

## Årsrapport for 2013

Koncern- og årsregnskabet for 2013 offentliggøres hermed.

Årsrapporten, der behandles på den forestående generalforsamling den 14. maj 2014, fremgår af efterfølgende sider.

**Spørgsmål vedrørende denne meddelelse kan rettes til direktør Kent Hoeg Sørensen eller controller Christian Holmgreen (tel. +45 9631 6283)**



# KRISTENSEN PARTNERS III A/S

ÅRSRAPPORT 2013



**Påtegninger**

Ledespåtegning	4
Den uafhængige revisors erklæringer	5
Moderselskabsoplysninger	7

**Ledelsesberetning**

Koncernoversigt	8
Hoved- og nøgletal	14
Ejendomsoversigt	15
Corporate Governance og Investor Relations	16
Risici og dagsværdier	16
Regnskabsberetning	17

**Koncern- og årsregnskab**

Resultatopgørelse for 2013, ophørende aktivitet	19
Resultatopgørelse for 2013, fortsættende aktivitet	20
Totalindkomstopgørelse for 2013	21
Balance pr. 31. december 2013	22
Egenkapitalopgørelse for 2013	24
Opgørelse af pengestrømme for 2013	25
Noter:	
Specifikationer til koncern- og årsregnskabet	27
Regnskabspraksis	54

# LEDELSESPÅTEGNING

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 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.

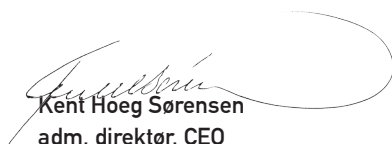
Koncernregnskabet og årsregnskabet giver derfor efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme.

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 28. marts 2014

## Direktion



Kent Høeg Sørensen  
adm. direktør, CEO



Anders Holm-Pedersen  
fund manager

## Bestyrelse



Henrik Østenkjær Lind  
formand



Tage Benjaminsen



Henning Juul Studsgaard



Niels Jørgen Frank



Jørn Holm Jensen

Årsrapporten er forelagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den / 2014.

## Dirigent



# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

## Påtegning på koncernregnskab og årsregnskab

## Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

## Revisors ansvar

### Til kapitalejerne i Kristensen Partners III A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Kristensen Partners III A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven.

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.



# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere oplysningskrav i årsregnskabsloven.

## Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden at det har påvirket vores konklusion, gør vi opmærksom på oplysningerne i note 1 på side 27 – afsnit "Finansiering", hvori ledelsen redegør for usikkerhed omkring refinansiering af koncernens lån i ejendommene Aschaffenburg og Oldenburg 2 på DKK 72,8 mio., som udløber pr. 30. juni 2014.

Ledelsen vurderer det som overvejende sandsynligt, at refinansieringen vil blive gennemført og aflægges i overensstemmelse hermed årsregnskabet under forudsætning af selskabets og koncernens fortsatte drift.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Aalborg, den 28. marts 2014

**PricewaterhouseCoopers**  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

*Michael Stenskrøg*  
Michael Stenskrøg  
statsautoriseret revisor



## 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

Henrik Østenkjær Lind, formand  
Tage Benjaminsen  
Henning Juul Studsgaard  
Niels Jørgen Frank  
Jørn Holm Jensen

## Direktion

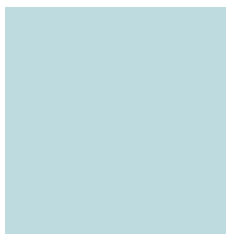
Kent Hoeg Sørensen  
Anders Holm-Pedersen

## Revision

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Skelagervej 1A  
DK-9000 Aalborg

## Hovedbank

Danske Bank A/S  
Algade 53  
DK-9100 Aalborg





# LEDELSESBERETNING

## 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

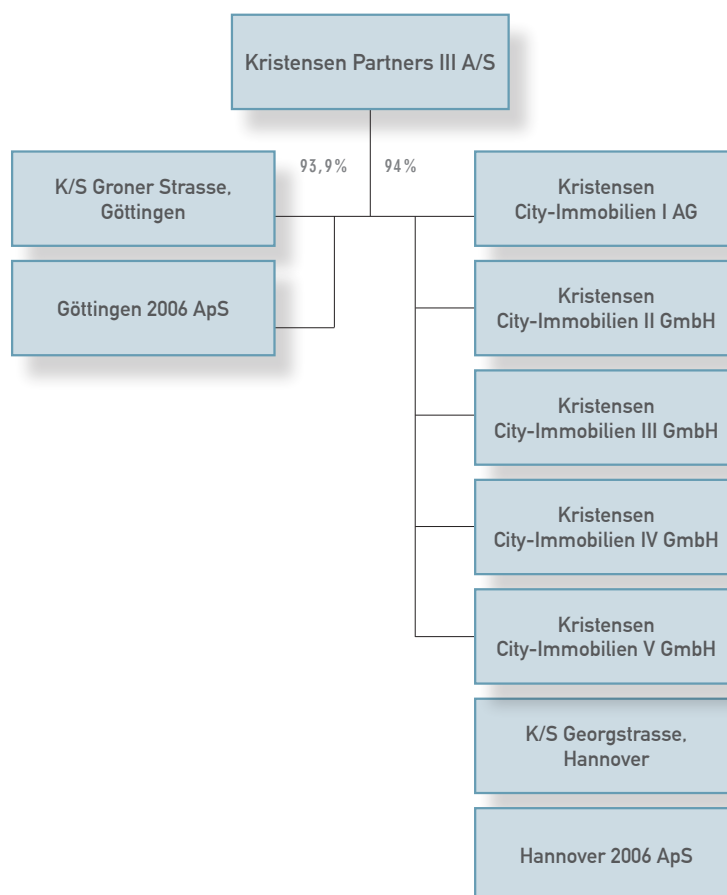
Med henblik på at delfinansiere investeringer i ejendommene og på grundlag af det offentliggjorte prospekt af 20. november 2007 udstedte moderselskabet 10 mio. aktier à DKK 22,50. Moderselskabet fungerer som koncernens holdingselskab. Aktiekapitalen er den 8. maj 2013 nedskrevet med DKK 9,2 mio., svarende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

### Ejendomsselskaber

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

Ejendomsporteføljen indeholder 17 ejendomme i de tyske byer Aschaffenburg, Bad Oeyenhau- sen, Delmenhorst, Georgsmarienhütte, Göttingen, Hagen, Herne, Lemgo, Limburg, Ludwigs- burg, Neumünster, Oldenburg (to ejendomme), Pforzheim, Schwandorf, Straubing og Waltrop.

## Koncernoversigt



Den 15. februar 2013 overtog moderselskabet 93,9% ejerandele i K/S Groner Strasse, Göttingen.

## 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 finansielle situation på ejendomsmarkedet har bevirket, at fremmedfinansieringen fortsat er lavere end oprindeligt forventet. Med det seneste køb af ejendommen i Göttingen forventes der ikke foretaget yderligere opkøb. Pr. 31. december 2013 er værdien af koncernens ejendomme på DKK 563,5 mio. og moderselskabet har endvidere købt egne aktier for sammenlagt DKK 13,7 mio.

## Finansieringsstrategi

Koncernen har finansieret investeringerne med den indbetalte egenkapital suppleret med fremmedkapital. Fremmedkapitalen tilvejebringes gennem tyske og danske hypotekbanker i et eller flere lån afhængig af de aktuelle markedsforhold. Fremmedfinansieringen tilstræbes fortrinsvis etableret i EUR.

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

I selskabets oprindelige prospekt var fremmedfinansieringen anslået til at udgøre op til 80% af ejendommenes værdi, men jf. førnævnte bemærkninger for koncernens Investeringsstrategi er fremmedfinansieringen sat under pres, og forventes i dag at udgøre mellem 70-75% af ejendommenes værdi (LTV).

En del af selskabets gæld skal refinansieres inden udgangen af 2014. Til trods for generelt vanskelige finansieringsforhold forventes det, at der kan indgås aftaler på acceptable vilkår.

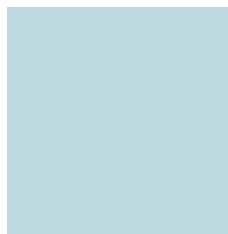
Der henvises i øvrigt til risikoafsnittet i note 23 for yderligere beskrivelse.

## Strategi for drift

Målsætningen er at optimere den løbende drift og egentlig værdioptimering gennem udførelsen af aktivt management. Dette sker bl.a. gennem 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 værdisikringer og potentielle værdistigninger, jf. nedenfor. Derudover udføres daglig ejendomsadministration, hvor en væsentlig del af denne opgave består af overvågning og optimering af ejendommens lejeindtægter.

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



# LEDELSESBERETNING

## Salgsstrategi

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

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

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

## UDVIKLING I ÅRET

Udviklingen i den tyske økonomi har i 2013 været stabil og er fortsat påvirket af den økonomiske lavkonjunktur i Europa. Det tyske BNP steg i 2013 med beskedne 0,4%, hvilket dog alligevel havde effekt på arbejdsløsheden, der faldt til gennemsnitlig 5,2% - den laveste ledighedsprocent siden genforeningen af de to Tysklunde.

## Tysk økonomi

## Årets ejendoms- handler

I Tyskland er der i 2013 handlet erhvervsjendomme for i alt EUR 30,7 mia., hvilket er den højeste omsætning siden investeringsboomet i 2007. Årets ejendomshandler udgør en stigning på 21% i forhold til 2012, og hovedparten af investeringerne blev foretaget inden for kontorsegmentet (46%) på bekostning af fortsat faldende investeringer i detailsegmentet (26%).

Kristensen Partners III A/S har været engageret i forhandlinger om salg af flere ejendomme, hvilket dog ikke har resulteret i endelige salgsaftaler.

## Egne aktier

På generalforsamlingen den 8. maj 2013 blev det besluttet, at moderselskabets nominelle aktiekapital på DKK 100,0 mio. skulle nedbringes med beholdningen af egne aktier (923.020 stk.) til DKK 90,8 mio. Denne beslutning er effektueret og registreret hos Erhvervsstyrelsen, og moderselskabet har herefter ingen egne aktier.

## Øvrig finansiering

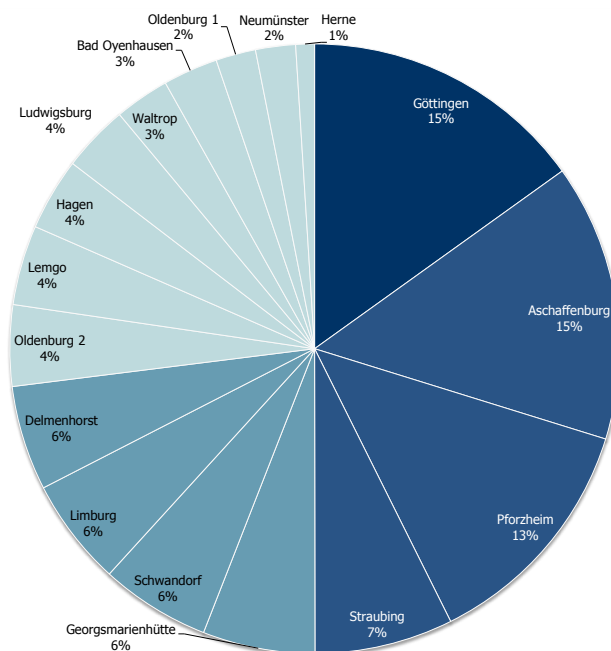
Långiverne har primært fokus på ejendommenes lejekontrakter, herunder deres løbetid og muligheder for eventuel genudlejning ved opsigelse af lejeaftaler. Ejendommenes belåningsgrad (LTV) er ofte direkte afhængig af restløbetiden på de væsentligste lejeaftaler. Løbende eller i forbindelse med refinansiering kan der opstå krav fra bankens side om ekstraordinær nedbringelse af lånet og eventuelt forhøjede afdrag fremadrettet.

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

I årets løb har Kristensen Fund & Asset Management A/S været i dialog med flere hypotekbanker om refinansiering af porteføljen i City-Immobilien I. Der er indgået aftale med en dansk bank til afløsning af den tyske bank med virkning fra 31. marts 2014. Der skal ikke afdrages ekstraordinært i denne forbindelse.



## Værdi af investeringsejendomme pr. 31. december 2013



Endvidere er lånet vedrørende ejendommen i Georgsmarienhütte (City-Immobilien II) forlænget frem til 31. december 2015 hos eksisterende långiver, og der arbejdes på en længerevarende refinansiering.

Endelig er lånene i Aschaffenburg og Oldenburg 2 (City-Immobilien III) forlænget frem til 30. juni 2014. Det forventes, at der kan foretages kortere forlængelser hos den eksisterende långiver på nuværende vilkår, indtil der er fundet en mere langsigtet finansieringsløsning.

Generelt er der i forbindelse med forlængelse af lånene sket en reduktion af renteudgiften.

### Regulering af renteswap til dagsværdi

Moderselskabet har i 2013 erhvervet K/S Groner Strasse, Göttingen. Kommanditselskabet har i forbindelse med sin låneoptagelse indgået en renteswap-aftale, der på overtagelsestidspunktet udgjorde en negativ værdi på DKK -6,6 mio. Pr. 31. december 2013 er forpligtelsen faldet til DKK -4,6 mio., og denne indgår i balancen. Årets værdiforøgelse på DKK 2,0 mio. er indregnet som en indtægt i koncernens resultatopgørelse.

I forbindelse med koncernens halvårsrapportering for 2013 var renteswappens negative primoværdi indregnet i koncernens egenkapital med DKK 6,6 mio. Denne regulering er således tilbageført pr. 31. december 2013.

# LEDELSESBERETNING

## Lån til Kristensen Invest

Som placering af ledig likviditet havde koncernen i 2012 ydet et kort lån på DKK 8,6 mio. til Kristensen Invest GmbH med sikkerhed i tyske investeringsejendomme. Lånet er tilbagebetalt pr. 30. juni 2013. Koncernens samlede indtægter fra dette lån udgår DKK 1,1 mio. (2012 og 2013).

## Driften

Driftsresultatet for selskabets 17 ejendomme har i 2013 været lavere end forventet.

Af det samlede areal på 46.484 m<sup>2</sup> er 43.466 m<sup>2</sup> udlejet ved udgangen af 2013 svarende til en udlejningsprocent på 94% (2012: 95%), hvilket ligger under det forventede niveau.

Derudover er en række vedligeholdelsesarbejder fremrykket til 2013, og sammen med øgede driftsomkostninger for tomme lejemål realiseredes driftsomkostningerne højere end forventet. Samlet set er ejendommenes drift ikke forløbet tilfredsstillende.

## Ejendomsværdier

Værdien af koncernens ejendomsportefølje er i 2013 forøget med DKK 47,3 mio.

Overdragelsen af ejendommen i Erfurt (DKK -35,2 mio.) og købet af ejendommen i Göttingen (DKK 87,4 mio.) udgør samlet en stigning på DKK 52,5 mio.

I henhold til indgåede købsaftaler er der sket en nedsættelse af anskaffelsessummerne på DKK 3,7 mio. for to ejendomme. Endelig har årets dagsværdireguleringer reduceret ejendomsværdierne med DKK 1,2 mio.

### Regulering af anskaffelsessummer

I forbindelse med købet af ejendommen i Oldenburg 2 (City-Immobilien III) tilbageholdt koncernen på daværende tidspunkt DKK 1,3 mio. til udbedring af fejl og mangler. Denne sag er nu afsluttet, og har resulteret i en reduktion af anskaffelsessummen på DKK 2,6 mio. Til dækning af dette er der ved handlens indgåelse tilbageholdt DKK 1,3 mio. De resterende DKK 1,3 mio. forventes ikke modtaget, hvorfor de af forsigtighedsmæssige årsager er udgiftsført.

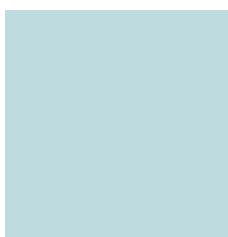
Tilsvarende blev der ved købet af ejendommen i Straubing (City-Immobilien V) tilbageholdt DKK 1,5 mio., hvoraf sælger i 2013 har frafaldet en del af kravet svarende til DKK 1,1 mio. Dette beløb er reduceret i ejendommens anskaffelsessum.

### Regulering af ejendommene 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. note 1.

I år har det medført en negativ værdiregulering svarende til sammenlagt DKK 1,2 mio.

De negative reguleringer skyldes hovedsageligt tomgang i ejendommene i Hagen og i begge ejendomme i Oldenburg, hvor der er foretaget værdireguleringer for i alt DKK -3,9 mio. Omvendt er der foretaget positive værdireguleringer af ejendommene i blandt andet Bad Oeyenhau- sen og Straubing svarende til i alt DKK 2,7 mio. Endvidere er der i forhold til den nyindkøbte ejendom i Göttingen sket en positiv værdiregulering om end ikke tilstrækkeligt til at dække købsomkostningerne.



## Kurssikring

Eksposering i EUR afdækkes ikke, og der er således ikke indgået terminkontrakter til valuta-kurssikring af dagsværdien af nettoinvesteringerne i de tyske datterselskaber.

## Usædvanlige forhold

Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold i året.

## Sammenfatning

For 2013 var der budgetteret et overskud før skat og eksklusiv værdireguleringer af renteswap og ejendomme på i alt DKK 14,6 mio. Det realiserede resultat på DKK 8,3 mio. afviger således negativt med DKK -6,3 mio. i forhold til forventninger ultimo 2012 og DKK -5,0 mio. i forhold til forventninger medio 2013.

Afvigelsen på DKK -6,3 mio. (budget ultimo 2012) skyldes primært, at den forventede stigning i udlejningsprocenten udeblev, hvilket resulterede i lavere huslejeindtægter og højere driftsomkostninger for tomme lejemål svarende til en afvigelse på i alt DKK -2,8 mio. Derudover er der i 2013 foretaget ekstra vedligeholdelsesarbejder for DKK 1,4 mio. samt foretaget nedskrivning af tilgodehavende købsprisreduktion (jf. Regulering af anskaffelsessummer ovenfor) på DKK 1,3 mio.

Koncernens samlede resultat efter skat og regulering af renteswap og ejendomsværdierne blev på DKK 7,9 mio., hvilket ikke lever op til forventningerne.

Resultatet er ikke tilfredsstillende.

## EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Ud over at der er indgået aftale om en væsentlig del af finansieringen, er der ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

## FORVENTNINGER TIL 2014

Koncernen forventer ikke at foretage ejendomsinvesteringer i 2014. Der er i forventningerne til 2014 ikke indregnet salg af ejendomme.

## Yderligere ejendomsinvesteringer

## Drift

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

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

## Ejendomsmarkedet

Koncernens oprindelige salgsstrategi havde som udgangspunkt en femårig horisont, men de seneste års markedsudvikling medfører, at investeringerne trods positive tendenser i 2013 fortsat bør bedømmes over en længere periode.

## Refinansiering

Lånene i ejendommene i Oldenburg og Aschaffenburg forventes refinansieret i 2014 med uændret belåningsprocent (LTV).

## Konklusion

Ledelsen forventer således under disse forudsætninger, at resultatet for det kommende år vil udgøre et overskud på DKK 10-12 mio. efter skat og før værdireguleringer.



# LEDELSESBERETNING

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

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

HOVEDTAL FOR REGNSKABSÅRET	2013	2012	2011	2010
Nettoomsætning	40.767	39.878	40.166	29.964
Bruttoresultat	31.850	25.567	39.436	13.427
Resultat af primær drift	27.628	21.408	35.856	10.392
Finansielle poster, netto	-18.501	-18.144	-20.006	-13.555
Resultat før skat	9.127	3.264	15.850	-3.163
Årets resultat i alt	7.904	2.624	13.400	-2.717
Pengestrøm fra driftsaktivitet	36.079	-18.815	12.058	9.082
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	28.152	20.518	-123.848	-92.558
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-77.758	-32.210	112.054	46.184
Ændring i likvider	-13.527	-30.507	264	-37.292
Antal medarbejdere (inkl. direktion)	2	2	2	2
<b>HOVEDTAL PR. ULTIMO</b>				
Balancesum	593.348	587.456	613.642	613.230
Egenkapital før minoritetsinteresser	208.503	201.229	212.002	199.753
Egenkapital	218.950	210.814	221.403	206.713
<b>NØGLETAL</b>				
Bruttomargin	78,1%	64,1%	89,3%	78,1%
Overskudsgrad	67,8%	53,7%	80,5%	60,4%
Afkastningsgrad	4,7%	3,6%	5,8%	1,7%
Soliditetsgrad	36,9%	35,9%	36,1%	33,7%
Forrentning af egenkapital	3,7%	1,2%	6,2%	Neg.
Ordinær Indre værdi pr. aktie (DKK)	22,97	20,15	21,20	19,98

I grundlaget for beregningen af ovennævnte nøgletal indgår også de ophørende aktiviteter.

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

## EJENDOMSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2013

	Årsleje budget 2014	Udlejnings- procent	Bogført værdi	Amortiseret restgæld	Yield valuar
<b>K/S Groner Strasse, Göttingen</b>	6.096	100%	85.047	47.641	6,2
Göttingen					
<b>Kristensen City-Immobilien I AG</b>					
Bad Oeynhausen	1.353	100%	16.413	10.907	6,0
Hagen	1.911	55%	21.635	17.517	6,3
Herne	453	100%	5.595	3.834	5,8
Limburg	2.587	100%	32.079	24.466	5,7
Ludwigsburg	1.296	74%	19.994	13.882	5,5
Oldenburg 1	633	67%	11.936	-	5,8
Waltrop	1.506	100%	16.413	12.575	6,2
	<b>9.741</b>	<b>87%</b>	<b>124.065</b>	<b>83.182</b>	<b>5,9</b>
<b>Kristensen City-Immobilien II GmbH</b>					
Delmenhorst	2.669	84%	31.333	19.390	6,2
Georgsmarienhütte	2.489	100%	33.571	21.671	5,8
Neumünster	971	100%	11.936	5.464	6,0
	<b>6.130</b>	<b>92%</b>	<b>76.841</b>	<b>46.525</b>	<b>6,0</b>
<b>Kristensen City-Immobilien III GmbH</b>					
Aschaffenburg	5.409	90%	82.809	59.750	6,0
Oldenburg 2	1.777	79%	24.246	13.068	6,0
	<b>7.186</b>	<b>88%</b>	<b>107.055</b>	<b>72.817</b>	<b>6,0</b>
<b>Kristensen City-Immobilien IV GmbH</b>					
Lemgo	1.815	100%	23.873	16.205	5,7
Pforzheim	5.478	100%	72.365	47.282	5,5
	<b>7.293</b>	<b>100%</b>	<b>96.238</b>	<b>63.487</b>	<b>5,6</b>
<b>Kristensen City-Immobilien V GmbH</b>					
Schwandorf	2.644	100%	32.825	21.401	6,0
Straubing	2.830	96%	41.405	26.641	5,9
	<b>5.473</b>	<b>99%</b>	<b>74.230</b>	<b>48.042</b>	<b>6,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>41.919</b>	<b>94%</b>	<b>563.476</b>	<b>361.694</b>	<b>6,0</b>



# LEDELSESBERETNING

## Retningslinjer

### CORPORATE GOVERNANCE OG INVESTOR RELATIONS

Corporate Governance for koncernen defineres i henhold til foreningen INREV's (Investors in Non-listed Real Estate Vehicles) anvisninger og anbefalinger. Disse er nedfældet i 'Corporate Governance Principles and Guidelines' (senest ajourført i december 2008 og er fortsat under revidering), som i sin helhed kan læses på [www.inrev.org](http://www.inrev.org).

## Erklæring

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

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

## Risikostyring

### RISICI OG DAGSVÆRDIER

Koncernen har vedtaget en skriftlig politik for finansiell risikostyring.

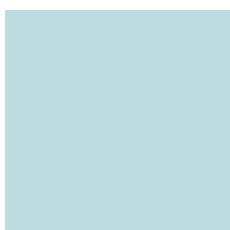
Koncernen er som følge af sin drift, sine investeringer og sin finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau m.v. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således mod styring af de finansielle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

Der henvises til note 23 for en uddybende beskrivelse af risici.

## Dagsværdier

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

IFRS 13 om finansielle instrumenter og investeringsejendomme, som værdiansættes til dagsværdi i balancen, kræver oplysning om dagsværdiansættelse niveauopdelt efter et tretrinshierarki. Der henvises til note 1 og 24 for en redegørelse af værdiansættelsesprincipperne og for yderligere oplysninger.



## Resultatopgørelse

## 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.

**Koncernen**  
**Ophørende aktiviteter**

Nettoomsætningen udgjorde DKK 0,4 mio. og bruttoresultatet udgjorde DKK 0,3 mio. Bruttoresultatet består af lejeindtægter for januar 2013 reduceret med omkostninger til vedligeholdelse af investeringsejendommene samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.

Resultat af primær drift udgjorde DKK 0,1 mio.

Finansielle poster udgjorde netto DKK -0,5 mio. som følge af indfrielse af negativ renteswap-aftale vedrørende ejendommen i Hannover.

Resultat før skat blev dermed et underskud på DKK -0,4 mio. Selskabsskat er indregnet som en indtægt på DKK 0,1 mio.

Årets resultat blev således på DKK -0,3 mio.

**Fortsættende aktiviteter**

Nettoomsætningen for koncernens fortsættende aktiviteter udgjorde DKK 40,4 mio. svarende til 99% af koncernens samlede omsætning i 2013.

Bruttoresultatet realiseredes med DKK 31,6 mio. og indeholdt en regulering af ejendommens dagsværdi på netto DKK -1,2 mio. og regulering af dagsværdien for renteswappen (Göttingen) på DKK 2,0 mio.

Resultatet af primær drift udgjorde DKK 27,5 mio.

Finansielle poster udgjorde netto DKK -18,0 mio. og består hovedsageligt af renteudgifter og amortiserede låneomkostninger fra optagne lån hos kreditinstitutter.

Resultatet før skat blev DKK 9,5 mio. Selskabsskat er indregnet som en omkostning på DKK -1,3.

Årets resultat for de fortsættende aktiviteter blev på DKK 8,2 mio.

**Moderselskabets drift**

Moderselskabets resultat udgør et underskud efter skat på DKK -0,1 mio., hvilket er DKK 0,5 mio. bedre end budgetteret. Det forbedrede driftsresultat skyldes renteindtægter fra udlån til tilknyttede selskaber.

Der indregnes ikke resultatandele fra datterselskaberne.



# LEDELSESBERETNING

## Aktiver

Koncernens samlede aktiver udgjorde pr. 31. december 2013 i alt DKK 593,3 mio.

Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme DKK 563,5 mio. Det er ledelsens vurdering, at den opførte værdi svarer til dagsværdien.

## Forpligtelser

Pr. 31. december 2013 har koncernen forpligtelser på i alt DKK 374,4 mio., hvoraf de langfristede forpligtelser udgør DKK 191,5 mio. Ejendommenes amortiserede restgæld udgør DKK 361,7 mio. og lånenes dagsværdi er opgjort til DKK 371,0 mio.

## Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden forøget med DKK 8,1 mio., hvor årets driftsoverskud har bidraget med DKK 7,9. Det overtagne selskab K/S Groner Strasse, Göttingen indregnes 100% i koncernregnskabet, og da Kristensen Partner III A/S's ejerandel samtidig udgør 93,9% er egenkapitalen opskrevet med en minoritetsandel på DKK 0,2 mio.

Egenkapitalen udgør således DKK 219,0 mio. pr. 31. december 2013. Minoritetsaktionærernes andel heraf er opgjort til DKK 10,4 mio.

Moderselskabets egenkapital udgør DKK 215,7 mio., hvilket er en reduktion på DKK -0,1 mio. i forhold til sidste år svarende til dette års negative driftsresultat. Der er ikke betalt udbytte i perioden.

## Indre værdi

Koncernens indre værdi udgør DKK 22,97.

Værdien af koncerneksterne warrants, udstedt af Kristensen City-Immobilien I AG, opretholdes uændret indtil udnyttelse eller udløb. Tages der hensyn til en eventuel senere udnyttelse af disse warrants vil aktiernes indre værdi udgøre DKK 22,86.

## Pengestrømme

I 2013 har årets drift forøget likviditeten med DKK 36,1 mio.

Derudover er der i året anvendt:

- DKK 7,1 mio. til køb af K/S Groner Strasse, Göttingen,
- DKK 37,7 mio. er indbetalt for salget af ejendommen i Erfurt,
- DKK 7,8 mio. er udbetalt til ekstraordinær nedbringelse af lånet vedrørende ejendommen i Aschaffenburg,
- DKK 57,2 mio. er anvendt til indfrielse af restgælden i de solgte ejendomme i henholdsvis Hannover og Erfurt samt til indfrielse af 2. prioritetslånet for ejendommen i Göttingen,
- DKK 12,8 mio. er anvendt til afdrag på de optagne prioritetslån, og endelig er
- DKK 2,4 mio. anvendt til nedbringelse af skyldige købsomkostninger vedrørende ejendommene i Oldenburg 2 og Straubing.

Årets samlede pengestrøm udgør således en netto likviditetsreduktion på DKK 13,5 mio., og de samlede likvide beholdninger pr. 31. december 2013 udgør således DKK 23,1 mio.



# RESULTATOPGØRELSE (DKK 1.000)

2013

		KONCERN	
NOTE	OPHØRENDE AKTIVITET	2013	2012
3	Nettoomsætning	412	3.940
4	Driftsomkostninger	-150	-1.361
9	Tab/gevinst ved dagsværdiregulering	0	4.773
9	Omkostninger ved salg	0	-2.506
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>262</b>	<b>4.846</b>
5	Administrationsomkostninger	-138	-295
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>124</b>	<b>4.551</b>
6	Finansielle indtægter	0	5
7	Finansielle omkostninger	-538	-1.659
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-414</b>	<b>2.897</b>
8	Selskabsskat	99	-458
	<b>Årets resultat for ophørende aktiviteter</b>	<b>-315</b>	<b>2.439</b>

# RESULTATOPGØRELSE (DKK 1.000)

NOTE	FORTSÆTTENDE AKTIVITET	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2013	2012	2013	2012
3	Nettoomsætning	-	-	40.355	35.938
4	Driftsomkostninger	0	0	-9.555	-6.441
9	Regulering af ejendomme til dagsværdi	-	-	-1.163	-8.776
	Regulering af renteswap til dagsværdi	-	-	1.951	0
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>31.588</b>	<b>20.721</b>
5	Administrationsomkostninger	-613	-741	-4.084	-3.864
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-613</b>	<b>-741</b>	<b>27.504</b>	<b>16.857</b>
6	Finansielle indtægter	761	1.538	392	1.555
7	Finansielle omkostninger	-263	-1	-18.355	-18.045
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-115</b>	<b>797</b>	<b>9.541</b>	<b>367</b>
8	Selskabsskat	29	-197	-1.322	-182
	<b>Årets resultat for fortsættende aktiviteter</b>	<b>-86</b>	<b>600</b>	<b>8.219</b>	<b>185</b>
	<b>Årets resultat for ophørende aktiviteter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-315</b>	<b>2.439</b>
	<b>Årets resultat i alt</b>	<b>-86</b>	<b>600</b>	<b>7.904</b>	<b>2.624</b>
	Fordeles således:				
	Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	-86	600	7.254	2.456
	Minoritetsinteresser	-	-	650	168
	<b>Årets resultat</b>	<b>-86</b>	<b>600</b>	<b>7.904</b>	<b>2.624</b>

# TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (DKK 1.000)

2013

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>Periodens resultat</b>	<b>-86</b>	<b>600</b>	<b>7.904</b>	<b>2.624</b>
<b>Poster, der efterfølgende kan overføres til resultatopgørelsen</b>				
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	-	-	9	55
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>55</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-86</b>	<b>600</b>	<b>7.913</b>	<b>2.679</b>
Fordeles således:				
Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	-86	600	7.263	2.511
Minoritetsinteresser	-	-	650	168
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>-86</b>	<b>600</b>	<b>7.913</b>	<b>2.679</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER (DKK 1.000)

NOTE	AKTIVER	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2013	2012	2013	2012
9	Investeringsejendomme	-	-	563.476	481.046
10	Kapitalandele i dattervirksomheder	187.591	180.456	-	-
8	Udskudt skat	66	0	2.771	3.112
	<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>187.657</b>	<b>180.456</b>	<b>566.247</b>	<b>484.158</b>
11	Tilgodehavender	48.004	21.036	3.994	31.499
	Likvide beholdninger	6.029	15.221	23.107	36.634
		<b>54.033</b>	<b>36.257</b>	<b>27.101</b>	<b>68.133</b>
25	Aktiver bestemt for salg	-	-	0	35.165
	<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>54.033</b>	<b>36.257</b>	<b>27.101</b>	<b>103.298</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>241.690</b>	<b>216.713</b>	<b>593.348</b>	<b>587.456</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER (DKK 1.000)

NOTE	PASSIVER	MODERSELSKAB		KONCERN	
		2013	2012	2013	2012
	Aktiekapital	90.770	100.000	90.770	100.000
	Overkursfond	121.836	121.836	121.836	121.836
	Overført resultat	3.092	-6.052	-5.108	-21.613
	Warrants	-	-	1.005	1.005
	<b>Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S' andel af egenkapitalen</b>	<b>215.698</b>	<b>215.784</b>	<b>208.503</b>	<b>201.229</b>
	Minoritetsinteresser	-	-	10.448	9.585
12	<b>Egenkapital</b>	<b>215.698</b>	<b>215.784</b>	<b>218.950</b>	<b>210.814</b>
13	Kreditinstitutter	-	0	191.543	172.459
	<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>191.543</b>	<b>172.459</b>
13	Kreditinstitutter	-	0	170.151	172.507
	Dagsværdi renteswap	-	-	4.645	0
14	Restforpligtelser i forbindelse med ejendoms erhvervelser	-	-	358	2.798
15	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	25.992	890	7.474	7.667
	Selskabsskat	0	39	0	0
	Forudbetalt lejeindtægt	-	-	226	170
26	Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg	-	-	0	21.041
	<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>25.992</b>	<b>929</b>	<b>182.854</b>	<b>204.183</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>25.992</b>	<b>929</b>	<b>374.397</b>	<b>376.642</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>241.690</b>	<b>216.713</b>	<b>593.348</b>	<b>587.456</b>

## NOTER UDEN HENVISNING

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



# EGENKAPITALOPGØRELSE (DKK 1.000)

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>Egenkapital primo</b>	<b>215.784</b>	<b>228.369</b>	<b>210.814</b>	<b>221.403</b>
Årets totalindkomst	-86	600	7.913	2.679
Korrektion primo	0	0	0	-82
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	-	-	223	0
Erhvervelse af egne aktier	0	-13.185	0	-13.185
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>-86</b>	<b>-12.585</b>	<b>8.136</b>	<b>-10.589</b>
12 <b>Egenkapital ultimo</b>	<b>215.698</b>	<b>215.784</b>	<b>218.950</b>	<b>210.814</b>

# OPGØRELSE AF PENGESTRØMME (DKK 1.000)

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
Årets resultat før skat for ophørende aktiviteter	-	-	-414	2.897
Heraf finansielle indtægter	-	-	0	-5
Heraf finansielle omkostninger	-	-	538	1.659
21 Regulering for ikke-likvide driftsposter	-	-	0	-2.343
22 Ændring i driftskapital	-	-	16.048	-20.748
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	-	-	16.171	-18.540
Finansielle indtægter, betalt	-	-	0	5
Finansielle omkostninger, betalt	-	-	-538	-1.629
Selskabsskat, betalt	-	-	0	0
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	-	-	<b>15.633</b>	<b>-20.164</b>
Årets resultat før skat for fortsættende aktiviteter	-115	797	9.541	367
Heraf finansielle indtægter	-761	-1.538	-392	-1.555
Heraf finansielle omkostninger	263	1	18.355	18.045
21 Regulering for ikke-likvide driftsposter	0	-633	-784	8.188
22 Ændring i driftskapital	8.964	-8.988	12.208	-8.375
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	8.351	-10.361	38.928	16.669
Finansielle indtægter, betalt	761	1.538	392	1.522
Finansielle omkostninger, betalt	-386	0	-18.833	-16.894
Selskabsskat, betalt	-41	0	-41	52
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>8.684</b>	<b>-8.824</b>	<b>20.446</b>	<b>1.349</b>
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt</b>	<b>8.684</b>	<b>-8.824</b>	<b>36.079</b>	<b>-18.815</b>
(fortsættes næste side)				

# OPGØRELSE AF PENGESTRØMME (DKK 1.000)

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
(fortsat for forrige side)				
Salg af investeringsejendomme	-	-	37.675	20.668
Ændring i udlån til tilknyttede virksomheder	-	-	0	128
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>37.675</b>	<b>20.796</b>
Erhvervelse/salg af investeringsejendomme	-	-	-9.577	-418
Kapitaltilførsel til kapitalandele	-7.147	-745	0	0
Ændring i udlån til tilknyttede virksomheder	-10.728	-11.131	55	140
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>-17.876</b>	<b>-11.876</b>	<b>-9.522</b>	<b>-278</b>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt</b>	<b>-17.876</b>	<b>-11.876</b>	<b>28.152</b>	<b>20.518</b>
Afdrag/indfrielse på langfristede forpligtelser	-	0	-33.221	-807
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-33.221</b>	<b>-807</b>
12 Erhvervelse af egne aktier	0	-13.185	0	-13.185
Afdrag/indfrielse på langfristede forpligtelser	-	-	-44.537	-18.218
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>-13.185</b>	<b>-44.537</b>	<b>-31.403</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>0</b>	<b>-13.185</b>	<b>-77.758</b>	<b>-32.210</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-9.191</b>	<b>-33.884</b>	<b>-13.527</b>	<b>-30.507</b>
Likvider primo	15.221	49.105	36.634	67.141
<b>Likvider ultimo</b>	<b>6.030</b>	<b>15.221</b>	<b>23.107</b>	<b>36.634</b>

**1 Kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Moderselskabsregnskabet vurderes generelt ikke at være baseret på kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger.

Der er ikke foretaget nedskrivning af moderselskabets kapitalandele i 2013.

Den samlede 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 187,6 mio., idet ejendommenes lavere dagsværdi pr. 31. december 2013 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 2-7 år. Der påregnes således fortsat et positivt afkast efter den foreliggende forretningsplan og strategi.

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.

**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 2013 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 75,5 mio. svarende til DKK 563,5 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, samt herunder ikke-udnyttede udviklingsmuligheder ("Highest and Best Use") som beskrevet under "Regnskabspraksis".

De af valuaren anvendte, vægtede diskonteringsratser har ved opgørelsen af ejendommenes værdi udgjort et vægtet gennemsnit på 6,0% (2012: 5,87%).

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

**Finansiering**

Koncernens lån i ejendommene Aschaffenburg og Oldenburg 2 i City-Immobilien III på i alt DKK 72,8 mio. udløber den 30. juni 2014. Koncernen er i færd med at finde ny finansiering til ejendommene, og det er ledelsens forventning, at en refinansiering vil finde sted alternativt gennemføre igangværende salgsproces for ejendommen i Aschaffenburg.

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

**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.

I koncernregnskabet er disse koncerneksterne warrants værdiansat til samme pris som moderselskabets. Værdien, der udgjorde EUR 134.863 (svarende til p.t. TDKK 1.005), 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 2013 at være underlagt kritiske skøn eller vurderinger.

**2 Segmentoplysninger**

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

	KONCERN			
	Aschaffenburg		Bad Oeynhausen	
	2013	2012	2013	2012
Nettoomsætning	5.412	5.719	1.294	1.250
Finansielle indtægter	2	4	0	4
Finansielle omkostninger	-3.322	-4.314	-612	-631
Resultat før skat	739	-2.599	1.677	-39
Skat	-117	411	-265	6
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-2.235	1.118	-373
Segmentaktiver	109.195	96.338	16.489	15.701
Segmentforpligtelser	73.264	70.937	12.013	10.553
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

# SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	KONCERN			
	Delmenhorst		Erfurt (Ophørende)	
	2013	2012	2013	2012
Nettoomsætning	2.527	2.643	299	2.478
Finansielle indtægter	15	5	0	4
Finansielle omkostninger	-731	-767	-8	-936
Resultat før skat	-1.339	-166	118	1.845
Skat	212	26	-19	-292
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-745	0	1.740
Segmentaktiver	25.967	25.229	20.729	40.874
Segmentforpligtelser	23.839	14.258	137	21.941
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Georgsmarienhütte		Göttingen	
	2013	2012	2013	2012
	Nettoomsætning	2.373	2.469	5.734
Finansielle indtægter	0	0	150	-
Finansielle omkostninger	-1.089	-1.112	-2.932	-
Resultat før skat	1.642	1.055	3.530	-
Skat	-260	-167	-559	-
Regulering af ejendomme til dagsværdi	745	0	1.408	-
Regulering af renteswap til dagsværdi	-	-	1.951	-
Segmentaktiver	35.704	38.274	86.820	-
Segmentforpligtelser	38.096	28.796	80.198	-
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	-

	Hagen		Hannover (Ophørende)	
	2013	2012	2013	2012
	Nettoomsætning	1.360	1.807	113
Finansielle indtægter	8	0	99	45
Finansielle omkostninger	-984	-1.013	-606	-824
Resultat før skat	-2.546	-1.841	-510	986
Skat	403	291	81	-156
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-2.086	-2.384	0	527
Segmentaktiver	25.117	27.068	2.393	21.760
Segmentforpligtelser	19.945	16.994	297	18.889
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

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

	KONCERN			
	Herne		Lemgo	
	2013	2012	2013	2012
Nettoomsætning	453	444	1.757	1.732
Finansielle indtægter	0	0	9	18
Finansielle omkostninger	-216	-223	-722	-738
Resultat før skat	157	-262	695	473
Skat	-25	41	-110	-75
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	373
Segmentaktiver	7.678	5.739	31.847	29.869
Segmentforpligtelser	4.230	2.943	15.946	16.199
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Limburg		Ludwigsburg	
	2013	2012	2013	2012
	Nettoomsætning	2.368	2.433	1.215
Finansielle indtægter	0	1	0	0
Finansielle omkostninger	-1.418	-1.462	-780	-804
Resultat før skat	394	-2.792	837	255
Skat	-62	442	-132	-40
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-2.980	596	0
Segmentaktiver	33.716	35.061	18.881	18.906
Segmentforpligtelser	27.371	24.199	15.309	13.509
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Neumünster		Oldenburg (begge ejendomme)	
	2013	2012	2013	2012
	Nettoomsætning	971	955	2.515
Finansielle indtægter	1	2	0	0
Finansielle omkostninger	-266	-361	-756	-1.660
Resultat før skat	571	463	-2.100	427
Skat	-90	-73	332	-68
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	-1.863	-373
Segmentaktiver	10.934	14.182	10.343	28.264
Segmentforpligtelser	6.802	7.076	24.148	24.359
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

# SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

2013

	KONCERN			
	Pforzheim		Schwandorf	
	2013	2012	2013	2012
Nettoomsætning	5.478	5.483	2.629	2.686
Finansielle indtægter	0	0	1	3
Finansielle omkostninger	-1.994	-2.044	-955	-976
Resultat før skat	2.973	2.932	1.554	1.353
Skat	-470	-464	-246	-214
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	373	3
Segmentaktiver	70.678	70.470	34.881	33.863
Segmentforpligtelser	46.707	49.823	20.593	22.339
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Straubing		Waltrop	
	2013	2012	2013	2012
	Nettoomsætning	2.820	2.745	1.449
Finansielle indtægter	2	3	21	0
Finansielle omkostninger	-1.187	-1.212	-708	-725
Resultat før skat	3.080	1.504	-58	-328
Skat	-487	-238	9	52
Regulering af ejendomme til dagsværdi	1.877	384	373	-447
Segmentaktiver	45.573	44.059	17.174	14.386
Segmentforpligtelser	25.808	29.494	15.202	12.069
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Ikke fordelt		I alt	
	2013	2012	2013	2012
	Nettoomsætning	0	0	40.767
Finansielle indtægter	83	1.438	392	1.527
Finansielle omkostninger	393	132	-18.893	-19.671
Resultat før skat	-2.290	-2	9.126	3.264
Skat	584	-123	-1.223	-640
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-3.704	0	-1.163	-6.509
Regulering af renteswap til dagsværdi	0	-	1.951	-
Segmentaktiver	-10.726	27.413	593.348	587.456
Segmentforpligtelser	-75.558	-7.727	374.396	376.643
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	28.152	0	28.152	0



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

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>3 Nettoomsætning</b>				
Lejeindtægt, ophørende aktivitet	-	-	412	3.940
Lejeindtægt, fortsættende aktivitet	-	-	40.355	35.938
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>40.767</b>	<b>39.878</b>

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 41 mio. (2012: DKK 40 mio.) og forventes de kommende år at ligge på dette niveau eller over.

Det gennemsnitlige opsigelsesvarsel udgør 63 måneder, for hvilken periode lejeindtægterne udgør DKK 218 mio. (2012: 64 mdr./DKK 187 mio.). Heraf falder DKK 39 mio. inden for det kommende år. DKK 133 mio. mellem 1-5 år og DKK 46 mio. senere end fem år efter balancedagen (2012: DKK 34 mio./DKK 112 mio./DKK 42 mio.).

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>4 Driftsomkostninger</b>				
Vedligeholdelsesomkostninger	-	-	-101	-1.057
Ejendomsadministration	-	-	-16	-118
Ufordelte driftsomkostninger	-	-	-33	-176
Driftsomkostninger, ikke udlejede lejemål	-	-	0	-10
<b>Ophørende aktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-150</b>	<b>-1.361</b>
Vedligeholdelsesomkostninger	-	-	-4.906	-3.422
Ejendomsadministration	-	-	-2.791	-702
Ufordelte driftsomkostninger	-	-	-1.288	-1.993
Driftsomkostninger, ikke udlejede lejemål	-	-	-570	-325
<b>Fortsættende aktiviteter</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-9.555</b>	<b>-6.441</b>
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-9.705</b>	<b>-7.802</b>

# SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>5 Administrationsomkostninger</b>				
Selskabsadministrationshonorar	-	-	-21	-246
Revisionshonorar	-	-	-35	-36
Konsulenthonorar	-	-	-42	-20
Administrationsomkostninger i øvrigt	-	-	-40	7
<b>Ophørende aktiviteter</b>	-	-	<b>-138</b>	<b>-295</b>
Selskabsadministrationshonorar	-	-	-2.315	-2.020
Bestyrelseshonorar	-300	-300	-300	-300
Revisionshonorar	-154	-145	-619	-589
Konsulenthonorar	-6	-115	-585	-682
Administrationsomkostninger i øvrigt	-153	-181	-265	-273
<b>Fortsættende aktiviteter</b>	<b>-613</b>	<b>-741</b>	<b>-4.084</b>	<b>-3.864</b>
<b>I alt</b>	<b>-613</b>	<b>-741</b>	<b>-4.222</b>	<b>-4.159</b>

Vedrørende aflønning af ledelsen henvises til note 16.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>6 Finansielle indtægter</b>				
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-	0	0
<b>Ophørende aktiviteter</b>	-	-	<b>0</b>	<b>5</b>
Renteindtægter, likvide beholdninger	0	110	16	141
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	435	23	0	0
Valutakursgevinster/-regulering i alt	0	663	6	663
Finansielle indtægter i øvrigt	326	742	370	751
<b>Fortsættende aktiviteter</b>	<b>761</b>	<b>1.538</b>	<b>392</b>	<b>1.555</b>
<b>I alt</b>	<b>761</b>	<b>1.538</b>	<b>392</b>	<b>1.560</b>

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

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>7 Finansielle omkostninger</b>				
Rente- og låneomkostninger, kreditinstitutter	-	-	25	-1.622
Renteomkostninger, i øvrigt	-	-	0	-3
Valutakursgevinster/-regulering	-	-	0	-34
Finansielle omkostninger i øvrigt	-	-	-563	0
<b>Ophørende aktiviteter</b>	-	-	<b>-538</b>	<b>-1.659</b>
Rente- og låneomkostninger, kreditinstitutter	0	0	-17.917	-18.021
Renteomkostninger fra tilknyttede virksomheder	-250	0	0	0
Renteomkostninger, i øvrigt	0	-1	-7	-24
Valutakursgevinster/-regulering	-13	0	0	0
Finansielle omkostninger i øvrigt	0	0	-430	0
<b>Fortsættende aktiviteter</b>	<b>-263</b>	<b>-1</b>	<b>-18.355</b>	<b>-18.045</b>
<b>I alt</b>	<b>-263</b>	<b>-1</b>	<b>-18.893</b>	<b>-19.704</b>

Der er sammenlagt affholdt låneomkostninger ved optagelse af lån fra kreditinstitutter på TDKK 1.548 (2012: TDKK 1.617). Låneomkostningerne amortiseres over lånenes løbetid og er i indeværende år udgiftsført med TDKK 353 (2012: TDKK 330).

# SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>8 Selskabsskat</b>				
Årets aktuelle skat	-	-	0	0
Årets udskudte skatter	-	-	99	-458
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-	-	0	0
<b>Skat af årets resultat, ophørende aktiviteter</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>99</b>	<b>-458</b>
Årets aktuelle skat	-37	-199	-769	-127
Årets udskudte skatter	66	0	-443	-3
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0	2	-109	-52
<b>Skat af årets resultat, fortsættende aktiviteter</b>	<b>29</b>	<b>-197</b>	<b>-1.322</b>	<b>-182</b>
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>29</b>	<b>-197</b>	<b>-1.223</b>	<b>-640</b>
Afstemning af effektiv skattesats:				
Forventet skattesats (vægtet *)	25,0%	25,0%	15,7%	17,6%
Skattefrie indtægter/ikke fradragsberettigede omkostninger	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Udnyttelse af skattemæssige underskud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ikke aktiverede skattemæssige underskud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0,0%	0,1%	1,2%	1,3%
<b>Effektiv skattesats</b>	<b>25,0%</b>	<b>25,1%</b>	<b>16,9%</b>	<b>18,9%</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.

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

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
Udskudt skat kan specificeres således:				
<b>Fortsættende aktiviteter</b>				
Investeringsejendomme	-	0	-1.204	-1.135
Langfristede forpligtelser	-	39	42	77
Værdi af fremførte skattemæssige underskud	-66	0	-1.609	-2.054
<b>Udskudt skat ultimo</b>	<b>-66</b>	<b>39</b>	<b>-2.771</b>	<b>-3.112</b>
Heraf ikke indregnet i balancen	0	0	0	0
<b>Indregnet udskudt skat ultimo, fortsættende aktiviteter</b>	<b>-66</b>	<b>39</b>	<b>-2.771</b>	<b>-3.112</b>
Indregnet udskudt skat primo	0	-158	3.112	3.550
<b>Årets udskudte skat (indtægt), fortsættende aktiviteter</b>	<b>-66</b>	<b>-119</b>	<b>341</b>	<b>438</b>

Det indregnede, udskudte skatteaktiv på netto TDKK 2.771 (2012: TDKK 3.112) er et langfristet aktiv og er henført under fortsættende aktiviteter.

Det er koncernens vurdering, at de skattemæssige underskud vil kunne inddækkes af fremtidige overskud og udbytte.

# SPECIFIKATIONER TIL KONCERN- OG ÅRSREGNSKABET (DKK 1.000)

2013

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>9 Investeringsejendomme</b>				
Bogført værdi primo	-	-	481.046	541.507
Kursregulering	-	-	-16	1.883
Regulering af tidligere anskaffelsessummer	-	-	-3.745	0
Yderligere tilkøb/frasalg af ejendomsporteføljer	-	-	87.356	-20.670
Tab/gevinst dagsværdiregulering, ophørende aktiviteter	-	-	0	4.773
Omkostninger ved salg, ophørende aktiviteter	-	-	0	-2.506
Regulering af ejendomme til dagsværdi, fortsættende aktiviteter	-	-	-1.163	-8.776
Overført til "Aktiver bestemt for salg"	-	-	0	-35.165
<b>Bogført værdi ultimo</b>	-	-	<b>563.476</b>	<b>481.046</b>
Der fordeler sig således:				
Aschaffenburg	-	-	82.809	82.809
Bad Oeynhausen	-	-	16.413	15.294
Delmenhorst	-	-	31.333	31.334
Georgsmarienhütte	-	-	33.571	32.826
Göttingen	-	-	85.047	-
Hagen	-	-	21.635	23.724
Herne	-	-	5.595	5.595
Lemgo	-	-	23.873	23.873
Limburg	-	-	32.079	32.080
Ludwigsburg	-	-	19.994	19.397
Neumünster	-	-	11.936	11.937
Oldenburg (begge ejendomme)	-	-	36.182	40.659
Pforzheim	-	-	72.365	72.366
Schwandorf	-	-	32.825	32.453
Straubing	-	-	41.405	40.659
Waltrop	-	-	16.413	16.040
<b>Bogført værdi ultimo, fortsættende aktiviteter</b>	-	-	<b>563.476</b>	<b>481.046</b>
<b>Overført til "Aktiver bestemt for salg"</b>				
Erfurt	-	-	0	35.165

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

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>10 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>				
Kostpris primo	180.565	179.189	-	-
Kursregulering	-2	632	-	-
Årets tilgang	7.137	745	-	-
Årets afgang	0	0	-	-
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>187.700</b>	<b>180.565</b>	-	-
Nedskrivning primo	109	109	-	-
Årets nedskrivning	0	0	-	-
Tilbageførsel af tidligere års nedskrivninger	0	0	-	-
<b>Nedskrivning ultimo</b>	<b>109</b>	<b>109</b>	-	-
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>187.591</b>	<b>180.456</b>	-	-

For en oversigt over dattervirksomheder henvises til side 8, hvor koncernstrukturen fremgår. Dattervirksomhederne har alle hjemsted i Berlin, Tyskland.

Uddrag af regnskabsmæssige oplysninger om dattervirksomheder er oplistet nedenfor:

Omsætning	40.767	39.879	-	-
Årets resultat (inkl. minoritetsinteresser)	7.990	2.025	-	-
Aktiver	564.504	551.200	-	-
Forpligtelser	396.312	400.633	-	-
Andel af årets resultat	7.453	1.857	-	-
Andel af egenkapital (ekskl. warrants og minoritetsinteresser)	168.192	150.567	-	-

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>11 Tilgodehavender</b>				
<b>Ophørende aktivitet</b>				
Tilgodehavender hos lejere	-	-	65	0
Uafregnet fællesomkostningsregnskab	-	-	50	66
Momstilgodehavende	-	-	4	15
Uafregnede købssummer	-	-	0	20.629
Øvrige tilgodehavender	-	-	24	1.980
<b>Ophørende aktiviteter I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>143</b>	<b>22.690</b>
Tilgodehavender er indregnet således i balancen:				
Langfristede aktiver	-	-	0	0
Kortfristede aktiver	-	-	143	22.690
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>143</b>	<b>22.690</b>
<b>Fortsættende aktivitet</b>				
Tilgodehavender hos lejere	-	0	2.236	1.732
Uafregnet fællesomkostningsregnskab	-	0	935	81
Tilgodehavender hos datterselskaber	48.004	12.087	0	0
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	0	0	339	0
Momstilgodehavende	-	-	81	0
Uafregnede købssummer	-	-	0	-1
Øvrige tilgodehavender	-	8.949	260	6.998
<b>Fortsættende aktiviteter I alt</b>	<b>48.004</b>	<b>21.036</b>	<b>3.851</b>	<b>8.810</b>
Tilgodehavender er indregnet således i balancen:				
Langfristede aktiver	0	0	0	0
Kortfristede aktiver	48.004	21.036	3.851	8.810
<b>I alt</b>	<b>48.004</b>	<b>21.036</b>	<b>3.851</b>	<b>8.810</b>
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>48.004</b>	<b>21.036</b>	<b>3.994</b>	<b>31.499</b>

Pr. 31. december 2013 er der foretaget hensættelser på i alt TDKK 1.457 (2012: TDKK 1.012) til tab på det opførte tilgodehavende hos lejere. I 2013 er der desuden driftsført tabte huslejeindtægter på i alt TDKK 67 (2012: 0).

I forbindelse med overtagelsen af ejendommen i Straubing (City-Immobilien V) i 2011 har koncernen siden tilbageholdt TDKK 1.304 (del af note 14) af købesummen. Efter afsluttet retssag i 2013 er ejendommens købspris reduceret med TDKK 2.608, svarende til et nyt tilgodehavende på TDKK 1.304. Koncernen har vurderet dette tilgodehavende til TDKK 0.

Som placering af ledig likviditet havde koncernen i 2012 ydet et lån på DKK 8,6 mio. til Kristensen Invest GmbH med en forrentning på 9% p.a. Dette lån og samtlige låneomkostninger blev tilbagebetalt den 30. juni 2013.



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

		MODERSELSKAB			
		Aktiekapital	Overkurs-fond	Overført resultat	I alt
12	<b>Egenkapital</b>				
	<b>Saldo pr. 31. december 2011</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>6.533</b>	<b>228.369</b>
	Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2012	-	0	600	600
	Erhvervelse af egne aktier	-	-	-13.185	-13.185
	<b>Saldo pr. 31. december 2012</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>-6.052</b>	<b>215.784</b>
	Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2013	-	0	-86	-86
	Nedskrivning af aktiekapital med beholdning af egne aktier	-9.230	-	9.230	0
	<b>Saldo pr. 31. december 2013</b>	<b>90.770</b>	<b>121.836</b>	<b>3.092</b>	<b>215.698</b>

Den tegnede kapital på stiftelsestidspunktet på DKK 500.000 blev indbetalt den 8. november 2007 til DKK 22,50 pr. stk. aktie. Den 19. februar 2008 forhøjedes aktiekapitalen med DKK 99,5 mio., og ligeledes til DKK 22,50 pr. stk. aktie.

Moderselskabet havde pr. 31. december 2012 en beholdning af egne aktier på 923.020 stk. á nominelt DKK 10,00 pr. aktie svarende til i alt DKK 9,2 mio. Aktiernes samlede anskaffelsessum udgjorde DKK 13,7 mio. svarende til gennemsnitlig DKK 14,89 pr. aktie.

I henhold til beslutningen på moderselskabets ordinære generalforsamling den 8. maj 2013 er selskabets beholdning af egne aktier anvendt til nedskrivning af dets aktiekapital, som herefter udgør DKK 90,8 mio.

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

	KONCERN					
	Aktiekapital	Overkurs-fond	Overført resultat	Warrants	Minoritets-interesser	I alt
<b>Saldo pr. 31. december 2011</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>-10.839</b>	<b>1.005</b>	<b>9.401</b>	<b>221.403</b>
Korrektion udskudt skat primo	-	-	-88	-	6	-82
Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2012	-	-	2.511	-	168	2.679
Erhvervelse af egne aktier	-	-	-13.185	-	-	-13.185
<b>Saldo pr. 31. december 2012</b>	<b>100.000</b>	<b>121.836</b>	<b>-21.601</b>	<b>1.005</b>	<b>9.575</b>	<b>210.814</b>
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	-	-	-	-	223	223
Totalindkomst for perioden 1. januar til 31. december 2013	-	-	7.263	-	650	7.913
Nedskrivning af aktiekapital med beholdning af egne aktier	-9.230	-	9.230	-	-	0
<b>Saldo pr. 31. december 2013</b>	<b>90.770</b>	<b>121.836</b>	<b>-5.108</b>	<b>1.005</b>	<b>10.448</b>	<b>218.950</b>

Moderselskabet havde pr. 31. december 2012 en beholdning af egne aktier på 923.020 stk. á nominelt DKK 10,00 pr. aktie svarende til i alt DKK 9,2 mio. og med en samlet anskaffelsessum på DKK 13,7 mio. svarende til gennemsnitlig DKK 14,89 pr. aktie. Jf. moderselskabets ordinære generalforsamling den 8. maj 2013 er selskabets beholdningen af egne aktier anvendt til nedskrivning af dets aktiekapital, som herefter udgør DKK 90,8 mio. pr. 31. december 2013.

Minoritetsandelen af K/S Groner Strasse, Göttingen og Göttingen 2006 ApS udgør i alt TDKK 223.

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 2013.

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.

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

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>13 Kreditinstitutter</b>				
<b>Ophørende aktiviteter</b>				
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	-	-	-	-
Kortfristede forpligtelser	-	-	0	21.041
<b>Ophørende aktiviteter i alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>21.041</b>
Dagsværdi	-	-	0	22.519
Nominal værdi	-	-	0	21.100
<b>Fortsættende aktiviteter</b>				
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	-	-	191.543	172.459
Kortfristede forpligtelser	-	-	170.151	172.507
<b>Fortsættende aktiviteter i alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>361.694</b>	<b>344.966</b>
Dagsværdi	-	-	370.969	361.596
Nominal værdi	-	-	361.962	345.525

Den ordinære låneaftale samt tilhørende renteswap-aftale vedrørende ejendommene i datterselskabet Kristensen City-Immobilien I AG udløb den 31. december 2013. Låneaftalen (ekskl. renteswap-aftalen) er midlertidig forlænget frem til den 30. juni 2014. Der er indgået en ny låneaftale med en dansk bank til afløsning af den tyske bank med virkning fra 31. marts 2014.

Ejendommene i datterselskabet City-Immobilien IV GmbH er 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.

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

Låneaftalen vedrørende ejendommen i Göttingen indeholder tillige en renteswap-aftale, der har en negativ værdi pr. 31. december 2013 på TDKK -4.645.

Der henvises i øvrigt til beskrivelse af rente- og kreditrisici i note 23.

## Gælden kan specificeres således:

## 2013

	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente	Dagsværdi	Bogført værdi
Bad Oyenhausen (EUR)	30-06-2014	Fast	5,84%	10.907	10.907
Hagen (EUR)	30-06-2014	Fast	5,84%	17.517	17.517
Herne (EUR)	30-06-2014	Fast	5,72%	3.834	3.834
Limburg (EUR)	30-06-2014	Fast	6,13%	24.466	24.466
Ludwigsburg (EUR)	30-06-2014	Fast	5,84%	13.882	13.882
Waltrop (EUR)	30-06-2014	Fast	5,92%	12.575	12.575
Delmenhorst (EUR)	31-01-2016	Fast	3,83%	19.955	19.390
Georgsmarienhütte (EUR)	31-12-2015	Fast	5,40%	21.671	21.671
Göttingen (EUR)	31-08-2016	Variabel	2,31%	52.292	47.641
Neumünster (EUR)	31-12-2015	Fast	4,50%	5.693	5.464
Aschaffenburg (EUR)	30-06-2014	Fast	6,34%	59.758	59.749
Oldenburg (tranche 1) (EUR)	30-06-2014	Fast	4,65%	12.389	12.308
Oldenburg (tranche 2) (EUR)	30-06-2014	Variabel	6,12%	761	761
Lemgo (EUR)	31-12-2015	Fast	4,50%	16.877	16.205
Pforzheim (EUR)	15-02-2015	Fast	4,31%	48.357	47.282
Schwandorf (EUR)	31-12-2015	Fast	4,60%	22.289	21.401
Straubing (EUR)	31-12-2015	Fast	4,50%	27.746	26.641
<b>Forpligtelser vedr. fortsættende aktiver</b>				<b>370.969</b>	<b>361.694</b>
<b>Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg</b>				<b>0</b>	<b>0</b>
<b>I alt pr. 31. december 2013</b>				<b>370.969</b>	<b>361.694</b>

Koncernens amortiseret gæld til kreditinstitutter udgør DKK 361,7 mio. og fremgår af balancen. Prioritetslånene er desuden opgjort til dagsværdi pr. 31. december 2013 jvf. ovenfor med en samlet forpligtelse på DKK 371,0 mio.

Beregningen af dagsværdien for de øvrige prioritetslån er foretaget ved en tilbagediskontering af fremtidige ydelser og med anvendelse af Pfandbriefkurvens ([www.pfandbrief.de](http://www.pfandbrief.de)) specifikke rentesatser tillagt risikotillæg/marginal på 1,75%.

I forbindelse med låneoptagelsen i Göttingen er der efter krav fra långiver samtidig indgået en renteswap-aftale til dækning af risikoen indtil udløb.

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

## Gælden kan specificeres således:

## 2012

	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente	Dagsværdi	Bogført værdi
Hannover (EUR)	31-12-2013	Fast	5,89%	12.605	12.122
Bad Oyenhausen (EUR)	31-12-2013	Fast	5,84%	11.710	11.214
Hagen (EUR)	31-12-2013	Fast	5,84%	18.807	18.010
Herne (EUR)	31-12-2013	Fast	5,72%	4.116	3.942
Limburg (EUR)	31-12-2013	Fast	6,13%	26.309	25.152
Ludwigsburg (EUR)	31-12-2013	Fast	5,84%	14.903	14.272
Waltrop (EUR)	31-12-2013	Fast	5,92%	13.442	12.870
Delmenhorst (EUR)	31-01-2016	Fast	3,83%	21.212	20.188
Georgsmarienhütte (EUR)	31-12-2013	Fast	5,40%	22.958	22.171
Neumünster (EUR)	31-12-2015	Fast	4,50%	8.699	8.127
Aschaffenburg (EUR)	31-03-2013	Fast	6,34%	71.769	69.241
Oldenburg (tranche 1, EUR)	31-03-2014	Fast	4,65%	12.732	12.301
Oldenburg (tranche 2, EUR)	31-03-2014	Variabel	6,12%	1.224	1.219
Lemgo (EUR)	31-12-2015	Fast	4,50%	17.737	16.573
Pforzheim (EUR)	15-02-2015	Fast	4,31%	50.769	48.412
Schwandorf (EUR)	31-12-2015	Fast	4,60%	23.443	21.905
Straubing (EUR)	31-12-2015	Fast	4,50%	29.161	27.247
<b>Forpligtelser vedr. fortsættende aktiver</b>				<b>361.596</b>	<b>344.966</b>
Erfurt (EUR)	31-12-2015	Fast	4,51%	22.519	21.041
<b>Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg</b>				<b>22.519</b>	<b>21.041</b>
<b>I alt pr. 31. december 2012</b>				<b>384.115</b>	<b>366.007</b>

Selvom hovedparten af de indregnede lån formelt er optaget til variabel rente baseret på Euribor, er lånene faktisk optaget som fastrentelån.

		MODERSELSKAB		KONCERN	
		2013	2012	2013	2012
14	<b>Restforpligtelser i forbindelse med ejendoms erhvervelser</b>				
	<b>Fortsættende aktiviteter</b>				
	Uafregnede købesummer	-	-	358	2.798
	Transaktionsomkostninger	-	-	0	0
	<b>Fortsættende aktiviteter i alt</b>	-	-	<b>358</b>	<b>2.798</b>
	Gælden er indregnet således i balancen:				
	Langfristede forpligtelser	-	-	0	0
	Kortfristede forpligtelser	-	-	358	2.798
	<b>I alt</b>	-	-	<b>358</b>	<b>2.798</b>
	Dagsværdi	-	-	358	2.798
	Nominal værdi	-	-	358	2.798

		MODERSELSKAB		KONCERN	
		2013	2012	2013	2012
15	<b>Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser</b>				
	<b>Ophørende aktiviteter</b>				
	Leverandørgæld	-	-	6	0
	Momsforpligtelse	-	-	130	0
	Anden gæld	-	-	18	0
	<b>Ophørende aktiviteter I alt</b>	-	-	<b>154</b>	<b>0</b>
	Gælden er indregnet således i balancen:				
	Langfristede forpligtelser	-	-	0	0
	Kortfristede forpligtelser	-	-	154	0
	<b>I alt</b>	-	-	<b>154</b>	<b>0</b>
	Dagsværdi	-	-	154	0
	Nominal værdi	-	-	154	0

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

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>Fortsættende aktiviteter</b>				
Leverandørgæld	0	65	2.165	1.162
Skyldige finansielle omkostninger	398	522	2.793	3.624
Momsforpligtelse	-	-	0	398
Bestyrelseshonorar	203	203	203	203
Konsulenthonorar	0	0	247	183
Revisionshonorar	50	100	405	439
Gæld til tilknyttede virksomheder	25.189	0	0	0
Gæld til associerede virksomheder	0	0	554	1.044
Anden gæld	153	0	953	614
<b>Fortsættende aktiviteter i alt</b>	<b>25.992</b>	<b>890</b>	<b>7.320</b>	<b>7.667</b>
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	0	0	0	0
Kortfristede forpligtelser	25.992	890	7.320	7.667
<b>I alt</b>	<b>25.992</b>	<b>890</b>	<b>7.320</b>	<b>7.667</b>
Dagsværdi	25.992	890	7.320	7.667
Nominel værdi	25.992	890	7.320	7.667
<b>Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt</b>	<b>25.992</b>	<b>890</b>	<b>7.474</b>	<b>7.667</b>

16 **Ledelsesaflønnig**

I indeværende regnskabsår er der afholdt TDKK 300 i bestyrelseshonorar (2012: DKK 300). Selskabet administreres af et tilknyttet selskab, jf. note 20, og løn til direktionen er indeholdt i det omtalte management fee.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>				
Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for gæld:				
Investeringsejendomme	-	-	563.476	516.212
Lejetilgodehavender	-	-	2.063	524
Likvide beholdninger	-	-	11.319	14.002
Gæld til kreditinstitutter for, hvilken der er stillet sikkerhed (dagsværdi)	-	-	370.969	384.115

Moderselskabets likvide midler indestår på ordinære indlånskonti.

Hovedparten af koncernens likvide midler indestår ligeledes på ordinære indlånskonti. Af de samlede likvide beholdninger, udgør DKK 0,4 mio. (2012: DKK 2,8 mio.) indestående på bundne konti.

Der er tinglyst ejendoms pant ("Grundschuld") i ejendommene til et beløb af i alt EUR 57,9 mio. (2012: EUR 55,0 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.
- Tilbagetrædelseserklæringer fra koncernkreditorer i relation til de i koncernen opståede interne mellemværender.

#### 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 21.671 pr. 31. december 2013 (2012: TDKK 22.958). Datterselskabet har stillet egen sikkerhed i form af et tinglyst ejendoms pant på TDKK 24.619 (2012: TDKK 24.619).

Moderselskabet har endvidere afgivet moderselskabserklæring på vegne af datterselskaberne K/S Georgstrasse, Hannover og K/S Groner Strasse, Göttingen.

Koncernen har ingen eventualaktiver eller -forpligtelser.

#### 19 Kontraktlige forpligtelser

Den i note 20 omtalte managementaftale, 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.

Kristensen Properties A/S har pr. 1. januar 2011 overdraget aftalen til sit datterselskab Kristensen Fund & Asset Management A/S.

#### 20 Nærtstående parter

	Grundlag
Kristensen Properties A/S, Vesterbro 18, Aalborg	Tilknyttet virksomhed med betydelig indflydelse
Kent Hoeg Sørensen	Direktion
Anders Holm-Pedersen	Direktion
Henrik Østenkjær Lind	Bestyrelse
Tage Benjaminsen	Bestyrelse
Henning Juul Studsgaard	Bestyrelse
Niels Jørgen Frank	Bestyrelse
Jørn Holm Jensen	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.



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

**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

**Transaktioner**

Moderelskabet har modtaget rente af de i note 11 opførte tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder. Renteindtægten på TDKK 435 (2012: TDKK 23) fremgår af note 6.

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

I forbindelse med erhvervelse og finansiering af ejendomsporteføljen blev der i 2007 indgået Managementaftale om et 'akkvisitions-honorar' 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 2013 udgjorde DKK 3,3 mio. (2012: DKK 3,3 mio.). Kristensen Properties A/S har pr. 1. januar 2011 overdraget aftalen til sit datterselskab Kristensen Fund & Asset Management A/S.

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 2013 i alt en nettoforpligtelse på TDKK 215 (2012: Tilgodehavende TDKK 1.044), jf. note 11 og 15, hos Kristensen Properties A/S og dets datterselskaber.

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	
	2013	2012	2013	2012
21 <b>Regulering for ikke-likvide driftsposter</b>				
<b>Ophørende aktiviteter</b>				
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-	-	0	-2.267
Kursreguleringer	-	-	0	-75
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>-2.343</b>
<b>Fortsættende aktiviteter</b>				
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-	-	1.163	8.776
Regulering af renteswap til dagsværdi	-	-	-1.951	0
Kursreguleringer	0	-633	3	-588
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>-633</b>	<b>-784</b>	<b>8.188</b>

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
22 <b>Ændring i driftskapital</b>				
<b>Ophørende aktiviteter</b>				
Ændring i tilgodehavender m.v.	-	-	13.746	-22.081
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-	-	2.302	1.333
<b>Ophørende aktiviteter i alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16.048</b>	<b>-20.748</b>
<b>Fortsættende aktiviteter</b>				
Ændring i tilgodehavender m.v.	8.191	-8.949	13.533	-7.974
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	772	-39	-1.721	-319
Ændring i periodeafgrænsningsposter og forudbetalinger	0	0	395	-82
<b>Fortsættende aktiviteter i alt</b>	<b>8.964</b>	<b>-8.988</b>	<b>12.208</b>	<b>-8.375</b>
23 <b>Risici</b>				

#### 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. Koncernens finansielle styring retter sig således mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering.

Koncernen vurderes at være eksponeret for nedenstående risici:

#### Driftsrisici

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

##### Lejeindtægter:

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

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

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

##### Vedligeholdelse og moderniseringer:

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

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

23 **Risici** (fortsat)**Driftsomkostninger:**

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

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

Der er ingen væsentlige risici forbundet med de øvrige driftsomkostninger.

**Markedsrisici**

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

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

Valuarens værdiansættelse af ejendomme vil endvidere være baseret på flere forudsætninger såsom f.eks. den forventede udlejningsprocent, fremtidig lejeindtægt, 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 23,7 mio. efter skat (2012: DKK 20,2 mio.). En stigning i dagsværdien ville medføre en tilsvarende positiv påvirkning af resultatet. Følsomheden på koncernens egenkapital svarer til indvirkningen på resultatet.

Idet ejendommens 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.

Hovedparten af koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR.

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

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

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

Et 1% fald i EUR-kursen ville alt andet lige have forringet årets resultat marginalt med TDKK 69 efter skat, mens egenkapitalen ville blive reduceret med TDKK 1.730. En stigning i valutakursen ville medføre en tilsvarende positiv påvirkning af resultatet hhv. positiv påvirkning af egenkapitalen.

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

**Renterisici**

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes rente-risici 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 2013 var hovedparten af koncernens lån fastforrentede, mens bankindlån er variabelt forrentet.

**Likviditetsrisici**

Den optagne hypotekbankgæld for ejendommene i City-Immobilien III skal som udgangspunkt refinansieres. Såfremt dette ikke kan finde helt eller delvist sted, og provenuet fra refinansieringen derfor bliver lavere end forventet, vil dette kunne medføre, at koncernen ikke har tilstrækkelig likviditet.

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

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

De angivne beløb udgør ikke-diskonterede pengestrømme inklusive 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	-171,9	-142,4	-105,3	0
Leverandørgæld og andre forpligtelser	-12,7	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 2013 lejetilgodehavender på i alt TDKK 3.757 (2012: TDKK 2.536), der efter en individuel vurdering er værdiansat til TDKK 2.301 (2012: TDKK 1.732).

Derudover indgår et tilgodehavende fra sælger af ejendommen i Oldenburg 2, som koncernen købte i 2011, på TDKK 1.306, der efter vurdering er værdiansat til DKK 0.

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 2013 udgjorde egenkapitalens andel af de samlede passiver 36,9% (2012: 35,9%). Den realiserede egenkapitalforrentning for 2013 var 3,7% (2012: 1,2%).

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.

## 24 Dagsværdiansættelse

IFRS 13 om investeringsejendomme og finansielle instrumenter, som værdiansættes til dagsværdi i balancen, 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 2013:

(TDKK)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Investeringsejendomme	-	-	563.476	563.476
Aktiver i alt	0	-	563.476	563.476
Renteswap-aftaler	-	-4.645	-	-4.645
Forpligtelser i alt	0	-4.645	0	-4.645

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

Dagsværdien af investeringsejendomme og 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 en ejendom eller et instrumentet, er observerbare, hører disse til niveau 2. Aktiver og forpligtelser i denne kategori omfatter primært renteswap-aftaler.

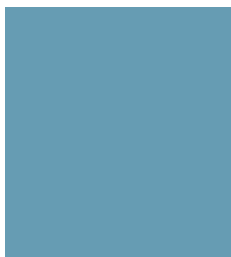
Hvis et eller flere betydelige input ikke baserer sig på observerbare markedsdata, hører dette aktiv eller denne forpligtelse til niveau 3. Koncernens investeringsejendomme er henført til denne kategori.

De enkelte værdiansættelsesmetoder til værdiansættelse af finansielle instrumenter og investeringsejendomme er mere udførligt beskrevet i særskilt afsnit vedrørende anvendt regnskabspraksis, jf. side 54 ff.

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

Moderselskabet har i 2013 erhvervet 93,9% af ejerandelene af K/S Groner Strasse, Göttingen, der har indgået en renteswap-aftale i forbindelse med dets 1. prioritetsbelåning. Dagsværdien af denne renteswap udgør DKK -4,6 mio.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2013	2012	2013	2012
<b>25 Aktiver bestemt for salg</b>				
Ejendomme	-	-	0	35.165
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>35.165</b>
<b>26 Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg</b>				
Kreditinstitutter	-	-	0	21.041
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>21.041</b>



## 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 Standard Board (ISAB).

### Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Der er i regnskabsåret 2013 implementeret følgende nye regnskabsstandarder:

- IFRS 13 "Måling til dagsværdi". Generel standard om opgørelsen af dagsværdi. Det grundlæggende princip er, at aktivet måles til salgsværdi, hvorimod forpligtelsen måles til det beløb, som en tredjepart med samme kreditrisiko kræver som betaling for at påtage sig forpligtelsen. Standarden indeholder endvidere oplysningskrav.
- IFRS 7 "præsentation af finansielle instrumenter". Oplysningskravene i IFRS 7 vedrørende modregning af finansielle aktiver og finansielle forpligtelser samt sikkerhedsstillelser er udvidet.
- IFRS 10 "Koncernregnskab". Præcisering af definitionen på kontrol over en anden virksomhed. Kontrol foreligger, når følgende forhold er opfyldt:
  - a. Bestemmende indflydelse over virksomheden
  - b. Risiko forbundet med eller ret til variable afkast til virksomheden
  - c. Muligheden for at bruge den bestemmende indflydelse over virksomheden til at påvirke afkast
- IFRS 12 "Oplysning om andele i andre enheder". Oplysningskrav vedrører ejerandele i andre enheder, herunder datterselskaber, fælleskontrollerede aktiviteter, fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures), associerede virksomheder og strukturerede enheder, som den regnskabslæggende virksomhed har en relation med.
- IAS 27 "Moderselskabsregnskaber". Vejledning vedrørende moderselskabsregnskaber fra den nuværende IAS 27 bevares. Vejledning vedrørende konsolidering erstattes af IFRS 10.
- Ændring til IFRS 10, 11 og 12. Ændringen præciserer, at datoen for første anvendelse af standarderne er den første dag i det regnskabsår, hvor standarderne implementeres. Dvs. hvis en virksomhed med kalenderårsregnskab implementerer standarderne i 2013, er datoen for første anvendelse den 1. januar 2013.

Kristensen Partners III A/S har grundigt vurderet effekten af øvrige nye IFRS standarder og fortolkninger. Kristensen Partners III A/S har konkluderet, at alle øvrige gældende standarder og fortolkninger, der er trådt i kraft for regnskabsår der påbegyndes 1. januar 2013 enten ikke er relevante for Kristensen Partners III-koncernen eller ikke har væsentlig betydning på regnskabet for Kristensen Partners III-koncernen.

**Vedtagne regnskabsstandarder samt fortolkningsbidrag der ikke er trådt i kraft:**

Følgende ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der vurderes at kunne have relevans for Kristensen Partners III-koncernen, er vedtaget af IASB og godkendt af EU. Disse er først trådt i kraft senere, hvorfor de først vil blive implementeret i årsrapporterne for henholdsvis 2013/14 og 2014/15.

- IAS 32 "Finansielle instrumenter – præsentation". Ændringen giver yderligere vejledning i, hvornår finansielle aktiver og forpligtelser skal præsenteres modregnet. Der ændres ikke på det generelle princip for hvornår finansielle aktiver og forpligtelser skal præsenteres modregnet, men giver blot yderligere vejledning i hvorledes standarden skal fortolkes.
- Ændring til IFRS 10, IFRS 12 og IAS 27. Ændringen undtager virksomheder som opfylder definitionen på en investeringsvirksomhed for kravet om konsolidering af dattervirksomheder.
- Ændring til IAS 39 "Finansielle instrumenter: Indregning og måling" (Novation af derivater og fortsat regnskabsmæssig sikring). Ændringerne betyder, at udskiftning af en modpart (novation) vedrørende et sikringsinstrument ved overførsel til et såkaldt clearinghouse (CCP) ikke skal betragtes som udløb eller ophør af instrumentet, der i givet fald også ville medføre ophør af regnskabsmæssig behandling som sikring, hvis overførslen er krævet via eksisterende lovgivning eller fordi der vedtages ny lovgivning. Ændringen er specifikt møntet på den i Europa gældende EMIR forordning og lignende foranstaltninger.

IASB har udstedt følgende ændringer til standarder og nye fortolkningsbidrag, der kunne være relevante for Kristensen Partners III A/S, men som endnu ikke er godkendt af EU:

- IFRS 9 "Måling og klassifikation af finansielle aktiver og forpligtelser". Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til to kategorier: amortiseret kostpris eller dagsværdi. Ikke finansielle virksomheder skal være opmærksomme på, at "disponibel for salg" kategorien ophører. Dagsværdiændringer på finansielle forpligtelser, der henføres til dagsværdi og som hidrører fra ændring i egen kreditrisiko, skal indregnes i anden totalindkomst.
- IFRIC 21 "Afgifter (Levies)". Fortolkningsbidraget indeholder bestemmelser om, hvornår en virksomhed skal indregne afgifter, som virksomheden er forpligtet til at betale til offentlige myndigheder, og som behandles i overensstemmelse med IAS 37. Hensættelser, eventuelforpligtelser og eventualaktiver, eller som indregnes som gæld fordi størrelsen og betalings-tidspunktet er kendt.



- Årlige forbedringer 2010-2012. Præciseringer og mindre justeringer til IFRS 2, IFRS 3, IFRS 8, IFRS 13, IAS 1, IAS 7, IAS 12, IAS 16, IAS 24 og IAS 36.
- Årlige forbedringer 2011-2013. Præciseringer og mindre justeringer til IAS 1, IFRS 1, IFRS 13 og IAS 40.

Kristensen Partners III A/S forventer, at implementeringen af disse standarder og fortolkninger ikke vil få væsentlig beløbsmæssig effekt for Kristensen Partners III-koncernen.

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med de reguleringer, der følger af omvurdering af grunde og bygninger til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Udarbejdelsen af en års- eller koncernrapport samt ledelsesberetningen 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.

## 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.

## Dattervirksomheder

## 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.

## Nettoomsætning

### RESULTATOPGØRELSEN

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.

Optræket bidrag hos lejerne til dækning af varme og fællesomkostninger på investeringejendommene 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 under "Regulering af renteswap til dagsværdi".

## 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.

For 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 posteringer i anden totalindkomst.

## Investeringsjendomme

### BALANCEN

Investeringsjendomme 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.

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

Investeringsjendomme reguleres årligt til dagsværdi, som fastsættes ud fra en individuel vurdering baseret på ejendommens 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 investeringsjendommens 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.

Værdireguleringer af investeringsjendomme indregnes i resultatopgørelsen.

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 regnskabsaflæggelse.

## Andre værdipapirer og kapitalandele (investeringer)

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.

### Aktiver bestemt for salg

Til aktiver bestemt for salg hører langfristede aktiver eller afhændelsesgrupper, som er bestemt for salg. Disse aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg frem for gennem fortsat driftsmæssig anvendelse. Disse aktiver kan udgøres af et forretningsområde i koncernen, en gruppe af aktiver bestemt for salg eller af et enkelt anlægsaktiv.

Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte knyttet disse aktiver. Aktiver eller afhændelsesgrupper, der er bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi på tidspunktet for klassifikationen som "bestemt for salg" eller dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger.

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved den første klassifikation som "bestemt for salg", og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen under de poster, de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Aktiver og dertil knyttede forpligtelser udskilles i særskilte linjer i balancen, og hovedposterne specificeres i noterne.

# REGNSKABSPRAKSIS

## 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, indeståender 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 gælds metode.

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 nominal 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 kapitalindskud 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	=	$\frac{\text{Bruttoresultat x 100}}{\text{Nettoomsætning}^*}$
Overskudgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift x 100}}{\text{Nettoomsætning}^*}$
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	Rådhuspladsen 75, 4.	Rugårdsvej 46c, 2.	Carmerstraße 13	Friedenstrasse 30	Flughafenallee 26	Kungsbron 1, E8 (WTC)
DK-9000 Aalborg	DK-1550 København V	DK-5000 Odense	D-10623 Berlin	D-93053 Regensburg	D-28199 Bremen	SE-107 24 Stockholm
Tlf. +45 70 22 88 80	Tlf. +45 70 22 88 80	Tlf. +45 70 22 88 80	Tlf. +49 30 88 72 78 0	Tlf. +49 941 70 81 30 10	Tlf. +49 421 33 80 98 20	Tlf. +46 468 789 6770