoaktiver indregnes som goodwill. Hvor kostprisen for den overtagne virksomhed er lavere end dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver, indregnes forskellen direkte i resultatopgørelsen.

Der foretages eliminering af koncerninterne transaktioner, mellemværender og urealiserede gevinster på transaktioner mellem koncernvirksomheder, ligesom der foretages eliminering af urealiserede tab, medmindre transaktionen indikerer en værdiforringelse af det overførte aktiv.

Dattervirksomhedernes regnskabspraksis er tilpasset til koncernens regnskabspraksis.

## Funktionel valuta og præsentationsvaluta

## OMREGNING AF FREMMED VALUTA

De balanceposter og poster i resultatopgørelsen, der er indeholdt i årsrapporterne for koncernvirksomhederne, måles i den valuta, der benyttes i det primære økonomiske miljø, hvor virksomhederne opererer (funktionel valuta). Koncernregnskabet aflægges i DKK, som både er moderselskabets funktionelle valuta og præsentationsvaluta, og afrundes i hele tusinde.

## Transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, som opstår ved afregning af sådanne transaktioner, samt ved omregning af monetære aktiver og forpligtelser i udenlandsk valuta til balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen i henhold til officiel kurs fra Den Danske Nationalbank.

Hvis valutapositioner anses som afdækning af pengestrømme eller nettoinvesteringer, indregnes værdiændringerne herpå i anden totalindkomst.

Valutakursreguleringer på ikke-monetære poster såsom aktier, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen, indregnes som en del af gevinst eller tab til dagsværdi. Valutakursreguleringer på ikke-monetære poster såsom aktier, der klassificeres som finansielle aktiver disponible for salg, indregnes i anden totalindkomst.

## AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER OG REGNSKABSMÆSSIG AFDÆKNING

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang til dagsværdien på den dato, hvor kontrakten indgås og måles efterfølgende til dagsværdi. Indregning af den gevinst eller det tab, som opstår herved, afhænger af, hvorvidt det finansielle instrument er klassificeret som regnskabsmæssig afdækning, og i så fald af karakteren af den afdækkede transaktion.

Renteswap-aftaler, der er en integreret del af låneaftaler, indregnes ikke i balancen, eftersom disse reelt er fastforrentede lån.

Koncernen har i regnskabsåret ikke haft afledte finansielle instrumenter, som klassificeres og opfylder kriterierne for regnskabsmæssig afdækning. Gevinst og tab på afledte finansielle instrumenter, som indregnes i balancen, indregnes derfor i resultatopgørelsen.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Nettoomsætning

Nettoomsætningen, som har karakter af operationel leasing, omfatter dagsværdien for lejeindtægter og anden indtægt med fradrag af moms, rabatter og nedslag og efter eliminering af koncerninterne transaktioner. Omsætningen indregnes i den regnskabsperiode, hvor ydelserne leveres.

Optrækket bidrag hos lejerne til dækning af varme og fællesomkostninger på investerings-ejendommene samt afholdte udlæg vedr. lejernes andele af udgifter til varme og fællesomkostninger indregnes ikke i resultatopgørelsen, idet nettomellemværendet indregnes i balancen.

### Driftsomkostninger

Driftsomkostninger og administrationsomkostninger omfatter omkostninger vedrørende drift af investeringsejendommene, reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, skatter, afgifter og andre omkostninger.

### Værdireguleringer

Årets værdireguleringer af investeringsejendomme samt gevinster og tab ved afhændelse af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen under "Regulering af ejendomme til dagsværdi".

Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser i øvrigt, der måles til dagsværdi via resultatet, indregnes tillige i resultatopgørelsen.

### Finansielle poster

Finansieringsomkostninger og -indtægter indregnes i resultatopgørelsen over lånenes løbetid ved anvendelse af den effektive rentemetode. Når værdien af et tilgodehavende forringes, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien, som svarer til forventede, fremtidige pengestrømme tilbagediskonteret med instrumentets oprindelige effektive rente. Den på dette tidspunkt opgjorte forskel mellem den nominelle restgæld og nutidsværdien af de forventede ydelser indregnes som renteindtægter.

Før tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser antages, at den nominelle værdi reduceret for værdireguleringer svarer til dagsværdi.

### Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og i totalindkomstopgørelsen med den del, der kan henføres til posterings i anden totalindkomst.

## Investeringsejendomme

### BALANCEN

Investeringsejendomme udgør investeringer i grunde, bygninger, en del af en bygning eller i både grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsejendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger med tillæg af efterfølgende købsprisreguleringer. Moderniseringsomkostninger inkl. låneomkostninger tillægges efterfølgende.

Investeringsejendomme reguleres årligt til dagsværdi, som fastsættes ud fra en individuel vurdering baseret på ejendommenes forventede løbende afkast, vedligeholdelsesstand og afkastkrav.

Årligt foretages en individuel vurdering af det forventede løbende afkast for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende driftsår korrigeret for udsving, der karakteriseres som værende enkeltstående hændelser, herunder korrektioner for forskel til markedsleje.

Under hensyntagen til den enkelte ejendoms individuelle forhold fastsættes et forrentningskrav for ejendommen udtrykt ved en procent. Det opgjorte, korrigerede årlige driftsafkast kapitaliseres med forrentningskravet, hvorved dagsværdien (før særlige reguleringer) opgøres.

Opgørelsen af faktor til kapitalisering skønnes under hensyntagen til investeringsejendommenes beliggenhed, vedligeholdelsesstand, klausuler om lejeregulering og opsigelse i indgåede lejekontrakter samt det eksisterende renteniveau ved regnskabsårets udløb.

I særlige situationer foretages korrektioner til den beregnede dagsværdi. Sådanne korrektioner omfatter reservationer til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særligt, økonomisk trængte beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Værdiregulering af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen.

## Andre værdipapirer og kapitalandele (investeringer)

Koncernen opdeler sine investeringer i følgende kategorier: finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen, lån og tilgodehavender, investeringer, der holdes til udløb, og finansielle aktiver disponible for salg.

Klassifikationen afhænger af formålet med investeringerne. Ledelsen fastlægger klassifikationen af investeringerne ved første indregning og revurderer klassifikationen i forbindelse med hver regnskabsafslæggelse.

I regnskabsåret har koncernen ikke klassificeret nogen af sine investeringer som investeringer, der holdes til udløb.

### Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen

Denne kategori har to underkategorier: finansielle aktiver, der besiddes med handel for øje, og finansielle aktiver, der klassificeres som et finansielt aktiv, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen på indgåelsestidspunktet. Et finansielt aktiv klassificeres i denne kategori, hvis det primært er erhvervet med henblik på snarligt salg, eller ledelsen beslutter, at det skal klassificeres således.

Aktiver i denne kategori klassificeres som omsætningsaktiver, hvis de enten besiddes med handel for øje eller forventes realiseret inden for et år fra balancedagen.

### Lån og tilgodehavender

Lån og tilgodehavender er ikke-afledte finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, der ikke er noteret på et aktivt marked. De opstår, når koncernen yder lån, leverer varer eller ydelser direkte til en debitor. Lån og tilgodehavender indregnes under omsætningsaktiver. Den del, der forfalder mere end et år efter balancedagen, klassificeres dog som langfristede aktiver. Lån og tilgodehavender indregnes under tilgodehavender fra salg eller andre tilgodehavender i balancen.

**Investeringer, der holdes til udløb**

Investeringer, der holdes til udløb, er ikke-afledte finansielle instrumenter med faste eller bestemmelige betalinger og fast udløbstidspunkt, som koncernledelsen har til hensigt og er i stand til at holde til udløb.

Koncernen har ikke i regnskabsåret haft investeringer i denne kategori.

**Finansielle aktiver disponible for salg**

Finansielle aktiver disponible for salg er ikke-afledte finansielle instrumenter, der enten på indgåelsestidspunktet er klassificeret ind i denne kategori eller ikke er klassificeret i nogen af de øvrige kategorier. De indregnes under langfristede aktiver, medmindre virksomheden har til hensigt at afhænde investeringen inden for et år fra balancedagen.

Koncernen har ikke i regnskabsåret haft investeringer i denne kategori, men moderselskabets kapitalandele i datterselskaberne hører herunder.

**Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser**

Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser indregnes til dagsværdi ved første indregning og måles efterfølgende ved anvendelse af den effektive rentemetode med fradrag af nedskrivninger.

Der foretages nedskrivning på tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, når det er konstateret, at koncernen ikke vil være i stand til at inddrive alle skyldige beløb i overensstemmelse med de oprindelige vilkår for tilgodehavender. Nedskrivningen udgør forskellen mellem aktivets regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme tilbagediskonteret med den effektive rente. Nedskrivningen indregnes i resultatopgørelsen.

**Likvider**

Likvider består af likvide beholdninger, indestående på anfordringskonti i banker, andre kortfristede, let omsættelige investeringer med oprindelige forfaldsperioder på op til tre måneder samt træk på kassekreditter. Træk på kassekreditter er i balancen indregnet under kortfristede forpligtelser.

**Aktiekapital**

Aktiekapital omfatter ordinære aktier.

Transaktionsomkostninger, som direkte kan henføres til udstedelse af nye aktier eller optioner, vises efter skat som et fradrag i egenkapitalen.

Eventuel udbyttebetaling til selskabets aktionærer indregnes som en forpligtelse i koncernregnskabet i den periode, hvor udbyttet deklarerer.

**Warrants**

Warrants indregnes ved udstedelse under egenkapitalen med det provenu, der realiseres ved udstedelsen. Tidligere udstedte warrants, der overtages i forbindelse med erhvervelse af kapitalandele i den udstedende virksomhed, værdiansættes efterfølgende til dagsværdi på tidspunktet for kapitalandelens erhvervelse.

Værdien opretholdes herefter uændret indtil udnyttelse eller udløb.

**Lån**

Lån indregnes ved optagelse til dagsværdi med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet (med fradrag af transaktionsomkostninger) og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden ved anvendelse af den effektive rentemetode.

Lån klassificeres som kortfristede forpligtelser, medmindre koncernen har en ubetinget ret til at udskyde indfrielse af gælden i mindst et år fra balancedagen.



## Udskudt skat

Der indregnes fuld udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser ved anvendelse af den balanceorienterede gældsmetode.

Dog indregnes der ikke udskudt skat af midlertidige forskelle, der er opstået ved den første indregning af aktiver eller forpligtelser i en transaktion, som ikke er en virksomhedsovertagelse og som på tidspunktet for transaktionen hverken påvirker den regnskabsmæssige eller skattepligtige indkomst (IAS 12.15b), herunder eksempelvis førstegangsindregning af investeringsejendomme og lån ved erhvervelse af kapitalandele.

Udskudt skat måles ved anvendelse af de til enhver tid gældende skattesatser og -regler. De anvendte skattesatser pr. balancedagen er for moderselskabet 25%, og for de tyske dattervirksomheder er anvendt 15,825% og eventuel erhvervsskat på 5%.

Udskudte skatteaktiver indregnes i den udstrækning, det er sandsynligt, at der vil opstå en fremtidig positiv skattepligtig indkomst, som de midlertidige forskelle kan modregnes i.

Koncernen er ikke sambeskattet.

## Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen har en juridisk eller faktisk forpligtelse som følge af tidligere begivenheder; det er sandsynligt, at træk på koncernens økonomiske ressourcer vil være nødvendigt for at afvikle forpligtelsen; og beløbets størrelse kan måles pålideligt.

## Leverandører og øvrige gældsforpligtelser

Leverandører og øvrige gældsforpligtelser indregnes og måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominel værdi.

## OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

Opgørelsen af pengestrømme viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I opgørelsen af pengestrømme indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

## Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres ud fra årets resultat før skat reguleret for ikke kontante resultatposter som planmæssige af- og nedskrivninger og ændringer i hensættelser samt ændringer i driftskapitalen.

Driftskapitalen omfatter kortfristede omsætningsaktiver minus kortfristede forpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

## Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle og finansielle, langfristede aktiver samt øvrige værdipapirer.

## Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede forpligtelser samt udbyttebetaling til og kapitalindsud fra virksomhedsdeltagere.

## SEGMENTOPLYSNINGER

Koncernen inddeler, kontrollerer og styrer sine forretningsmæssige aktiviteter efter disses bymæssige placering. Segmentoplysningerne følger koncernens ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag. De ikke fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser der er forbundet med koncernens administrative funktioner, indkomstskatter o.lign.

Langfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Kortfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver som direkte kan henføres til driften i segmentet, tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger.

Forpligtelser i segmenterne omfatter de forpligtelser der kan henføres til driften i segmentet, herunder gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, gæld til kreditinstitutter og anden gæld.

## HOVED- OG NØGLETALSOVERSIGT

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

Bruttomargin	=	$\frac{\text{Bruttoresultat x 100}}{\text{Nettoomsætning}^*}$
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift x 100}}{\text{Nettoomsætning}^*}$
Afkastningsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift x 100}}{\text{Gennemsnit af samlede aktiver}}$
Soliditetsgrad	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo x 100}}{\text{Samlede aktiver ultimo}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Årets resultat x 100}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital før minoriteter}}{\text{Antal aktier}}$

\* Nettoomsætning er tillagt "Regulering af ejendomme til dagsværdi".



**Vesterbro 18  
DK-9000 Aalborg  
Tlf: +45 70 22 88 80**

**Carmerstraße 13  
D-10623 Berlin  
Tlf: +49 30 88 72 78 0**