

Koncernregnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2009

Driften af koncernens ejendomme udvikler sig fortsat tilfredsstillende. I forhold til samme periode sidste år er lejeindtægten øget med godt 7% efter gennemførte moderniseringer. Der er indgået aftale om salg af en ejendom i München med et positivt resultat til følge. Koncernen har en tilfredsstillende likviditet.



Bestyrelsen for Kristensen Germany AG har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport for 2009 blev behandlet og godkendt.

- ❖ Koncernresultatet for perioden 1. januar til 30. juni 2009 er et resultat på EUR -1,4 mio. før skat (1. halvår 2008 EUR -3,3 mio.). Efter skat udgør koncernresultatet EUR -1,0 mio. (1. halvår 2008 EUR -2,3 mio.). Koncernresultatet er EUR 0,7 bedre end forventet.
- ❖ Nettoomsætningen udgør for perioden 1. januar til 30. juni 2009 EUR 12,4 mio. (1. halvår 2008 EUR 11,5 mio.) og er dermed steget med 7% i forhold til samme periode sidste år.
- ❖ Koncernresultatet indeholder "Regulering af ejendomme salgspris" med TEUR 0,2 mio. netto før skat, idet ejendommen i München er afhændet over den bogførte værdi.
- ❖ Baseret på vurderingsrapport fra DTZ, London og ledelsens skøn er koncernens ejendomme ultimo 2008 værdiansat til dagsværdi med EUR 407,8 mio. Denne værdiansættelse er bibeholdt pr. 30. juni 2009 med tillæg af foretagne moderniseringer m.v. i perioden, hvorefter ejendommene er værdiansat til 416,2 mio.
- ❖ Koncernens egenkapital udgør pr. 30. juni 2009 EUR 40,1 mio. (31. december 2008: EUR 42,6 mio.)
- ❖ Ledelsen anser halvårsresultatet som værende acceptabelt.
- ❖ Antallet af ledige lejemål udgjorde 30. juni 2009 1.339, mod 1.488 ved årets begyndelse. Nyudlejning af 149 lejemål i første halvår 2009 betyder, at den samlede ledighed er faldet med yderligere knap 2% - points til ca. 16%. Nedgangen i antallet af ledige lejemål kan særligt tilskrives nyudlejninger efter gennemførte moderniseringer.
- ❖ Koncernen har en tilfredsstillende likviditetsmæssig position.

- ❖ Samlet forventer koncernen for 2009 et resultat i størrelsesordenen EUR -3,1 mio. før skat. Heri er ikke indregnet værdireguleringer af ejendomme til dagsværdi. Dette resultat er EUR 0,4 mio. bedre end tidligere meddelt.
- ❖ Med en fortsættelse af den nuværende udvikling i udlejningsgraden forventes der mod slutningen af 2010 balance i driften før skat.

Spørgsmål vedrørende denne meddelelse kan rettes til bestyrelsens formand Tage Benjaminsen eller næstformand Kent Hoeg Sørensen (tel. +45 7022 8880)

Koncernens hoved- og nøgletal

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

Hovedtal for perioden	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Nettoomsætning	12.441	11.535	10.678
Regulering af ejendomme til salgspris/dagspris	202	0	1.047
Bruttoresultat	8.899	7.402	8.292
Resultat af primær drift	7.170	6.654	7.732
Finansielle poster, netto	-9.558	-9.949	-9.443
Resultat før skat	-1.388	-3.295	-1.711
Årets resultat i alt	-1.006	-2.305	-910
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-3.233	-8.146	-7.436
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	8.191	-9.687	-14.361
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	21.293	13.623	36.940
Ændring i likvider	9.869	-4.210	15.143
Antal medarbejdere (direktion)	2	2	1

Hovedtal pr. ultimo			
Balancesum	462.732	425.295	342.514
Egenkapital før minoritetsinteresser	35.248	35.343	6.845
Egenkapital	40.072	39.796	8.175

Nøgletal			
Bruttomargin	71,5%	64,2%	70,7%
Overskudsgrad	65,7%	57,7%	67,0%
Afkastningsgrad	3,7%	3,2%	4,9%
Soliditetsgrad	8,7%	9,4%	2,4%
Forrentning af egenkapital	Neg.	Neg.	Neg.

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning.

Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2009

Generelle oplysninger

Formål Koncernens formål er at opkøbe fast ejendom, at udleje og administrere fast ejendom, at istandsætte og modernisere egne ejendomme samt efterfølgende at sælge disse ejendomme.

Koncernens hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktiviteter er fordelt således på koncernens virksomheder:

Kristensen Germany AG

Med henblik på at delfinansiere investering i boligejendomme har moderselskabet udstedt nom. DKK 500 mio. obligationer til notering på Københavns Fondsbørs. Heraf ejer selskabet selv nom. DKK 50 mio.

Kristensen Germany Holding GmbH

Med henblik på restfinansiering af disse ejendomme har holdingselskabet optaget lån hos pengeinstitutter.

Kristensen Real Estate selskaber

De enkelte 'Real Estate' selskaber har ejendomsretten til ejendomsporteføljen og driver udlejningsvirksomhed hermed.

Ejendomsporteføljen indeholder i alt ca. 8.300 boligejemål i de tyske byer Berlin, Braunschweig, Leipzig, Halle, Merseburg, Erfurt m.fl. og er fordelt på ca. 515.000 udlejningskvadratmeter. Desuden indeholder ejendomsporteføljen et mindre antal erhvervslejemål, garager m.v.

Ejendomsporteføljen består af to kategorier af ejendomme: renoverede og ikke renoverede. Ikke renoverede ejendomme er karakteriseret ved en relativt lavere udlejningsprocent i forhold til den renoverede del, hvor udlejningsprocenten som oftest overstiger 90%.

Der foreligger en renoveringsplan for ejendommene, og i årets løb er der primært foretaget renoveringer i delporteføljerne Berlin-Hohenschönhausen, Leipzig, Hennigsdorf og Erfurt.

Der er i halvåret foretaget renoveringer for i alt EUR 8,1 mio.

Ud over boligejendommene er der erhvervet solfangeranlæg placeret i forbindelse med ejendommene samt anlæg for levering af EDB og TV signal. Anskaffelsesprisen for disse androg i alt EUR 9,3 mio.

**Koncernstruktur
pr. 30. juni 2009**

Pr. 30. juni 2009 består koncernen af følgende selskaber:



Strategi drift

Målsætningen er at optimere den løbende drift og forøge ejendomsporteføljens værdi. Værdiforøgelsen ventes opnået som følge af dels den forbedrede bygningsmasse, dels en højere lejeindtægt.

Dette skal ske via aktivt management, hvorved tomgangen søges reduceret og det gennemsnitlige lejeniveau forøget. Det er ledelsens vurdering, at dette kan ske via intensiveret markedsføring samt ved gennemførelse af investeringer i renovering og fornyelser i ejendomsporteføljen.

Strategi salg / realisation

Der pågår for nuværende ingen salgsforhandlinger med henblik på et samlet salg af ejendomsporteføljen, og den forventes ikke solgt i løbet af de næste 12 måneder.

For at strømline driften af ejendomsporteføljen bedst muligt er det imidlertid koncernens mål at søge en mindre del af ejendomsporteføljen solgt, og i denne forbindelse pågår der løbende salgsforhandlinger.

Finansieringsstruktur

Kristensen Germany AG har udstedt obligationer nom. DKK 500 mio. "7% Kristensen Germany AG 2015".

Af disse blev nom. DKK 450 mio. i al væsentlighed anvendt til videreudlån til datterselskabet Kristensen Germany Holding GmbH til brug for dettes finansiering af ejendomsinvesteringen. Den resterende del nom. DKK 50 mio. har moderselskabet erhvervet som likviditetsreserve.

Ud over obligationslånet, som udgør 3. prioritetsfinansieringen af ejendomsporteføljen, blev der optaget 1. og 2. prioritetsfinansiering på i alt ca. EUR 233,3 mio. som henholdsvis banklån og et syndikeret banklån. Herudover er på 1. prioriteten bevilget yderligere EUR 115,9 mio.

Finansieringen af ejendomsporteføljen er sammensat med en langtløbende fast rente for den overvejende del af de samlede lån. Således udgøres initialt godt 80% af fast forrentede lån. Den variabelt forrentede del af lånene blev i slutningen af 2008 rentesikret for resten af løbetiden ved hjælp af rente SWAP' s. Herved er tæt på 100% af finansieringen rentesikret.

Udvikling i perioden

Driften

Selve driften af ejendommene er forløbet bedre end forventet, men som følge af lavere indtjening fra salg af el er nettoomsætningen på niveau med det forventede.

Omkostninger til ejendommens drift er som forventet, omend der er variationer inden for de enkelte poster.

Regulering af ejendommens værdi svarer til nettogevinst ved salg af ejendom, hvorpå der er indgået notarkontrakt jf. nedenfor.

De samlede finansieringsomkostninger er lavere end forventet.

Samlet er driften før skat og salgsprisregulering EUR 0,4 mio. bedre end forventet. Ledelsen anser resultatet for acceptabelt.

Salg/realisation

Der har i henhold til strategien om salg været ført forhandlinger om afhændelse af mindre dele af selskabets portefølje af ejendomme. Dette har resulteret i, at der for ejendommen i München er indgået aftale om salg pr. 30/9 2009. Resultatpåvirkningen for 2009 er indregnet som en positiv salgsprisregulering i halvårsregnskabet.

Usædvanlige forhold

Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold i perioden.

Økonomisk udvikling i perioden

Regnskabspraksis Halvårsrapporten er urevideret og aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter". Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret i forhold til den senest aflagte koncernrapport for 2008 og forventes ikke ændret i indeværende regnskabsår.

Sammenligningstal for sidste år er ikke direkte sammenlignelige med indeværende års tal. Ved reklassifikationen af ejendomme og anlæg til "investeringsejendomme" er sammenligningstal i balancen vedrørende aktiver og forpligtelser "bestemt for salg" ikke tilrettet.

Bestyrelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme i perioden 1. januar – 30. juni 2009.

Resultat- opgørelsen

Periodens nettoomsætning udgjorde TEUR 12.441 og bruttoresultatet TEUR 8.899. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter og indtægter fra salg af el fra solfangeranlæg, reduceret med omkostninger til drift og vedligeholdelse af ejendommene, ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne samt regulering til salgspris af afstået ejendom.

Resultat af primær drift udgjorde TEUR 7.170.

Finansielle poster udgjorde netto TEUR -9.558. De finansielle indtægter består hovedsagelig af forrentning af indlån, medens de finansielle omkostninger hovedsagelig består af renteudgifter fra optagne lån hos kreditinstitutter.

Resultat før skat blev dermed et underskud på TEUR 1.388.

Skat af årets resultat er indregnet med TEUR 382 svarende til periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser.

Aktiver

De samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2009 i alt TEUR 462.732.

Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme TEUR 416.201. Værdien af ejendommene svarer til værdien pr. 31. december 2008 med tillæg af moderniseringer m.v., der er foretaget i perioden samt regulering til salgspris for en afhændet ejendom.

Der er ikke indhentet ekstern vurdering pr. 30. juni 2009, men det er bestyrelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien. Pr. 31. december 2009 vil der, som i 2008, blive indhentet ekstern vurdering.

Forpligtelser

De samlede forpligtelser udgjorde pr. 30. juni 2009 i alt TEUR 422.660. Heraf udgør langfristede forpligtelser TEUR 394.470.

Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden 01.01 – 30.06 2009 reduceret med TEUR 2.480. Dette skyldes periodens resultat samt regulering af reserve for sikringstransaktioner, svarende til den negative markedsværdi af den indgåede rente-SWAP.

Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2009 herefter TEUR 40.072. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør pr. 30. juni 2009 TEUR 4.824.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

Pengestrøms- opgørelsen

Periodens drift har påvirket likviditeten med TEUR -3.233.

Herudover er der i perioden anvendt TEUR 8.191 til investeringer (modernisering af ejendomme m.v.) samt TEUR 1.290 til afdrag på langfristede lån.

Til finansiering af dette er i perioden optaget langfristede lån, i alt TEUR 22.583, således at likvider i perioden er forøget med TEUR 9.869. De samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2009 udgør herefter TEUR 16.667.

Selskabet har endvidere kreditrammer på min. EUR 12 mio. til den fortsatte modernisering af porteføljen.

Med de nuværende forventninger til selskabets drift og under hensyntagen til bevilgede lånerammer m.v. er selskabets likviditetsberedskab tilstrækkeligt for de kommende 12 måneder. Herefter bedømmes de bevilgede lånerammer samlet set fortsat at være tilstrækkelige under forudsætning af en teknisk omlægning heraf.

Efterfølgende begivenheder

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

Forventninger til helårsresultatet 2009

Drift

Målet for 2009 er en fortsat optimering af cashflowet fra driften af ejendomme ved nedbringelse af tomgang og dermed øget nettoindtjening. Herudover vil den intensiverede markedsføring af lejlighederne fortsætte.

Der vil for en del af ejendommene fortsat ske en gennemførelse af moderniseringer for at bringe ejendommene op på tidssvarende komfortniveau.

Salg/realisation

Grundet markedet og en forventning om en fortsættelse af den positive udvikling i udlejningen, skønnes det formålstjenligt at afvente et salg. Derfor kan ejendommene ikke forventes solgt inden for de kommende 12 måneder.

Konklusion

Ledelsen forventer på denne baggrund, at koncernresultatet før skat og værdireguleringer for 2009 vil udgøre et underskud i størrelsesordenen EUR 3,1 Mio.

Denne forventning er ca. EUR 0,4 mio. bedre end meddelt med selskabets årsregnskabsmeddelelse, men ca. EUR 2,2 mio. lavere end i det oprindelige børsprospekt. Der er som helhed tale om en langsommere reduktion af lejeledigheden, end oprindeligt forventet.

Risici

Koncernens risiko- styringspolitik

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 alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering. Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målingsgrundlag, henvises til omtale af anvendt regnskabspraksis i årsrapport for 2008.

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 tomgangslejen og for det andet udviklingen i lejeniveauet.

En udlejer har efter tysk lejelovgivning ikke automatisk et retskrav på regulering af huslejen, blot fordi omkostningerne stiger som følge af inflationen.

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.

Endeligt 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 lavere tomgangsleje og højere 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.

Markedsrisici

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres på grundlag af ejendommenes løbende driftsoverskud samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for boligejendomme af samme karakter.

Fremtidige investorers krav til nettoforrentning ved investering i nye ejendomme (det markedsbestemte afkastkrav) er især følsomt over for udviklingen i renteniveauet, inflationen, valutakursudviklingen samt de generelle markedsvilkår, herunder efterspørgsel efter de pågældende boliger eller ændret forbrugeradfærd.

En stigning i afkastforventningen vil have en negativ indvirkning på ejendomsporteføljens regnskabsmæssige værdiansættelse, hvorfor der ville kunne opstå likviditetsknaphed i forbindelse med den forventede refinansiering af koncernens lån fra år 2011, jf. nedenfor.

Værdiansættelsen af ejendomme er baseret på flere forudsætninger såsom den forventede tomgangsandel, fremtidig lejeindtægt, vedligeholdelsesudgifter pr. m². Disse er individuelt budgetteret for hver del af porteføljen, ligesom der er anvendt individuel diskonteringsfaktor for hver del-portefølje.

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 EUR 20,8 mio. En stigning i dagsværdien ville have haft en tilsvarende positiv påvirkning på resultatet.

Følsomheden på koncernens egenkapital afviger ikke væsentligt fra indvirkningen på årets resultat.

Beskæftigelses- risici

Beskæftigelsesniveauet i de større virksomheder i nærområderne vil formentlig have nogen indflydelse på efterspørgsel efter boliger i virksomhedernes umiddelbare nærhed og dermed en indflydelse på tomgangsprocenten for ejendommene.

Idet selskabets boliger er i den billige ende, kan den afsmittende effekt være positiv.

Valutarisici

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

Samtlige koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR med undtagelse af rentebetalinger på obligationslånet.

Samtlige koncernens aktiver og passiver er EUR-aktiver henholdsvis –passiver med undtagelse af obligationslånet, der værdiansættes i EUR på grundlag af den til enhver tid gældende kurs på DKK i forhold til EUR.

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.

Eksponering i EUR/DKK afdækkes imidlertid ikke.

En stigning på 5% i kursen på Euro i forhold til danske kroner ville betyde en besparelse på EUR 2,9 mio. i forbindelse med en indfrielse af obligationslånet. Et fald i forholdet mellem Euro og danske kroner ville tilsvarende have den modsatte effekt.

Renterisici

Det er koncernens politik at afdække 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 2009 var koncernens lån i al væsentlighed afdækkede. En rentestigning ville dermed ikke påvirke resultatet, men alene forøge egenkapitalen, svarende til forskellen mellem den rentesats swap-aftalerne er indgået på, og den reelle rentesats. Modsat ville et rentefald påvirke egenkapitalen negativt. En stigning i renten på 1% ville således forøge egenkapitalen med TEUR 1.890. Et fald på 1% ville have haft en tilsvarende negativ indvirkning.

Likviditetsrisici

Obligationsgælden i Kristensen Germany AG skal senest indfries den 31. december 2015, men følgende foranstående lån skal refinansieres inden udløb af obligationerne:

- 1. prioritetslånets tranche 1 og 2 forfalder til indfrielse den 30. juni 2013
- 2. prioritetslånet forfalder til indfrielse 30. juni 2011
- 1. prioritetslånets tranche 3 forfalder til indfrielse i perioden indtil 2036. Der er imidlertid p.t. kun opnået kredittilsagn på dette lån frem til 30. juni 2013.

En forudsætning for, at koncernen har likviditet til at indfri obligationerne, er, at koncernen vil være i stand til at refinansiere de foranstående prioriteter. Såfremt denne refinansiering helt eller delvist ikke kan finde sted, og proventet fra refinansieringen derfor bliver lavere end forventet, vil dette medføre, at koncernen ikke har likviditet til at indfri obligationslånet eller kun har likviditet til at indfri dele af obligationslånet.

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

Koncernens likviditetsreserve består af likvide midler, egne obligationer 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. EUR	< 1 år	1 - 2 år	2 - 4 år	> 4 år
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	-4,2	-4,2	-8,5	-80,0
Kreditinstitutter	-16,8	-60,1	-30,1	-288,0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-21,7	-1,0	-1,1	-

Kreditrisici

Koncernens politik for at påtage sig kreditrisici medfører, at alle samarbejdspartnere med et større mellemværende løbende kreditvurderes.

Aftaler om bankindestående og om afledte finansielle instrumenter indgås kun med modparter med en kreditvurdering hos Standard & Poors på AA- eller bedre. Baseret på den høje kreditvurdering forventes alle modparter at kunne indfri deres forpligtelser.

Koncernens kreditrisici knytter sig dels til tilgodehavender og likvide beholdninger, dels til afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi. Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede værdier.

I koncernens tilgodehavender fra salg indgår pr. 30. juni 2009 lejetilgodehavender på i alt TEUR 1.943, der efter en individuel vurdering er nedskrevet til TEUR 1.199.

Der har ikke været indbetalinger på afskrevne lejetilgodehavender.

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 aktionærene 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 koncernens fortsatte ekspansion.

Egenkapitalens andel af de samlede passiver udgjorde ved 30. juni 2009 8,7% (31-12-2008: 9,7%).

Den realiserede egenkapitalforrentning for 1. halvår 2009 udgjorde -4,8% (31-12-2008: 1,9%).

Selskabet har i obligationslånets løbetid ikke ret til at foretage udlodning, herunder f.eks. udbytte, kapitalnedsættelse eller udlån til aktionærer.

Under hensyn til koncernens forretningsplan, som nærmere beskrevet i tidligere offentliggjort prospekt, anser koncernen politikken for kapitalstyring for efterlevet.

Politiske risici

Der er en politisk risiko for ændring af tilskudsordninger for betaling af husleje, idet en del af lejerne får lejen betalt af det offentlige. En ændring kan medføre ændrede huslejeindtægter.

Med virkning fra 2008 er der vedtaget ny skattelovgivning, som samlet medfører forøget skattebetaling fra selskabet. Denne virkning var ikke oprindeligt indregnet. Reglerne er imidlertid blevet lempet fra 2009 (med tilbagevirkende kraft), og selskabet forventer for året en reduceret skattebetaling.

Herefter forventes skattemæssige risici at være ringe.

Intern kontrol og risikostyring vedr. regnskabsaflæggelsesprocessen

Koncernens risikostyring og interne kontroller vedrørende regnskabsaflæggelsen er tilrettelagt dels med henblik på aflæggelsen af et internt regnskab, som giver mulighed for at måle og følge op på koncernens præstation, dels aflæggelse af et eksternt regnskab, der er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU, samt de yderligere handelsretlige regler i § 315a, stk. 1 i HGB, og som giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation.

Bestyrelse og direktion i koncernen er sammensat således, at relevante kompetencer vedrørende risikostyring og vurdering af interne kontroller i relation til regnskabsaflæggelse er til stede. Ansvar for opretholdelse af effektive interne kontroller og et risikosystem i forbindelse med regnskabsaflæggelsen påhviler direktionen.

Bestyrelse og direktion foretager løbende vurdering af de risici, som påhviler koncernen, herunder risici, som påvirker regnskabsaflæggelsesprocessen.

Der er etableret kontrolaktiviteter, som har til formål at opdage og eliminere eventuelle fejl og mangler i de data, som ligger til grund for regnskabsaflæggelsen. Det sikres endvidere, at koncernen til stadighed overholder relevant lovgivning og andre regulativer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Rapporteringen kontrolleres løbende, og eventuelle fejl og mangler i rapporterede data kommunikerer til og rettes af selskaberne. Bestyrelse og direktion orienteres løbende om væsentlige ændringer til lovgivningen.

I forbindelse med årsregnskabsudarbejdelsen gennemføres yderligere analyser og kontrolaktiviteter til sikring af, at regnskabsaflæggelsen sker i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis. Bestyrelsen følger op på, at eventuelle af den generalforsamlingsvalgte revision konstaterede og rapporterede svagheder i de interne kontroller samt fejl og mangler i regnskabet korrigeres, samt at der implementeres kontroller og procedurer, som modvirker sådanne fejl og mangler.

Alle beløb i TEUR

Resultatopgørelse	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2008 (hele året)
Nettoomsætning	12.441	11.535	23.626
Driftsomkostninger	3.744	4.133	7.824
Regulering af ejendomme og anlæg til salgspris/dagspris	202	0	9.107
Bruttoresultat	8.899	7.402	24.909
Administrationsomkostninger	729	748	2.027
Resultat af primær drift	7.170	6.654	22.882
Finansielle indtægter	272	355	789
Finansielle omkostninger	9.830	10.304	21.235
Resultat før skat	-1.388	-3.295	2.436
Skat af årets resultat	382	990	1.617
Årets resultat i alt	-1.006	-2.305	819

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-1.111	-2.321	800
Minoritetsinteresser	105	16	19
Periodens resultat	-1.006	-2.305	819

Alle beløb i TEUR - Manglende understregning i tabel – 1. linie

Totalindkomstopgørelse for 2009	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2008 (hele året)
Årets resultat	-1.006	-2.305	819
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-1.474	0	-631
Anden totalindkomst efter skat	-1.474	0	-631
Totalindkomst i alt	-2.480	-2.305	188

Der fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-2.585	-2.321	169
Minoritetsinteresser	105	16	19
Årets resultat	-2.480	-2.305	188

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2009	30.6.2008	31.12.2008
AKTIVER			
Investeringsejendomme	416.201	0	407.798
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9.786	0	10.070
Tilgodehavender	990	0	990
Udskudt skat	705	0	3
Langfristede aktiver i alt	427.682	0	418.861
Tilgodehavender	18.312	253	13.771
Selskabsskat	71	0	0
Likvide beholdninger	16.667	74	6.797
	35.050	327	20.568
Aktiver bestemt for salg, jf. side 19	0	424.968	0
Kortfristede aktiver i alt	35.050	425.295	20.568
Aktiver i alt	462.732	425.295	439.429

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2009	30.6.2008	31.12.2008
PASSIVER			
Aktiekapital	8.000	8.000	8.000
Overført resultat	29.256	27.246	30.366
Warrants	97	97	97
Reserve for sikringstransaktioner	-2.105	-	-631
Aktionærerne i Kristensen Germany AG's andel af egenkapitalen	34.248	35.343	37.832
Minoritetsinteresser	4.824	4.453	4.720
Egenkapital	40.072	39.796	42.552
Skatteforpligtelser	13.852	0	13.895
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	58.633	57.470	58.038
Kreditinstitutter	321.985	0	299.340
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	0	0	0
Langfristede forpligtelser	394.470	57.470	371.273
Kreditinstitutter	40	0	595
Selskabsskat	0	0	108
Forudbetalt lejeindtægt	146	0	127
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	28.004	2.197	24.774
	28.190	2.197	25.604
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg, jf. side 19	0	325.832	0
Kortfristede forpligtelser i alt	28.190	328.029	25.604
Forpligtelser i alt	422.660	385.499	396.877
Passiver i alt	462.732	425.295	439.429

Alle beløb i TEUR

Egenkapitalopgørelse	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2008 (hele året)
Egenkapital primo	42.552	42.083	42.083
Periodens resultat	-1.006	-2.305	819
Reserve for sikringstransaktioner	-1.474	0	-631
Totalindkomst i alt	-2.480	-2.305	188
Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser	0	18	281
Egenkapitalbevægelser i alt	-2.480	-2.287	469
Egenkapital ultimo	40.072	39.796	42.552

Alle beløb i TEUR

Pengestrømsopgørelse	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2008 (hele året)
Periodens resultat før skat	-1.388	-3.295	2.436
Regulering for ikke-likvide driftsposter	72	134	-8.397
Finansielle indtægter	-272	-355	-789
Finansielle omkostninger	9.830	10.304	21.235
Betalte skatter	-542	0	-156
Ændring i driftskapital	-2.768	-6.230	7.432
Pengestrøm fra primær drift	4.932	558	21.761
Finansielle indtægter, betalt	272	375	792
Finansielle omkostninger, betalt	-8.437	-9.079	-18.679
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-3.233	-8.146	3.874
Modernisering af investeringsejendomme	-8.191	-9.308	-20.397
Erhvervelse af andre anlæg, driftsmateriel og inventar	0	0	-280
Erlagte tillægskøbesummer	0	-379	-4.409
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-8.191	-9.687	-25.086
Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	22.583	14.587	25.654
Afdrag på langfristede forpligtelser	-1.290	-964	-1.928
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	21.293	13.623	23.726
Ændring i likvider	9.869	-4.210	2.514
Likvider primo	6.798	4.284	4.284
Likvider ultimo fortsættende aktiviteter	-	74	-
Likvider ultimo ophørende aktiviteter (indeholdt i driftskapital)	-	12.199	-
Likvider i alt ultimo	16.667	12.273	6.798

Pengestrømme fra ophørende aktiviteter	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2008 (hele året)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	0	-4.606	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	0	-9.687	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	0	13.623	0
Ændring i likvider	0	-670	0

Ophørende aktiviteter:	30.6.2009	30.06.2008	31.12.2008
<u>Aktiver bestemt for salg:</u>			
Ejendomme	0	390.777	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	0	2.880	0
Udskudt skatteaktiv	0	2.359	0
Tilgodehavender	0	16.753	0
Likvide beholdninger	0	12.199	0
I alt	0	424.968	0
<u>Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg:</u>			
Selskabsskat	0	219	0
Udskudt skat	0	13.639	0
Kreditinstitutter	0	289.118	0
Forudbetalt lejeindtægt	0	0	0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	0	22.856	0
I alt	0	325.832	0

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.

Alle beløb i TEUR

2009	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	3.856	3.611	359	1.141
Finansielle indtægter	1	1	0	0
Finansielle omkostninger	1.930	2.443	175	34
Resultat før skat	363	539	115	735
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	305	454	97	619
Segmentaktiver	149.464	105.468	11.299	40.790
Segmentforpligtelser	115.223	100.064	8.097	24.021
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-5.551	-554	-32	-282
2008	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	3.498	3.467	376	965
Finansielle indtægter	1	1	1	3
Finansielle omkostninger	1.949	2.463	177	264
Resultat før skat	-602	343	114	445
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	-529	289	96	374
Segmentaktiver	139.618	110.688	11.179	35.139
Segmentforpligtelser	104.428	101.085	8.256	23.511
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-2.968	-812	186	-1.043

2009	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	418	678	569	1.414
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	229	65	10	1.073
Resultat før skat	73	390	165	-15
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	61	328	139	-13
Segmentaktiver	13.101	27.764	40.403	43.109
Segmentforpligtelser	8.596	18.756	28.158	42.324
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-71	-463	-742	-490

2008	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	425	439	389	1.462
Finansielle indtægter	2	2	2	4
Finansielle omkostninger	232	111	98	1.082
Resultat før skat	126	102	6	69
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	106	86	5	47
Segmentaktiver	13.198	24.254	32.284	43.445
Segmentforpligtelser	8.745	17.237	24.630	42.432
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	12	-1.733	-3.298	-12

2009	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	156	239	0	12.441
Finansielle indtægter	0	2	268	272
Finansielle omkostninger	224	299	3.348	9.830
Resultat før skat	121	-416	-3.458	-1.388
Afskrivninger	0	284	0	284
Regulering af ejendomme til dagsværdi	202	0	0	202
Segmentresultat	121	-362	-2.755	-1.006
Segmentaktiver	5.625	12.496	13.213	462.732
Segmentforpligtelser	9.340	9.195	58.886	422.660
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-2	-4	0	-8.191
2008	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	161	353	0	11.535
Finansielle indtægter	0	1	338	355
Finansielle omkostninger	226	272	3.430	10.304
Resultat før skat	-97	-139	-3.662	-3.295
Afskrivninger	0	134	0	134
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	-82	-134	-2.563	-2.305
Segmentaktiver	5.679	16.646	-6.835	425.295
Segmentforpligtelser	9.004	8.872	37.299	385.499
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-19	0	0	-9.687