

## Regnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2011

Bestyrelsen i Kristensen Partners III A/S har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport 2011 blev behandlet og godkendt.



Ludwigsplatz 29, Straubing

### Resumé

- ❑ Der er pr. 30. juni 2011 erhvervet 18 ejendomme.
- ❑ Ejendommenes bogførte værdi udgør DKK 540 mio.
- ❑ Investeringsrammen ventes opfyldt i 2011.
- ❑ Aktuelt udgør udlejningsgraden over 98%.
- ❑ Koncernens resultat før skat for 1. halvår 2011 er et overskud på TDKK 6.953 før dagsværdiregulering af ejendommene.
- ❑ Koncernresultatet for 1. halvår 2011 anses for tilfredsstillende.
- ❑ Indre værdi af aktierne andrager kurs 20,52 pr. 30. juni 2011 før dagsværdiregulering af ejendommene.
- ❑ Med de nuværende ejendomme ventes et resultat for 2011 i størrelsesordenen DKK 11,5 mio. før skat og dagsværdiregulering af ejendommene. Hertil kommer resultatet fra nyinvesteringer i 2. halvår.

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

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2011 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 2011, men det er ledelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien. Næste vurdering foretages pr. 31. december 2011.

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 2011

### Direktion

Kent Hoeg Sørensen

Anders Holm-Pedersen

### Bestyrelse

Henrik Lind  
Formand

Tage Benjaminsen

Niels Jørgen Frank

Jørn Holm Jensen

Henning Juul Studsgaard

## Koncernens hoved- og nøgletal

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

Hovedtal for perioden	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)
Nettoomsætning	19.857	13.997	11.028	1.798
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Bruttoresultat	18.117	12.752	10.384	1.586
Resultat af primær drift	16.756	11.639	9.473	1.225
Finansielle poster, netto	-9.803	-6.222	-4.118	1.850
Resultat før skat	6.953	5.417	5.355	3.075
Periodens resultat i alt	5.835	4.510	4.323	2.330
Pengestrøm fra driftsaktivitet	4.986	2.275	825	1.138
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-123.248	-71.889	-2.273	-63.206
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	117.492	48.056	1.008	232.719
Ændring i likvider	-770	-21.558	-440	170.651
Antal medarbejdere (direktion)	2	2	2	2

### Hovedtal pr. 30. 6

Balancesum	612.515	495.703	455.370	379.340
Egenkapital før minoritetsinteresser	205.224	206.876	205.534	224.383
Egenkapital	214.085	212.753	209.460	226.515

### Nøgletal

Bruttomargin	91,2%	91,1%	94,2%	88,2%
Overskudsgrad	84,4%	83,2%	85,9%	68,1%
Afkastningsgrad	5,5%	4,7%	4,2%	0,6%
Soliditetsgrad	35,0%	42,9%	46,0%	59,7%
Forrentning af egenkapital	5,6%	4,4%	4,3%	2,9%
Indre værdi pr. aktie (DKK)	20,52	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

<b>Moderselskabet</b>	Kristensen Partners III A/S c/o Kristensen Properties A/S Vesterbro 18 DK-9000 Aalborg post@kristensenproperties.com www.kristensenproperties.com CVR nr. 31 05 38 38 Hjemstedskommune: Aalborg
<b>Bestyrelse</b>	Henrik Lind, formand Tage Benjaminsen Henning Juul Studsgaard Niels Jørgen Frank (fra 28.4.2011) Jørn Holm Jensen (fra 28.4.2011)  Knud Wæde Hansen (indtil 28.4.2011) Erik Munk (indtil 28.4.2011)
<b>Direktion</b>	Kent Hoeg Sørensen Anders Holm-Pedersen (fra 28.4.2011)  Jesper Korsbæk (indtil 28.4.2011)
<b>Revision</b>	PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab Skelagervej 1A DK-9000 Aalborg
<b>Hovedbank</b>	Danske Bank A/S Algade 53 DK-9100 Aalborg

## Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2011

### Generelle oplysninger

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

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

#### Kristensen Partners III A/S

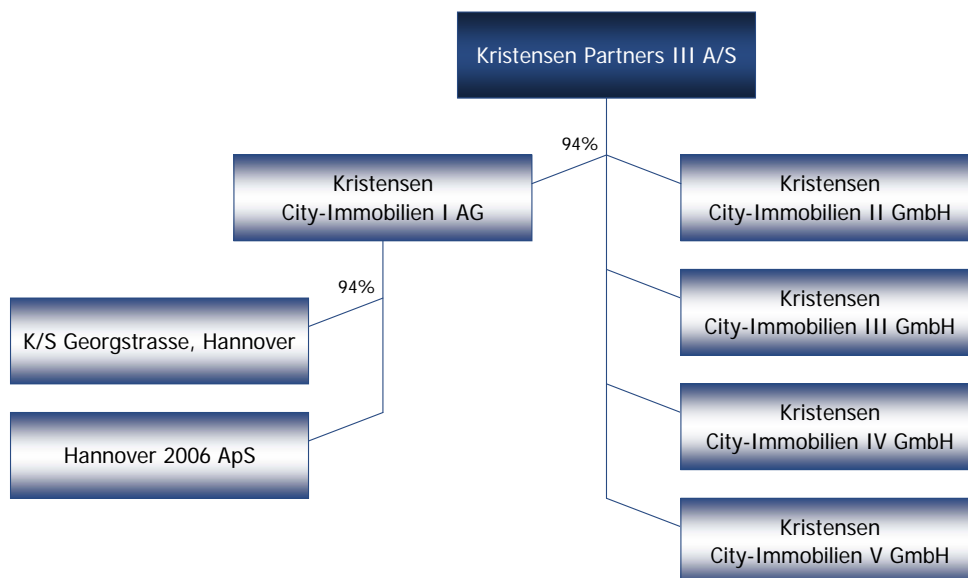
Med henblik på at delfinansiere fremtidige investeringer i ejendommene har moderselskabet på grundlag af offentliggjort prospekt af 20. november 2007 udstedt 10 mio. aktier à DKK 22,50. Moderselskabet fungerer som koncernens holdingselskab.

#### Ejendomsselskaber

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

Ejendomsporteføljen indeholder 18 ejendomme i de tyske byer Aschaffenburg, Bad Oeyenhausen, Delmenhorst, Erfurt, Georgsmarienhütte, Hagen, Hannover, Herne, Lemgo, Limburg, Ludwigsburg, Neumünster, Oldenburg (2), Pforzheim, Schwandorf, Straubing og Waltrop.

### Koncernoversigt



Ovenstående figur viser koncernen pr. 30. juni 2011.

Koncernstrukturen er uændret i forhold til 31. december 2010.

### 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 74% er realiseret pr. 30. juni 2011.

### 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.

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 Fund & Asset Management A/S, et datterselskab af Kristensen Properties A/S, om varetagelse af ovenstående opgaver.

### Salgsstrategi

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

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

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

### Periodens ejendomsinvesteringer

Siden årsskiftet er der ikke erhvervet yderligere ejendomme.

### Forhøjelse af kapitalreserver

Der er sket forhøjelse af kapitalreserverne i datterselskabet Kristensen City-Immobilien V GmbH. Forhøjelsen er sket med henblik på at tilvejebringe egenkapitalfinansiering af datterselskabets seneste ejendomsinvesteringer, d.v.s. ejendommene i Schwandorf og Straubing. Moderselskabet bidrog med 94% til kapitaltilførslen, mens minoritetsaktionæren Kristensen Properties A/S bidrog med resten. Sidstnævnte indskud fra minoritetsaktionæren har forøget koncernens egenkapital og likvide beholdninger med DKK 1,5 mio. De foretagne forhøjelser af kapitalreserverne er gennemført omkostningsfrit.

### Øvrig finansiering

Koncernen har optaget lån hos tyske hypotekbanker til finansiering af ejendomsporteføljen. Finansieringsomkostningerne svarer overordnet til det forventede, og den langt overvejende del af de optagne lån er fast forrentet. Den hidtil ubelånte ejendom i Erfurt samt de seneste erhvervelser er i perioden blevet finansieret ved optagelse af lån hos to tyske hypotekbanker med et provenu på sammenlagt DKK 120,7 mio. Begge lån udløber den 31. december 2015 og oppebærer en fast rente på 3,64% hhv. 4,28% p.a.

### Driften

Generelt forløber driften af ejendommene planmæssigt og i henhold til forventningerne. Porteføljens udlejningsprocent er tæt ved 100%, og langt hovedparten af afholdte vedligeholdelsesomkostninger vedrører planlagt og budgetteret vedligeholdelse. I perioden er der indgået ny lejeaftale med én af de restante hovedlejere i Aschaffenburg, hvorefter også hovedparten af de udestående lejeindtægter er betalt. Samlet er driften af ejendommene tilfredsstillende.

### Regulering af ejendomme til dagsværdi

Koncernen har senest pr. 31. december 2010 ladet ejendomsporteføljen vurdere til dagsværdi af KENSTONE Real Estate Valuers, som er en anerkendt, ekstern tysk valuar. Der er ikke indhentet ny valuarvurdering pr. 30. juni 2011. Næste vurdering gennemføres i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2011. I første halvår 2011 er ejendommenes bogførte værdi primært forøget med periodens kursregulering som følge af stigende EUR kurs samt mindre købsprisreguleringer og moderniseringer. Disse reguleringer påvirker dog ikke resultatet.

### Ændring af ledelsen

Direktør Jesper Korsbæk er 28. april 2011 fratrædt sin stilling som direktør i selskabet. Fund manager Anders Holm-Pedersen indtrådte samtidig som nyt medlem af direktionen. Direktionen består herefter af direktør Kent Hoeg Sørensen og fund manager Anders Holm-Pedersen. På den seneste generalforsamling, ligeledes 28. april 2011, indtrådte direktør Niels Jørgen Frank og statsaut. revisor Jørn Holm Jensen i bestyrelsen. Ved samme lejlighed fratrædte direktør Knud Wæde Hansen og statsaut. revisor Erik Munk. Bestyrelsen har efterfølgende konstitueret sig med direktør Henrik Lind som formand.

**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 perioden.

**Sammenfatning**

Ved aflæggelsen af sidste årsrapport blev resultatet for 2011 budgetteret til DKK 8 mio. ekskl. dagsværdireguleringer.

Periodens realiserede resultat på TDKK 5.835 svarer til forventningen til årets første halvår og anses derfor for tilfredsstillende.

**Efterfølgende begivenheder**

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



## Forventninger til 2011

### Yderligere ejendomsinvesteringer

I overensstemmelse med koncernens 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, og investeringsrammen ventes at være opfyldt ved udgangen af året.

### Drift

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

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

Endelig planlægges i 2011 diverse vedligeholdelse af ejendommene i overensstemmelse med de tekniske vurderingsrapporter.

### Ejendoms-markedet

Det er koncernens opfattelse, at den usikkerhed, der 2008-2009 prægede ejendoms- og finansmarkederne, har været i bedring i Tyskland.

Strategien for salg var møntet på et fem-årigt sigte, men de seneste års udvikling og koncernens tilbagehold af nyinvesteringer medfører, at investeringerne skal bedømmes over en længere periode.

Ledelsens forventning til årsresultatet for 2011 er opgjort forsigtigt med udgangspunkt i den nuværende portefølje, idet eventuelle yderligere investeringer i 2011 ventes at give et afkast, som mindst svarer til egenkapitalens nuværende forrentning ekskl. dagsværdireguleringer.

Som nævnt ventes investeringsrammen dog opfyldt i løbet af 2011.

### Konklusion

Det forventede resultat for året vil afhænge af investeringsforløbet, men ventes med den nuværende portefølje at udgøre i størrelsesordenen DKK 10 mio. før dagsværdireguleringer. Hertil kommer således resultatet af nyinvesteringer i 2. halvår.

Ifølge den seneste årsrapport for 2010 blev resultatforventningen opgjort til ca. DKK 8 mio. Forskellen skyldes hovedsagelig en forventet reduktion og/eller udskydelse af omkostninger til vedligeholdelse af ejendommene.

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

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

## Regnskabsberetning

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

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

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

Sammenligningstillene for 1. halvår 2010 er ikke direkte sammenlignelige, idet der i den mellemliggende periode er erhvervet yderligere ejendomme.

**Resultatopgørelsen** Periodens nettoomsætning udgjorde TDKK 19.857 og bruttoresultatet TDKK 18.117. 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 16.756.

Finansielle poster udgjorde netto TDKK -9.803. 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 6.953.

Skat af periodens resultat er indregnet som en omkostning på TDKK 1.118, der udgør periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser.

Periodens resultat på TDKK 5.835 findes tilfredsstillende.

### Aktiver

De samlede aktiver udgjorde pr. 30. juni 2011 i alt DKK 612,5 mio.

Heraf udgjorde værdien af investeringsejendomme DKK 540,1 mio. Værdien af ejendommene svarer til seneste valuarvurdering pr. 31. december 2010, dog reguleret for periodens valutakursregulering, købsprisreguleringer og moderniseringer.

Der er ikke indhentet ekstern vurdering af porteføljen pr. 30. juni 2011, men det er koncernens vurdering, at den bogførte værdi svarer til dagsværdien.

### Forpligtelser

Forpligtelser pr. 30. juni 2011 udgjorde DKK 398,4 mio.

Heraf udgør bogført værdi af optagne hypotekbanklån DKK 389,1 hvoraf DKK 313,6 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 1,1 mio. pr. 30. juni 2011.

Værdien af indgåede renteswap-aftaler udgør pr. 30. juni 2011 en forpligtelse på DKK 12,3 mio. Forpligtelsen er ikke indregnet i balancen, idet renteswap-aftalerne er en integreret del af låne-aftalerne.

Pr. 30. juni 2011 er dagsværdien af fastrentelån DKK 2,0 mio. under pari. Løbende værdireguleringer indregnes ikke i balancen.

### Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden forøget med DKK 7,4 mio. som følge af periodens resultat og minoritetsinteressernes kapitaltilførsel i koncernens dattervirksomheder. Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2011 herefter DKK 214,1 mio. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør DKK 8,9 mio.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

### Indre værdi

Indre værdi af aktierne udgør kurs 20,52.

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 samt til koncernens beholdning af egne aktier, ville aktiernes indre værdi udgøre kurs 20,47.

### Pengestrøms- opgørelsen

Periodens drift har forbedret likviditeten med DKK 5,0 mio. Herudover er der i perioden indgået egenkapital og optaget lån med et samlet provenu på DKK 122,2 mio.

DKK 123,3 mio. er anvendt til investeringer og DKK 4,7 mio. til afdrag på langfristede lån.

Periodens pengestrøm udgjorde dermed en netto likviditetsanvendelse på DKK 0,8 mio., hvorefter de samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2011 udgør DKK 66,1 mio. Heraf udgør DKK 46,5 mio. restlikviditeten fra kapitaludvidelsen i 2008, som fortsat resterer i moderselskabet og er placeret til markedsrente på indlånskonti i banker.

Alle beløb i DKK

Resultatopgørelse	2011 (1.1-30.6)	2010 (1.1-30.6)	2010 (hele året)
<b>Nettoomsætning</b>	19.857	13.997	29.964
Driftsomkostninger	-1.740	-1.245	-3.776
Regulering af ejendomme til dagspris	0	0	-12.761
<b>Bruttoresultat</b>	18.117	12.752	13.427
Administrationsomkostninger	-1.361	-1.113	-3.035
<b>Resultat af primær drift</b>	16.756	11.639	10.392
Finansielle indtægter	305	801	1.016
Finansielle omkostninger	-10.108	-7.023	-14.571
<b>Resultat før skat</b>	6.953	5.417	-3.163
Skat af periodens resultat	-1.118	-907	446
<b>Periodens resultat i alt</b>	5.835	4.510	-2.717

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	5.482	4.253	-2.586
Minoritetsinteresser	353	257	-131
<b>Periodens resultat</b>	5.835	4.510	-2.717

Alle beløb i TDKK

Totalindkomstopgørelse	2011 (1.1-30.6)	2010 (1.1-30.6)	2010 (hele året)
<b>Periodens resultat</b>	5.835	4.510	-2.717
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	-7	-19	-36
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	-7	-19	-36
<b>Totalindkomst i alt</b>	5.828	4.491	-2.753

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S	5.471	4.234	-2.631
Minoritetsinteresser	357	257	-122
<b>Periodens resultat</b>	5.828	4.491	-2.753

Alle beløb i TDKK

Balance	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
<b>AKTIVER</b>			
Investeringsejendomme	540.115	405.970	538.543
Udskudt skat	4.625	4.342	5.741
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>544.740</b>	<b>410.312</b>	<b>544.284</b>
Tilgodehavender	1.341	2.649	1.734
Selskabsskat	324	105	324
Periodeafgrænsningsposter	3	26	11
Likvide beholdninger	66.107	82.611	66.877
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>67.775</b>	<b>85.391</b>	<b>68.946</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>612.515</b>	<b>495.703</b>	<b>613.230</b>

Alle beløb i TDKK

Balance	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital	100.000	100.000	100.000
Overkursfond	121.836	121.836	121.836
Overført resultat	-17.618	-15.965	-23.088
Warrants	1.006	1.005	1.005
Aktionærerne i Kristensen Partners III A/S's andel af egenkapitalen	205.224	206.876	199.753
Minoritetsinteresser	8.861	5.877	6.960
<b>Egenkapital</b>	<b>214.085</b>	<b>212.753</b>	<b>206.713</b>
Kreditinstitutter	313.633	197.925	195.701
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>313.633</b>	<b>197.925</b>	<b>195.701</b>
Kreditinstitutter	75.440	77.691	77.119
Restforpligtelser i forbindelse med ejendomserhvervelser	4.644	2.742	127.140
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	4.564	4.343	6.524
Selskabsskat	24	0	24
Forudbetalt lejeindtægt	125	249	9
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>84.797</b>	<b>13.593</b>	<b>210.816</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>398.430</b>	<b>282.950</b>	<b>406.517</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>612.515</b>	<b>495.703</b>	<b>613.230</b>

Alle beløb i TDKK

<b>Egenkapitalopgørelse</b>	<b>2011</b> (1.1-30.6)	<b>2010</b> (1.1-30.6)	<b>2010</b> (hele året)
<b>Egenkapital primo</b>	206.713	208.262	208.262
Periodens totalindkomst	5.828	4.491	-2.753
Korrektion af udskudt skat primo	0	0	16
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	1.544	0	1.467
Erhvervelse af egne aktier	0	0	-279
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>7.372</b>	<b>4.491</b>	<b>-1.549</b>
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>214.085</b>	<b>212.753</b>	<b>206.713</b>



Alle beløb i DKK

Opgørelse af pengestrømme	2011 (1.1-30.6)	2010 (1.1-30.6)	2010 (hele året)
Periodens resultat før skat	6.953	5.417	-3.163
Heraf finansielle indtægter	-305	-801	-1.016
Heraf finansielle omkostninger	10.108	7.023	14.571
Regulering for ikke-likvide driftsposter	-45	-200	12.446
Ændring i driftskapital	-1.019	-1.568	746
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>15.692</b>	<b>9.871</b>	<b>23.584</b>
Finansielle indtægter, betalt	200	378	1.018
Finansielle omkostninger, betalt	-10.906	-7.749	-15.070
Selskabsskat, betalt	0	-225	-450
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>4.986</b>	<b>2.275</b>	<b>9.082</b>
Erhvervelse af investeringsejendomme	-122.892	-72.142	-92.811
Modernisering af investeringsejendomme	-876	0	0
Ændring af udlån til tilknyttede selskaber	520	253	253
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-123.248</b>	<b>-71.889</b>	<b>-92.558</b>
Erhvervelse af egne aktier	0	0	-279
Kapitaltilførsel fra minoritetsinteresser	1.544	0	1.467
Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	120.687	51.140	51.178
Afdrag på langfristede forpligtelser	-4.739	-3.084	-6.182
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>117.492</b>	<b>48.056</b>	<b>46.184</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>-770</b>	<b>-21.558</b>	<b>-37.292</b>
Likvider primo	66.877	104.169	104.169
<b>Likvider ultimo</b>	<b>66.107</b>	<b>82.611</b>	<b>66.877</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	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	2.934	3.823	626	626
Finansielle indtægter	1	84	0	0
Finansielle omkostninger	-2.175	-2.233	-321	-328
Resultat før skat	672	1.158	195	239
Skat	-106	-183	-31	-38
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	102.582	103.664	16.658	16.372
Segmentforpligtelser	73.469	75.989	11.044	11.390
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	9	0	0	0

	Delmenhorst		Erfurt	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	1.119	-	1.237	1.236
Finansielle indtægter	0	-	4	0
Finansielle omkostninger	-326	-	-379	-1
Resultat før skat	604	-	600	1.047
Skat	-96	-	-95	-166
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-	0	0
Segmentaktiver	22.770	-	40.720	26.038
Segmentforpligtelser	17.435	-	19.136	15.937
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-27.494	-	-34	-1.253

(fortsat)	Georgsmarienhütte		Hagen	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	1.256	1.256	950	1.060
Finansielle indtægter	2	0	19	0
Finansielle omkostninger	-570	-582	-516	-527
Resultat før skat	511	416	318	395
Skat	-81	-66	-50	-63
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	35.164	39.214	27.820	27.647
Segmentforpligtelser	29.826	28.179	17.996	18.807
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	-1.020	0

	Hannover		Herne	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	737	708	226	226
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	-352	-356	-113	-116
Resultat før skat	299	272	91	82
Skat	-47	-43	-14	-13
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	19.406	18.459	6.548	6.463
Segmentforpligtelser	19.123	19.175	3.891	4.008
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	0

	Lemgo		Limburg	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	746	-	1.353	1.383
Finansielle indtægter	0	-	1	0
Finansielle omkostninger	-315	-	-744	-760
Resultat før skat	349	-	428	454
Skat	-55	-	-68	-72
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-	0	0
Segmentaktiver	25.253	-	38.429	38.037
Segmentforpligtelser	17.234	-	24.924	25.620
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-23.187	-	0	0

(fortsat)	Ludwigsburg		Neumünster	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	678	684	486	-
Finansielle indtægter	1	0	0	-
Finansielle omkostninger	-410	-418	-156	-
Resultat før skat	31	233	264	-
Skat	-5	-37	-42	-
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	-
Segmentaktiver	19.051	20.588	12.873	-
Segmentforpligtelser	14.031	14.515	7.419	-
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	-35	-

	Oldenburg		Pforzheim	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	1.437	1.357	2.739	928
Finansielle indtægter	2	0	3	0
Finansielle omkostninger	-639	-696	-1.038	-631
Resultat før skat	663	517	1.452	130
Skat	-105	-81	-230	-21
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	38.218	38.435	69.754	71.356
Segmentforpligtelser	25.184	26.353	50.619	54.509
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-556	0	-70.333

	Schwandorf		Straubing	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	1.285	-	1.350	-
Finansielle indtægter	0	-	0	-
Finansielle omkostninger	-953	-	-734	-
Resultat før skat	127	-	476	-
Skat	-20	-	-75	-
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-	0	-
Segmentaktiver	31.668	-	39.467	-
Segmentforpligtelser	23.295	-	28.571	-
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-33.040	-	-38.975	-

(fortsat)	Waltrop		Ikke fordelt	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	698	710	0	0
Finansielle indtægter	0	0	272	717
Finansielle omkostninger	-367	-372	0	-3
Resultat før skat	-74	-4	-53	478
Skat	12	1	-10	-125
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentaktiver	13.610	14.136	52.524	75.294
Segmentforpligtelser	12.603	13.052	2.630	-24.584
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	8	0	0	0
	I alt			
	2011	2010		
Nettoomsætning	19.857	13.997		
Finansielle indtægter	305	801		
Finansielle omkostninger	-10.108	-7.023		
Resultat før skat	6.953	5.417		
Skat	-1.118	-907		
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0		
Segmentaktiver	612.515	495.703		
Segmentforpligtelser	398.430	282.950		
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-123.768	-72.142		

**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. 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 22,7 mio. efter skat. En stigning i dagsværdien ville

medføre en tilsvarende positiv påvirkning af resultatet. Følsomheden på koncernens egenkapital svarer til indvirkningen på resultatet.

Idet ejendommenes værdi indgår ved vurderingen af, om visse friværdi-betingelser knyttet til de optagne 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 provenuet fra kapitaludvidelsen er samtlige koncernens aktiver og forpligtelser EUR-aktiver henholdsvis -forpligtelser, der værdiansættes i DKK på grundlag af den til enhver tid gældende kurs på EUR i forhold til DKK.

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

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes 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 ikke.

Et 1%'s fald i EUR-kursen ville alt andet lige have reduceret årets resultat med TDKK 49 efter skat, mens egenkapitalen ville blive reduceret med TDKK 1.690. 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

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 2011 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 0,4 mio. efter skat. En stigning i renteniveauet vil have en positiv indvirkning på ca. DKK 0,5 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 for godt 50%'s vedkommende refinansieres ultimo 2013.

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

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

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

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

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	-101,3	-22,6	-324,9	0,0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-9,4	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 2011 lejetilgodehavender på i alt TDKK 1.086, der efter en individuel vurdering er værdiansat til TDKK 780.

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 2011 udgjorde egenkapitalens andel af de samlede passiver 35,0%. Den realiserede egenkapitalforretning for perioden udgjorde 5,6%.

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.