

## Regnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2010

Bestyrelsen i Kristensen Partners III A/S har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport 2010 blev behandlet og godkendt.



*Mittelstraße 31-33, Lemgo*

### Resumé

- Der er pr. 30. juni 2010 erhvervet 13 ejendomme.
- Ejendommenes bogførte værdi udgør DKK 406 mio.
- Investeringerne ventes at fortsætte i 2010 og 2011, konkret forventes to ejendomme notariseret i september 2010.
- Aktuelt udgør lejeledigheden under 1%, dog udviser enkelte hovedlejere vigende betalingsevne.
- Koncernens resultat før skat for 1. halvår 2010 er et overskud på TDKK 5.417.
- Koncernresultatet for 1. halvår 2010 anses for tilfredsstillende.
- Indre værdi af aktierne andrager kurs 20,69 pr. 30. juni 2010.
- Med de nuværende ejendomme ventes et resultat for 2010 i størrelsesordenen DKK 8 mio. før dagsværdiregulering af ejendommene. Hertil kommer resultatet fra nyinvesteringer i 2. halvår.
- Indre værdi af aktierne ventes ved årets udgang at udgøre ca. kurs 21 før dagsværdireguleringer pr. 31. december 2010.

**Spørgsmål vedrørende denne meddelelse kan rettes til direktør Kent Hoeg Sørensen eller regnskabschef Palle Moldrup (tel. +45 7022 8880)**

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2010 for Kristensen Partners III A/S.

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

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres årligt af en ekstern valuar på grundlag af ejendommens løbende driftsoverskud samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for ejendomme af samme karakter. Der er ikke indhentet ekstern vurdering af porteføljen pr. 30. juni 2010, men det er ledelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien. Næste vurdering foretages pr. 31. december 2010.

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

Aalborg, den 31. august 2010

### Direktion

Kent Hoeg Sørensen

Jesper Korsbæk

### Bestyrelse

Knud Wæde Hansen  
Formand

Tage Benjaminsen

Henrik Lind

Erik Munk

Henning Juul Studsgaard

## Koncernens hoved- og nøgletal

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

<b>Hovedtal for perioden</b>	<b>2010</b> (1.1 – 30.6)	<b>2009</b> (1.1 – 30.6)	<b>2008</b> (1.1 – 30.6)
Nettoomsætning	13.997	11.028	1.798
Regulering af ejendomme til dagspris	0	0	0
Bruttoresultat	12.752	10.384	1.586
Resultat af primær drift	11.639	9.473	1.225
Finansielle poster, netto	-6.222	-4.118	1.850
Resultat før skat	5.417	5.355	3.075
Periodens resultat i alt	4.510	4.323	2.330
Pengestrøm fra driftsaktivitet	2.275	825	1.138
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-71.889	-2.273	-63.206
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	48.056	1.008	232.719
Ændring i likvider	-21.558	-440	170.651
Antal medarbejdere (direktion)	2	2	2

<b>Hovedtal pr. ultimo</b>			
Balancesum	495.703	455.370	379.340
Egenkapital før minoritetsinteresser	206.876	205.534	224.383
Egenkapital	212.753	209.460	226.515

<b>Nøgletal</b>			
Bruttomargin	91,1%	94,2%	88,2%
Overskudsgrad	83,2%	85,9%	68,1%
Afkastningsgrad	4,7%	4,2%	0,6%
Soliditetsgrad	42,9%	46,0%	59,7%
Forrentning af egenkapital	4,4%	4,3%	2,9%
Indre værdi pr. aktie (DKK)	20,69	20,55	22,44

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

## Moderselskabsoplysninger

**Moderselskabet** Kristensen Partners III A/S  
c/o Kristensen Properties A/S  
Vesterbro 18  
DK-9000 Aalborg  
post@kristensenproperties.com  
www.kristensenproperties.com  
CVR nr. 31 05 38 38  
Hjemstedskommune: Aalborg

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

**Direktion** Kent Hoeg Sørensen  
Jesper Korsbæk

**Revision** PricewaterhouseCoopers  
Skelagervej 1A  
DK-9000 Aalborg

**Hovedbanker** Sparekassen Lolland A/S  
Nygade 4  
DK-4900 Nakskov

Danske Bank A/S  
Algade 53  
DK-9100 Aalborg

## Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2010

### Generelle oplysninger

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

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

#### Kristensen Partners III A/S

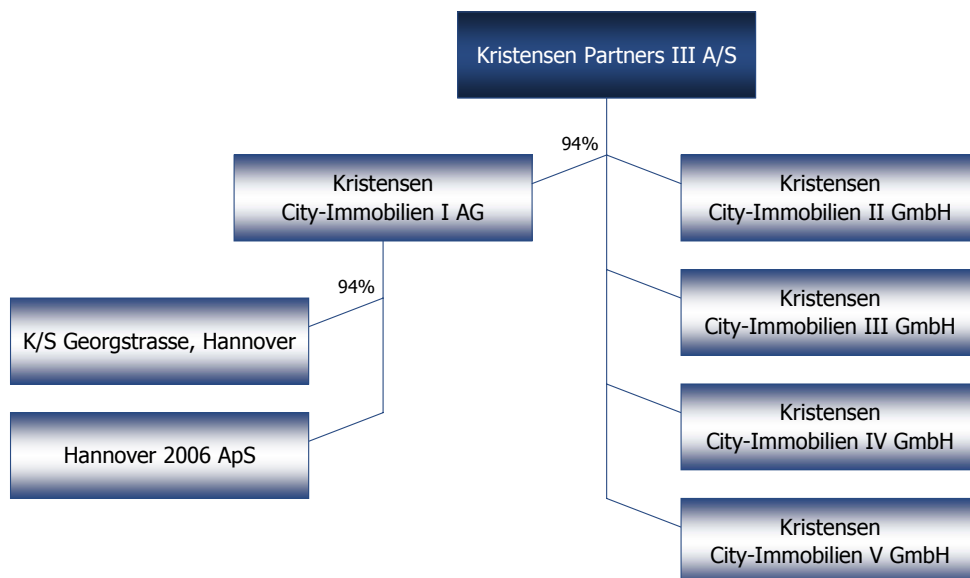
Med henblik på at delfinansiere fremtidige investeringer i ejendommene har moderselskabet på grundlag af offentliggjort prospekt af 20.11.2007 udstedt 10 mio. aktier à DKK 22,50. Moderselskabet fungerer som koncernens holdingselskab.

#### Ejendomsselskaber

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

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

### Koncernstruktur



Ovenstående figur viser koncernen pr. 30. juni 2010.  
Koncernstrukturen er uændret i forhold til 31. december 2009.

### Investeringsstrategi

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

Den oprindeligt planlagte investeringsvolumen er uændret i forhold til sidste år og udgør sammenlagt DKK 800 mio., hvoraf 56% er realiseret pr. 30. juni 2010.

### Finansieringsstrategi

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

Fremmedkapitalen forventes at udgøre op til 80% af ejendommens købesum ekskl. købsomkostninger, og den vil kunne tilvejebringes i et eller flere lån afhængigt af de aktuelle markedsforhold. Fremmedfinansieringen tilstræbes fortrinsvis etableret i EUR. Dog vil indtil en tredjedel af finansieringen kunne optages i CHF. Der er p.t. ikke optaget lån i andre valutaer end EUR.

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

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

### Strategi for drift

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

Aktiv management, og udviklingsaktiviteterne herunder, tillægges særlig betydning, da der gennem succesfuld udvikling kan opnås betydelige værdistigninger, jf. nedenfor.

Derudover udføres daglig ejendomsadministration, hvorunder en væsentlig del af denne opgave skal knytte sig til overvågning og optimering af ejendommens lejeindtægter.

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

### Salgsstrategi

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

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

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

## Udvikling i perioden

### Ejendomsinvesteringer i perioden

Siden årsskiftet er der ikke erhvervet yderligere ejendomme.

### Driften

Generelt forløber driften af ejendommene planmæssigt og i henhold til forventningerne i indstillingsbudgetterne, idet driften af den senest erhvervede ejendom i Pforzheim dog først blev

overtaget med virkning fra 1. maj 2010 mod forventet allerede fra årsskiftet. Porteføljens udlejningsprocent er tæt ved 100% og langt hovedparten af afholdte vedligeholdelsesomkostninger vedrører planlagt og budgetteret vedligeholdelse.

I perioden har hovedlejerne i Aschaffenburg og Hagen udvist vigende betalingsvilje eller -evne. Restancerne er fortrinsvist dækket af garantistillelser, men der arbejdes henimod en bedre lejesikkerhed i disse ejendomme.

Samlet er driften af ejendommene tilfredsstillende.

#### **Værdiregulering af ejendommene**

Ejendommene er senest vurderet af ekstern valuar pr. 31. december 2009. Der er ikke indhentet valuarvurdering pr. 30. juni 2010. Næste vurdering gennemføres i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2010.

I første halvår 2010 er ejendommens bogførte værdi primært forøget med periodens kursregulering som følge af stigende EUR kurs samt en mindre købsprisreduktion vedrørende ejendommen i Waltrop. Disse reguleringer påvirker dog ikke resultatet.

#### **Kurssikring**

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

Den del af egenkapitalen, som er placeret i EUR-aktiver, kurssikres således. Koncernen forventer endvidere derved at profitere af renteforskellen mellem Danmark og Euro-landene.

Kontrakternes dagsværdi pr. 30. juni 2010 udgør en negativ værdi på TDKK 68, som er indregnet under kortfristede forpligtelser. Gevinster og tab indregnes i resultatet og har i perioden udgjort en nettoudgift på TDKK 5.

#### **Usædvanlige forhold**

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

#### **Sammenfatning**

Ved aflæggelsen af sidste årsrapport blev resultatet for 2010 budgetteret til DKK 9 mio. ekskl. dagsværdireguleringer.

Periodens realiserede resultat på TDKK 4.510 ligger i underkanten af forventningen til årets første halvår, men under hensyntagen til den senere overtagelse af driften i Pforzheim anses resultatet for tilfredsstillende.

### **Efterfølgende begivenheder**

#### **Efterfølgende ejendomsinvesteringer**

Yderligere to ejendomme forventes notariseret i september 2010 til en købesum på DKK 35 mio. Driften af ejendommene overtages først i efteråret 2010 efter afregning af købesummerne.

#### **Køb af egne aktier**

I forlængelse af generalforsamlingens bemyndigelse har moderselskabet den 11. august 2010 erhvervet 22.000 stk. egne aktier for TDKK 275. Anskaffelsessummen vil fragå overført resultat under egenkapitalen. Beholdningen af egne aktier udgør herefter 0,22% af den udstedte aktiekapital.

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

## Forventninger til 2010

### Yderligere ejendomsinvesteringer

I overensstemmelse med selskabets forretningsplan og investeringsstrategi vil investering i tyske City-ejendomme fortsætte, indtil den samlede investering når en volumen i størrelsesordenen godt DKK 800 mio.

Der søges fortsat efter attraktive ejendomme, men investeringsrammen forventes ikke at være opbrugt ved udgangen af året. Der forventes således at blive foretaget investeringer i både 2010 og 2011.

### Drift

Driften af de erhvervede ejendomme ventes at svare til indstillingsbudgetterne, som generelt modsvarer udbudsprospektets forudsætninger.

Der er ikke i mellemtiden indtruffet forhold, som ventes at kunne få en væsentlig indvirkning på de hidtil udtrykte forventninger.

### Ejendoms-markedet

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

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

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

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

### Konklusion

Det forventede resultat for året vil afhænge af investeringsforløbet, men ventes med den nuværende portefølje at udgøre i størrelsesordenen DKK 8 mio. før dagsværdireguleringer. Hertil kommer således resultatet af nyinvesteringer i 2. halvår.

Ifølge den seneste årsrapport for 2009 blev resultatforventningen opgjort til ca. DKK 9 mio. Forskellen skyldes hovedsagelig den senere overtagelse af driften i Pforzheim.

Med disse resultatforventninger, forventes den del af egenkapitalen, der kan henføres til aktionærene i Kristensen Partners III A/S, at andrage ca. DKK 210 mio. ved årets udgang, svarende til kurs 21,0 før dagsværdireguleringer pr. 31. december 2010.

I prospektet er der for den 5-årige exit-strategi en forventet indre værdi ultimo 2010 på 28,72 pr. aktie, som korrigeret for indregnet udvanding til warrants samt årets værdiregulering af ejendommene andrager DKK 24,96. Sammenlignes denne kurs med forventningen på kurs 21,0 ovenfor kan forskellen især tilskrives, at investeringsrammen endnu ikke er fuldt anvendt samt, at udviklingen i værditilvæksten endnu ikke er realiseret som forventet i prospektet.

Der henvises i øvrigt generelt til prospektets beskrivelser af forventningerne til 2010.



## Corporate Governance og Investor Relations

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

**Erklæring** Ledelsens 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.

## Regnskabsberetning

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

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

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

Sammenligningstillene for 1. halvår 2009 er ikke direkte sammenlignelige, idet der i den mellemliggende periode er erhvervet yderligere ejendomme. Således indgår erhvervelserne i Oldenburg (Lange Straße 44), Erfurt og Pforzheim først med virkning fra henholdsvis 1. december 2009, 1. januar 2010 og 1. maj 2010.

**Resultatopgørelsen** Periodens nettoomsætning udgjorde TDKK 13.997 og bruttoresultatet TDKK 12.752. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter reduceret med omkostninger til vedligeholdelse af ejendommene samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.

Resultat af primær drift udgjorde TDKK 11.639.

Finansielle poster udgjorde netto TDKK -6.222. De finansielle omkostninger består hovedsagelig af renteudgifter på optagne lån hos kreditinstitutter, medens de finansielle indtægter hovedsagelig består af forrentning af indlån (særligt moderselskabets).

Resultat før skat blev dermed et overskud på TDKK 5.417.

Skat af periodens resultat er indregnet som en omkostning på TDKK 907, hvoraf TDKK 772 udgør periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser.

Periodens resultat på TDKK 4.510 findes tilfredsstillende.

### **Aktiver**

De samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2010 i alt DKK 495,7 mio.

Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme DKK 406,0 mio. Værdien af ejendommene svarer til seneste valuarvurdering pr. 31. december 2009, dog reguleret for periodens valutakursregulering og købsprisreguleringer.

Der er ikke indhentet ekstern vurdering af porteføljen pr. 30. juni 2010, men det er koncernens vurdering, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien.

### **Forpligtelser**

Forpligtelser pr. 30. juni 2010 udgjorde DKK 283,0 mio.

Heraf udgør bogført værdi af optagne hypotekbanklån DKK 275,6 hvoraf DKK 269,4 mio. er opført som langfristede forpligtelser.

Lånenes bogførte værdi er indregnet til kostpris med fradrag af låneomkostninger, som amortiseres over lånets løbetid. Uamortiserede låneomkostninger udgør DKK 0,8 mio. pr. 30. juni 2010.

Værdien af indgåede renteswap-aftaler udgør pr. 30. juni 2010 en forpligtelse på DKK 21,0 mio. Forpligtelsen er ikke indregnet i balancen, idet renteswap-aftalerne er en integreret del af låne-aftalerne.

Pr. 30. juni 2010 overstiger dagsværdien af fastrentelån pari med DKK 0,9 mio. Løbende værdireguleringer indregnes ikke i balancen.

### **Egenkapital**

Egenkapitalen er i perioden forøget med DKK 4,5 mio. som følge af periodens resultat. Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2010 herefter DKK 212,8 mio. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør TDKK 5.877.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

### **Indre værdi**

Indre værdi af aktierne udgør kurs 20,69.

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, ville aktiernes indre værdi udgøre kurs 20,59.

### **Pengestrømsopgørelsen**

Periodens drift har forbedret likviditeten med TDKK 2.275. Herudover er der i perioden optaget lån med et provenu på TDKK 51.140.

TDKK 71.889 er anvendt til investeringer og TDKK 3.084 til afdrag på langfristede lån.

Periodens pengestrøm udgjorde dermed en netto likviditetsanvendelse på TDKK 21.558, hvorefter de samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2010 udgjorde DKK 82,6 mio. Heraf udgør DKK 74,6 mio. restlikviditeten fra kapitaludvidelsen sidste år, som fortsat resterer i moderselskabet og er placeret til markedsrente på indlånskonti i banker.

Alle beløb i TDKK

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>2010</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (hele året)
<b>Nettoomsætning</b>	13.997	11.028	22.212
Driftsomkostninger	-1.245	-644	-1.480
Regulering af ejendomme til dagspris	0	0	-7.454
<b>Bruttoresultat</b>	12.752	10.384	13.278
Administrationsomkostninger	-1.113	-911	-2.691
<b>Resultat af primær drift</b>	11.639	9.473	10.587
Finansielle indtægter	801	1.894	3.154
Finansielle omkostninger	-7.023	-6.012	-12.254
<b>Resultat før skat</b>	5.417	5.355	1.487
Skat af periodens resultat	-907	-1.032	-371
<b>Periodens resultat i alt</b>	4.510	4.323	1.116
Fordeles således:			
Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	4.253	4.155	1.171
Minoritetsinteresser	257	168	-55
<b>Periodens resultat</b>	4.510	4.323	1.116

Alle beløb i TDKK

<b>Totalindkomstopgørelse</b>	<b>2010</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (hele året)
<b>Periodens resultat</b>	4.510	4.323	1.116
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	-19	11	31
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	-19	11	31
<b>Totalindkomst i alt</b>	4.491	4.334	1.147

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	4.234	4.166	1.202
Minoritetsinteresser	257	168	-55
<b>Periodens resultat</b>	4.491	4.334	1.147

Alle beløb i TDKK

<b>Balance</b>	<b>30.6.2010</b>	<b>30.6.2009</b>	<b>31.12.2009</b>
<b>AKTIVER</b>			
Investeringsejendomme	405.970	307.009	405.711
Udskudt skat	4.342	4.414	5.109
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>410.312</b>	<b>311.423</b>	<b>410.820</b>
Tilgodehavender	2.649	2.927	2.356
Selskabsskat	105	0	0
Periodeafgrænsningsposter	26	0	104
Likvide beholdninger	82.611	141.020	104.169
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>85.391</b>	<b>143.947</b>	<b>106.629</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>495.703</b>	<b>455.370</b>	<b>517.449</b>

Alle beløb i TDKK

<b>Balance</b>	<b>30.6.2010</b>	<b>30.6.2009</b>	<b>31.12.2009</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital	100.000	100.000	100.000
Overkursfond	121.836	121.836	121.836
Overført resultat	-15.965	-17.307	-20.192
Warrants	1.005	1.005	1.004
Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S's andel af egenkapitalen	206.876	205.534	202.648
Minoritetsinteresser	5.877	3.926	5.614
<b>Egenkapital</b>	<b>212.753</b>	<b>209.460</b>	<b>208.262</b>
Kreditinstitutter	269.357	208.788	222.222
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>269.357</b>	<b>208.788</b>	<b>222.222</b>
Kreditinstitutter	6.259	4.480	5.039
Restforpligtelser i forbindelse med ejendomserhvervelser	2.742	26.459	75.023
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	4.343	3.533	6.885
Selskabsskat	0	2.442	0
Forudbetalt lejeindtægt	249	208	18
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>13.593</b>	<b>37.122</b>	<b>86.965</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>282.950</b>	<b>245.910</b>	<b>309.187</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>495.703</b>	<b>455.370</b>	<b>517.449</b>

Alle beløb i DKK

<b>Egenkapitalopgørelse</b>	<b>2010</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (hele året)
<b>Egenkapital primo</b>	208.262	201.893	201.893
Periodens totalindkomst	4.491	4.334	1.147
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	0	3.418	5.324
Kapitalforhøjelsesomkostninger	0	-185	-102
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	4.491	7.567	6.369
<b>Egenkapital ultimo</b>	212.753	209.460	208.262

Alle beløb i DKK

<b>Opgørelse af pengestrømme</b>	<b>2010</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (1.1-30.6)	<b>2009</b> (hele året)
Periodens resultat før skat	5.417	5.355	1.487
Heraf finansielle indtægter	-801	-1.894	-3.154
Heraf finansielle omkostninger	7.023	6.012	12.254
Regulering for ikke-likvide driftsposter	-200	44	7.540
Ændring i driftskapital	-1.568	-2.069	-1.759
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>9.871</b>	<b>7.448</b>	<b>16.368</b>
Finansielle indtægter, betalt	378	858	3.249
Finansielle omkostninger, betalt	-7.749	-7.481	-11.464
Selskabsskat, betalt	-225	0	-2.479
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>2.275</b>	<b>825</b>	<b>5.674</b>
Erhvervelse af investeringsejendomme	-72.142	-2.008	-59.650
Modernisering af investeringsejendomme	0	-698	-826
Ændring af udlån til tilknyttede selskaber	253	433	429
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-71.889</b>	<b>-2.273</b>	<b>-60.047</b>
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	0	3.418	5.324
Kapitalforhøjelsesomkostninger, betalt	0	-185	-102
Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	51.140	0	16.325
Afdrag på langfristede forpligtelser	-3.084	-2.225	-4.465
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>48.056</b>	<b>1.008</b>	<b>17.082</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-21.558</b>	<b>-440</b>	<b>-37.291</b>
Likvider primo	104.169	141.460	141.460
<b>Likvider ultimo</b>	<b>82.611</b>	<b>141.020</b>	<b>104.169</b>



Alle beløb i TDKK

**NOTE: Segmentoplysninger**

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

	Aschaffenburg		Bad Oeyenhausen	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	3.823	3.819	626	626
Finansielle indtægter	84	5	0	13
Finansielle omkostninger	-2.233	-2.188	-328	-334
Resultat før skat	1.158	1.334	239	266
Skat	-183	-211	-38	-42
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	103.664	109.636	16.372	16.523
Segmentforpligtelser	75.989	105.810	11.390	12.283
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-606	0	0

	Erfurt		Georgsmarienhütte	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	1.236	-	1.256	1.256
Finansielle indtægter	0	-	0	3
Finansielle omkostninger	-1	-	-582	-593
Resultat før skat	1.047	-	416	564
Skat	-166	-	-66	-89
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-	0	0
Segmentaktiver	26.038	-	39.214	34.495
Segmentforpligtelser	15.937	-	28.179	36.630
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-1.253	-	0	-63

(fortsat)

	Hagen		Hannover	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	1.060	1.144	708	656
Finansielle indtægter	0	9	0	3
Finansielle omkostninger	-527	-536	-356	-333
Resultat før skat	395	473	272	-7
Skat	-63	-75	-43	1
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	27.647	25.970	18.459	11.136
Segmentforpligtelser	18.807	19.380	19.175	19.678
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	-706

	Herne		Limburg	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	226	226	1.383	1.384
Finansielle indtægter	0	1	0	4
Finansielle omkostninger	-116	-118	-760	-772
Resultat før skat	82	90	454	451
Skat	-13	-14	-72	-71
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	6.463	6.272	38.037	37.763
Segmentforpligtelser	4.008	4.261	25.620	26.769
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Ludwigsburg		Oldenburg	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	684	713	1.357	505
Finansielle indtægter	0	2	0	1
Finansielle omkostninger	-418	-425	-696	-278
Resultat før skat	233	206	517	132
Skat	-37	-33	-81	-21
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	20.588	23.323	38.435	42.852
Segmentforpligtelser	14.515	16.488	26.353	35.872
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	-556	-1.046

(fortsat)	Pforzheim		Waltrop	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	928	-	710	699
Finansielle indtægter	0	-	0	3
Finansielle omkostninger	-631	-	-372	-377
Resultat før skat	130	-	-4	262
Skat	-21	-	1	-41
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-	0	0
Segmentaktiver	71.356	-	14.136	18.250
Segmentforpligtelser	54.509	-	13.052	15.058
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-70.333	-	0	-285

	Ikke fordelt		I alt	
	2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	0	0	13.997	11.028
Finansielle indtægter	717	1.850	801	1.894
Finansielle omkostninger	-3	-58	-7.023	-6.012
Resultat før skat	478	1.584	5.417	5.355
Skat	-125	-436	-907	-1.032
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	75.294	129.150	495.703	455.370
Segmentforpligtelser	-24.584	-46.319	282.950	245.910
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	-72.142	-2.706

**NOTE: Risici**

**Koncernens  
risiko-  
styringspolitik**

Koncernen har vedtaget en skriftlig politik for finansiel risikostyring.

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

Koncernen vurderes at være eksponeret for nedenstående risici:

**Driftsrisici**

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

**Lejeindtægter:**

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

Afholdelse af planlagte omkostninger til modernisering ventes at have en positiv afsmitning på muligheden for 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.

**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%'s fald i dagsværdien af ejendomsporteføljen som følge af stigende afkastforventninger ville

alt andet lige reducere resultatet med DKK 17,1 mio. efter skat. En stigning i dagsværdien ville medføre en tilsvarende positiv påvirkning af resultatet. Følsomheden på koncernens egenkapital svarer til indvirkningen på resultatet.

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

### **Valutarisici**

Koncernen er hovedsageligt eksponeret for risici over for valutakursudviklingen i DKK i forhold til EUR, der er koncernens funktionelle valuta. Herudover kan op til en tredjedel af ejendomsfinansieringen optages i CHF. Der er p.t. ikke optaget lån i andre valutaer end EUR.

Hovedparten af koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR.

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

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

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes valutarisici på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser, når eksponeringen i en valuta modsvarer mere end netto EUR 1 mio.

Som udgangspunkt afdækkes eksponering i EUR/DKK og CHF/DKK ikke, men koncernen har ved indgåelse af valutaterminskontrakter imidlertid valgt at afdække nettoinvesteringerne i de tyske dattervirksomheder. Der er pr. 30. juni 2010 indgået aftale om salg af EUR 17 mio. på termin. Værdien udgør en netto forpligtelse på TDKK 68, som er indregnet i balancen under kortfristede forpligtelser.

Dermed er valutakursrisikoen så godt som fuldt elimineret pr. 30. juni 2010.

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

Et 1%'s fald i EUR-kursen ville alt andet lige have forbedret året resultat med TDKK 1.225 efter skat, mens egenkapitalen ville blive forbedret med TDKK 112. En stigning i valutakursen ville medføre en tilsvarende negativ påvirkning af resultatet hhv. positiv påvirkning af egenkapitalen. Forskellen mellem den potentielle effekt på resultatet hhv. på egenkapitalen skyldes, at koncernen ikke anvender reglerne for regnskabsmæssig afdækning efter IAS 39.

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

### **Renterisici**

Koncernens gæld er som udgangspunkt variabelt forrentet, men i overensstemmelse med koncernens politik afdækkes renterisici på koncernens lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau. Afdækningen foretages normalt ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente.

Pr. 30. juni 2010 var hovedparten af koncernens lån således reelt fastforrentede, mens bankindlån er variabelt forrentet.

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

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

### **Likviditetsrisici**

Den optagne hypotekbankgæld skal refinansieres fra ultimo 2013.

Såfremt denne refinansiering helt eller delvist ikke kan finde sted, og provenuet fra refinansie-

ringen derfor bliver lavere end forventet, vil dette kunne medføre, at koncernen ikke har tilstrækkelig likviditet.

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

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

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

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	-17,2	-20,9	-289,8	0,0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-7,3	0,0	0,0	0,0

#### Kreditrisici

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

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

I koncernens tilgodehavender fra salg indgår pr. 30. juni 2010 lejetilgodehavender på i alt TDKK 1.697, der efter en individuel vurdering er værdiansat til TDKK 1.540. Koncernen har modtaget bankgaranti på indtil TDKK 2.282 (rest) som sikkerhed for TDKK 1.103 af de indregnede tilgodehavender. Der er endvidere tilbageholdt restkøbesummer for TDKK 507.

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. 30. juni 2010 udgjorde egenkapitalens andel af de samlede passiver 42,9%. Den realiserede egenkapitalforretning for perioden udgjorde 4,4%.

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.