

Koncernregnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2011

Koncernens banklån kan ikke forventes forlænget ud over 2013. Ejendomsporteføljen og øvrige aktiver må derfor sælges over de nærmeste 2 år. Det forcerede salg har nødvendiggjort nedskrivning med EUR 88,1 mio.

Driften af ejendomsporteføljen følger forventningerne. Likviditeten er stram, men kontrolleret. Fortsættelse af moderniseringsprogrammet forudsætter, at seniorbanken stiller fornøden likviditet til rådighed.

Koncernens fortsatte drift forudsætter endvidere, at seniorbanken genåbner sine kreditter, at juniorbanklån forlænges, og at obligationsrestgælden får egenkapitallignende status, herunder træder tilbage for anden gæld.



Bestyrelsen for Kristensen Germany AG har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport for 2011 blev behandlet og godkendt.

- ❖ Koncernresultatet for perioden 1. januar til 30. juni 2011 udgør EUR -88,3 mio. før skat (1. halvår 2010 EUR -1,4 mio.). Efter skat udgør koncernresultatet EUR -78,6 mio. (1. halvår 2010 EUR -1,3 mio.).
- ❖ Resultatet er negativt påvirket af negativ værdiregulering før skat af selskabets ejendomme og andre aktiver med i alt EUR 88,1 mio., hvoraf EUR 57,0 mio. er tilbageførsel af tidligere års opskrivninger.

Denne værdiregulering er foretaget som følge af, at selskabets banklån ikke kan forventes forlænget efter 2013 og fører til, at ejendommene og andre aktiver må afhændes inden for en toårig periode. Ejendommene kan således ikke som tidligere værdiansættes med en længere investeringshorisont for øje, og ejendommene er således nedskrevet til den skønnede salgsværdi, der forventes opnået ved et salg i det nuværende marked.

- ❖ Ved værdiansættelsen af de enkelte ejendomsporteføljer er der som grundlag anvendt det nuværende huslejeniveau samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for boligejendomme af samme karakter.
- ❖ Det er ledelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien ved et forceret salg, omend der knytter sig betydelige usikkerhedsfaktorer til en værdiansættelse af ejendomme i det nuværende marked.

- ❖ Nettoomsætningen (huslejeindtægten) udgør for perioden 1. januar til 30. juni 2011 EUR 13,8 mio. (1. halvår 2010: EUR 13,2 mio.) og er dermed øget med knap 5% i forhold til samme periode sidste år, bl.a. som følge af de foretagne moderniseringer, der har reduceret tomgangen.
- ❖ Strategien for ejendomsporteføljen har været udvikling og optimering gennem nedbringelse af tomgang via investeringer i ejendomsporteføljen og aktivt management. Den strategi vil fortsætte i den resterende ejerperiode for at maksimere salgspriserne. Strategien er i den hidtidige ejerperiode fulgt med succes, idet tomgangen i porteføljen er nedbragt fra knap 30% primo 2007 til på nuværende tidspunkt at udgøre under 9%. Selskabets seniorbank har engageret en uvildig ekspert til gennemgang af den gennemførte strategiplan. Vurderingen fra denne ekspert er, at strategien fra selskabets side har været rigtigt planlagt og udført.
- ❖ Koncernens egenkapital er pr. 30. juni 2011 negativ med EUR -44,3 mio. (31. december 2010: EUR 33,3 mio.), som følge af periodens negative resultat.
- ❖ Cash flow fra driften og det kortsigtede likviditetsberedskab kan dække de løbende udgifter og renter til seniorbanklån og juniorbanklån samt de stipulerede afdrag på seniorbanklån, men kan ikke betale renter på obligationslånet. Det nuværende cash flow er på sigt ikke tilstrækkeligt til at servicere den eksisterende gæld og de planlagte moderniseringer.
- ❖ Ledelsen har aflagt halvårsrapporten efter den forventning, at juniorbanklångiverne vil acceptere en forlængelse af lån og yde afdragsfrihed i en periode, at seniorbanken vil stille de nødvendige faciliteter til rådighed til færdiggørelse af moderniseringer, og at obligationsejerne accepterer obligationsgælden får egenkapitallignende vilkår, herunder at der ikke erlægges rentebetalinger til obligationsejerne fremover, og endeligt at aktionærerne ligeledes vil tiltræde planen. Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med denne forventning.
- ❖ Ledelsen forventer på denne baggrund, at koncernresultatet for 2011 bliver et underskud i størrelsesordenen EUR 85 mio. før skat. Heri er indregnet negative værdireguleringer af ejendomme og andre aktiver med EUR 88 mio. Denne forventning er ca. EUR 1 mio. ringere, end forventningen ved udsendelse af årsrapporten for 2010, hvilket skyldes, at der i den nye forventning er afsat en vis (beskeden) rente til obligationsejerne, og at omkostninger til restrukturering nu forventes at blive højere end oprindeligt.

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

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt koncernhalvårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2011 for Kristensen Germany AG.

Koncernhalvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskabet" som godkendt af EU. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede skøn for forsvarlige.

Koncernhalvårsregnskabet er aflagt med baggrund i en forventning om, at selskabet vil få gennemført en refinansiering af juniorlånet i september 2011, og at vilkår for obligationslånet vil blive ændret. Der henvises til omtalen under "likviditet". Koncernens ejendomsportefølje er vurderet på baggrund af et salg over en 2 årig periode, hvilket har givet anledning til en betydelig reduktion af værdiansættelsen.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig. Med disse bemærkninger giver halvårsregnskabet efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme. Ledelsesberetningen indeholder efter vor opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver koncernens væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Berlin, den 26. august 2011

Direktion Kent Hoeg Sørensen

Bestyrelse	Tage Benjaminsen Formand	Jørn Holm Jensen Næstformand	Hans Peter Larsen
	Erik Munk	Gustav Hedeager	

Moderselskabsoplysninger

Moderselskabet	Kristensen Germany AG Carmerstraße 13 D-10623 Berlin E-mail: post@kristensenproperties.com Internet: www.kristensenproperties.com Registernummer: B 101836 B Stiftet den: 28. april 2006 Hjemsted: Berlin, Tyskland
Bestyrelse	Tage Benjaminsen (formand) Jørn Holm Jensen (næstformand) Hans Peter Larsen Erik Munk Gustav Hedeager Jens Jacobsen (fratrådt d. 16. august 2011)
Direktion	Kent Hoeg Sørensen
Advokat	Beiten Burkhardt Kurfürstenstraße 72-74 D-10787 Berlin
Revision	PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Lise-Meitner-Strasse 1 D-10589 Berlin
Bank	Danske Bank Georgplatz 1 D-20010 Hamburg

Koncernens hoved- og nøgletal

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

Hovedtal for perioden	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)	2007 (1.1 – 30.6)
Nettoomsætning	13.768	13.208	12.441	11.535	10.678
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-88.055	0	202	0	1.047
Bruttoresultat	-77.175	9.859	8.899	7.402	8.292
Resultat af primær drift	-78.222	9.008	8.170	6.654	7.732
Finansielle poster, netto	-9.794	-10.405	-9.558	-9.949	-9.443
Resultat før skat	-88.303	-1.397	-1.388	-3.295	-1.711
Årets resultat i alt	-78.635	-1.285	-1.006	-2.305	-910
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-1.590	-2.857	-3.233	-8.146	-7.436
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-2.704	-4.083	-8.191	-9.687	-14.361
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-1.320	-3.025	21.293	13.623	36.940
Ændring i likvider	-5.614	-9.965	9.869	-4.210	15.143
Antal medarbejdere (direktion)	2	2	2	2	1
Hovedtal pr. ultimo					
Balancesum	368.815	457.488	462.732	425.295	342.514
Egenkapital før minoritetsinteresser	-45.186	29.671	35.248	35.343	6.845
Egenkapital	-44.317	34.765	40.072	39.796	8.175
Nøgletal					
Bruttomargin	Neg.	74,6%	71,5%	64,2%	70,7%
Overskudsgrad	Neg.	68,2%	65,7%	57,7%	67,0%
Afkastningsgrad	Neg.	4,0%	3,7%	3,2%	4,9%
Soliditetsgrad	Neg.	7,6%	8,7%	9,4%	2,4%
Forrentning af egenkapital	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

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

Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2011

Generelle oplysninger

Formål Koncernens formål er at opkøbe fast ejendom, at udleje og at 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.

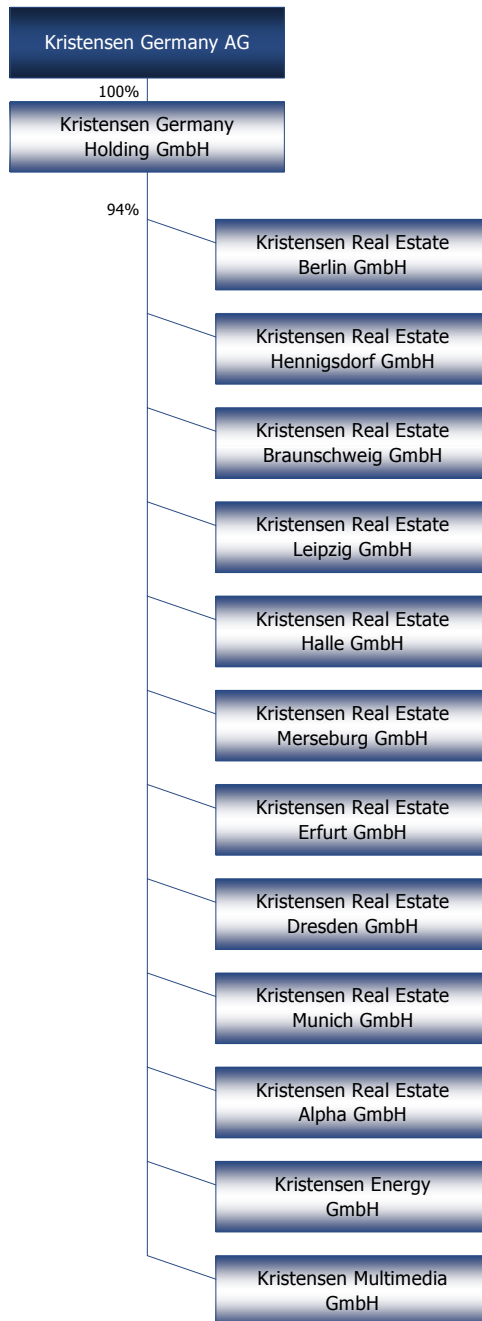
Ejendomsporteføljen indeholder i alt ca. 8.300 boligejemål i de tyske byer Berlin, Braunschweig, Leipzig, Halle, Merseburg, Erfurt m.fl. og er fordelt på ca. 515.000 udlejningskvadratmeter. Desuden indeholder ejendomsporteføljen et mindre antal erhvervslejemål, garager m.v.

I årets løb er der primært foretaget renoveringer i delporteføljen Berlin-Hohenschönhausen, hvilket har beløbet sig til EUR 1,7 mio. Der foreligger renoveringsplaner for de resterende ejendomme. Før en renoveringsplan igangsættes vurderes rentabiliteten nøje, idet den investerende kapital skal kunne forrentes enten i form af værdistigninger på ejendommene eller som følge af øget lejeindtægt. Visse renoveringsplaner kan dog igangsættes for at bevare det nuværende lejeniveau.

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

Koncernstruktur
pr. 30. juni 2011

Pr. 30. juni 2011 består koncernen af følgende selskaber:



Koncernstrukturen er uændret i forhold til 31. december 2010.

Strategi drift

Målsætningen er fortsat at forøge ejendomsporteføljens værdi i den periode, de er i selskabets eje. Værdiforøgelsen ventes opnået dels som følge af den forbedrede bygningsmasse, dels som følge af en optimering af den løbende drift med bl.a. højere lejeindtægt til følge.

Der lægges vægt på aktivt management, hvorved tomgangen søges reduceret og det gennemsnitlige lejeniveau forøget. Det er ledelsens vurdering, at dette kan ske via en målrettet og vedholdende indsats, hvor produktet og markedsføringen løbende søges tilpasset de lokale markeder.

Strategi salg / realisation

Der var oprindeligt forventet en investeringshorisont på ca. 10 år indtil år 2015, men som følge af at seniorbanken ikke forventes at forlænge ved forfald i september 2013, og det ikke for nuværende skønnes muligt at finde alternativ finansiering, er investeringshorisonten reduceret. Endvidere har bankerne, for at fortsætte finansieringen, sat som betingelse, at der iværksættes salgsbestrebelse, således porteføljen kan være afhændet inden forfald af seniorlån i september 2013.

Som følge af at der ikke forventes at være gennemført nævneværdige salg inden for det kommende år, er ejendommene fortsat at klassificere som "investeringsejendomme".

Finansieringsstruktur

Koncernens finansiering består af tre forskellige lån:

- Seniorlån, der fordeler sig i tre trancher
- Juniorlån ydet af 13 danske banker
- Obligationslån noteret på Københavns Fondsbørs

Seniorlånet forfalder den 30. september 2013, juniorlånet den 30. september 2011 og obligationslånet den 31. december 2015.

Seniorlånets tranche I på EUR 174,9 mio. havde en oprindelig rentebinding frem til 30. september 2011. Denne rentebinding er omlagt, således at renten nu er fast frem til lånets forfaldstidspunkt 30. september 2013. Den nominelle rente inklusive marginal udgør 4,62%, hvilket er en reduktion på 0,60 pct. point, med virkning fra 1. januar 2010. I forhold til de tidligere aftalevilkår medfører den ny renteaftale såvel drifts- som likviditetsforbedring på godt EUR 1 mio. p.a.

Den gennemsnitlige vægtede rentebindingsperiode for koncernen udgør nu 3,1 år.

Som følge af at juniorlånet forfalder den 30. september 2011, og det ikke umiddelbart synes realistisk at finde alternative banker, er forhandlingerne med junior- og seniorbanker fortsat for at sikre selskabets finansiering frem til september 2013. Der er på nuværende tidspunkt ikke indgået endelige aftaler.

Udvikling i perioden

Driften Den samlede drift af ejendommene er i første halvår 2011 på niveau med det forventede, omend der er variationer inden for de enkelte poster.
Omkostninger til restrukturering er en del højere end forventet, og udgør TEUR 467 i halvåret.
Samlet er driften før skat og dagsværdireguleringer EUR 0,2 mio. under forventet. Ledelsen anser efter omstændighederne resultatet for acceptabelt.

Værdiansættelse af ejendomsporteføljen Ejendommene har hidtil været værdiansat med en længere investeringshorisont for øje. Som følge af meddelelse om, at seniorbanken ikke forventes at ville forlænge lånene ud over 30. september 2013, kan denne forudsætning ikke længere opretholdes.

Værdiansættelse af ejendommene er derfor ændret, og ejendommene er nedskrevet til en vurderet dagsværdi ved et forceret salg inden for en to års periode. Periodens resultat, og dermed egenkapitalen, er påvirket negativt med EUR 88,1 mio. som følge heraf.

Ved opgørelsen af den lavere dagsværdi er der anvendt samme vurderingsprincipper som anvendt pr. 31.12.2010.

Værdien er for de enkelte porteføljer vurderet ud fra den nuværende huslejeindtægt reguleret for eventuelle ændringer som følge af foretagne moderniseringer samt en anslået markedsbestemt afkastforventning for boligejendomme af samme karakter.

Det er bestyrelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien, omend der knytter sig betydelige usikkerhedsfaktorer til en værdiansættelse af ejendomme i det nuværende marked.

Usædvanlige forhold Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold vedrørende driften af ejendommene i perioden. Koncernen arbejder på at få forlænget den eksisterende finansiering, hvilket medfører betydelige omkostninger til eksterne rådgivere.

Økonomisk udvikling i perioden

Regnskabspraksis Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter", som godkendt af EU.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den senest aflagte koncernrapport for 2010 og forventes ikke ændret i indeværende regnskabsår.

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

Resultatopgørelsen Periodens nettoomsætning udgør TEUR 13.768 og bruttoresultatet TEUR 10.880 før dagsværdireguleringer. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter og indtægter fra salg af el fra solfangeranlæg, reduceret med omkostninger til drift og vedligeholdelse af ejendommene, samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.

Resultat af primær drift udgør TEUR -78.510 efter der er foretaget reguleringer til dagsværdi med TEUR -88.055.

Finansielle poster udgør netto TEUR -9.793. De finansielle indtægter består hovedsageligt af forrentning af indlån, medens de finansielle omkostninger hovedsageligt består af renteudgifter fra optagne lån hos kreditinstitutter.

Resultat før skat er dermed et underskud på TEUR 88.303.

Skat af årets resultat er indregnet med TEUR 9.668 svarende til periodens forskydning i udskudte skatteforpligtelser.

Aktiver

De samlede aktiver udgør pr. 30. juni 2011 i alt TEUR 368.815.

Heraf udgør værdien af investeringsejendomme TEUR 343.410. Værdien af ejendommene er ikke som i tidligere regnskabsrapporter vurderet med en længere investeringshorisont for øje, men under en forudsætning om, at der skal ske en fuld afhændelse inden for en toårig periode.

Forpligtelser

De samlede forpligtelser udgør pr. 30. juni 2011 i alt TEUR 413.132. Heraf udgør langfristede forpligtelser TEUR 347.822.

Af koncernens samlede kreditrammer kan EUR 43,2 mio. anvendes til modernisering af porteføljen og generelle formål. Denne ramme er pr. halvåret udnyttet med EUR 38,0 mio. I henhold til de oprindelige aftaler kunne der i 2011 trækkes EUR 2 mio, og frem til 2013 yderligere EUR 3 mio. De fremtidige trækningmuligheder vil være afhængige af udfaldet af de igangværende forhandlinger med selskabets långivere.

Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden 01.01 – 30.06 2011 formindsket med TEUR 77.616, der skyldes periodens resultat samt regulering af reserve for sikringstransaktioner, svarende til den negative markedsværdi af den indgåede rente-SWAP. Pr. 30. juni har rente-SWAP påvirket egenkapitalen negativt med TEUR 806.

Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2011 herefter TEUR -44.317. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør pr. 30. juni 2011 TEUR 869.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

Pengestrøms- opgørelsen

Periodens drift har påvirket likviditeten med TEUR -1.590.

Herudover er der i perioden anvendt TEUR 2.704 til modernisering af ejendomme m.v. samt TEUR 1.320 til afdrag på langfristede lån. Der er i perioden ikke optaget langfristede lån til finansiering heraf, men trukket TEUR 5.614 på de likvide konti. De samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2011 udgør herefter TEUR 757.

Efterfølgende begivenheder

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

Forventninger til helårsresultatet 2011

- Drift** I den periode, hvor ejendommen er i selskabets eje, er målet 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** Der er i henhold til anmodning fra seniorbanken og juniorbankerne udarbejdet en "Wind down" plan for salg af selskabets ejendomme, i henhold til hvilken der estimeres et salg af selskabets ejendomme inden for en toårig periode. Der er betydelig usikkerhed forbundet med at estimere salgstidspunkter og salgspriser for ejendomme med de herskende forhold på det tyske marked. Der forventes ikke gennemført salg i indeværende regnskabsår.
- Konklusion** Ledelsen forventer på denne baggrund, at koncernresultatet før skat for 2011 bliver et underskud i størrelsesordenen EUR 85 mio. før skat. Heri er indregnet negative værdireguleringer af ejendomme og andre aktiver med EUR 88 mio. I årsregnskabsmeddelelsen blev der forventet et koncernresultat før skat på EUR 4 mio. før værdireguleringer af ejendomme, mens de nuværende forventninger før værdireguleringer er et resultat på EUR 3 mio. Forskellen på EUR 1 mio. skyldes, at der i de nuværende forventninger er afsat en vis beskedent rente til obligationsejerne, hvilket ikke var tilfældet ved aflæggelse af årsrapporten, ligesom der er taget højde for de højere end ventede udgifter til restruktureringsprocessen.
- Uden en forlængelse af de juniorbanklån, der forfalder pr. 30. september 2011 og en konvertering af obligationsrestgælden til egenkapitallignende status, vil Kristensen Germany AG og dets datterselskabers fortsatte eksistens være truet.

Alle beløb i TEUR

Resultatopgørelse	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2010 (hele året)
Nettoomsætning	13.768	13.208	26.678
Driftsomkostninger	2.888	3.349	6.734
Regulering af ejendomme og anlæg til salgspris/dagspris	-88.055	0	-147
Bruttoresultat	-77.175	9.859	19.797
Administrationsomkostninger	1.335	851	1.621
Resultat af primær drift	-78.510	9.008	18.176
Finansielle indtægter	287	287	571
Finansielle omkostninger	10.080	10.692	21.463
Resultat før skat	-88.303	-1.397	-2.716
Skat af årets resultat	9.668	112	-910
Årets resultat i alt	-78.635	-1.285	-3.626

Fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-74.207	-1.443	-3.987
Minoritetsinteresser	-4.428	158	361
Periodens resultat i alt	-78.635	-1.285	-3.626

Alle beløb i TEUR

Totalindkomstopgørelse	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2010 (hele året)
Periodens resultat i alt	-78.635	-1.285	-3.626
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	1.019	-469	406
Skat af anden totalindkomst	0	0	0
Anden totalindkomst efter skat	1.019	-469	406
Totalindkomst i alt	-77.616	-1.754	-3.220

Der fordeles således:

Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-73.188	-1.912	-3.581
Minoritetsinteresser	-4.428	158	361
Totalindkomst i alt	-77.616	-1.754	-3.220

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
AKTIVER			
Investeringsejendomme	343.410	421.183	424.101
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	4.000	9.197	8.948
Tilgodehavender	0	990	0
Udskudt skat	1.267	1.061	1.267
Langfristede aktiver i alt	348.677	432.431	434.316
Tilgodehavender	19.381	17.221	15.011
Selskabsskat	0	9	0
Likvide beholdninger	757	7.827	6.371
Kortfristede aktiver i alt	20.138	25.057	21.382
Aktiver i alt	368.815	457.488	455.698

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2011	30.6.2010	31.12.2010
PASSIVER			
Aktiekapital	8.000	8.000	8.000
Overført resultat	-52.477	24.275	21.730
Warrants	97	97	97
Reserve for sikringstransaktioner	-806	-2.701	-1.825
Aktionærerne i Kristensen Germany AG's andel af egenkapitalen	-45.186	29.671	28.002
Minoritetsinteresser	869	5.094	5.297
Egenkapital	-44.317	34.765	33.299
Skatteforpligtelser	5.591	14.369	15.420
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	60.403	59.908	60.591
Kreditinstitutter	277.775	317.828	279.001
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	4.053	5.754	5.250
Langfristede forpligtelser	347.822	397.859	360.262
Kreditinstitutter	43.127	3.394	42.375
Selskabsskat	32	0	145
Forudbetalt lejeindtægt	178	169	136
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	21.973	21.301	19.481
Kortfristede forpligtelser i alt	65.310	24.864	62.137
Forpligtelser i alt	413.132	422.723	422.399
Passiver i alt	368.815	457.488	455.698

Alle beløb i TEUR

Egenkapitalopgørelse	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2010 (hele året)
Egenkapital primo	33.299	36.519	36.519
Periodens resultat	-78.635	-1.285	-3.626
Reserve for sikringstransaktioner	1.019	-469	406
Totalindkomst i alt *	-77.616	-1.754	-3.220
Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser	0	0	0
Egenkapitalbevægelser i alt	-77.616	-1.754	-3.220
Egenkapital ultimo	-44.317	34.765	33.299
*): Der fordeles således:			
Aktionærene i Kristensen Germany AG	-73.188	-1.912	-3.581
Minoritetsinteresser	-4.428	158	361
Totalindkomst i alt	-77.616	-1.754	-3.220

Alle beløb i TEUR

Pengestrømsopgørelse	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2010 (hele året)
Periodens resultat før skat	-88.303	-1.397	-2.716
Regulering for ikke-likvide driftsposter	88.343	298	694
Finansielle indtægter	-287	-287	-570
Finansielle omkostninger	10.080	10.692	21.463
Betalte skatter	-274	-22	-46
Ændring i driftskapital	-4.128	-3.228	-1.510
Pengestrøm fra primær drift	5.431	6.056	17.315
Finansielle indtægter, betalt	52	287	570
Finansielle omkostninger, betalt	-7.073	-9.200	-18.466
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-1.590	-2.857	-581
Modernisering af investeringsejendomme	-2.704	-4.083	-7.147
Salg af investeringsejendomme	0	0	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-2.704	-4.083	-7.147
Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	0	4.764	5.745
Afdrag på langfristede forpligtelser	-1.320	-7.790	-9.438
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-1.320	-3.026	-3.693
Ændring i likvider	-5.614	-9.966	-11.421
Likvider primo	6.371	17.793	17.793
Likvider i alt ultimo	757	7.827	6.372

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

2011	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	4.528	3.685	381	1.247
Finansielle indtægter	1	0	0	0
Finansielle omkostninger	1.974	1.821	179	362
Resultat før skat	1.183	1.346	143	673
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-41.883	-9.886	-1.299	-1.941
Segmentresultat	-34.259	-7.188	-973	-1.067
Segmentaktiver	125.098	99.355	10.797	36.312
Segmentforpligtelser	96.911	74.264	7.705	21.312
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-1.727	-403	-32	-47
2010	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	4.319	3.629	366	1.206
Finansielle indtægter	1	0	0	0
Finansielle omkostninger	1.946	1.922	185	379
Resultat før skat	1.034	823	137	527
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	871	693	113	412
Segmentaktiver	160.954	105.623	11.918	39.412
Segmentforpligtelser	105.311	81.185	8.029	22.875
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-2.364	-775	-27	-101

2011

	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	433	778	894	1.423
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	178	228	263	858
Resultat før skat	191	435	405	224
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-490	-3.456	-6.266	-17.086
Segmentresultat	-252	-2.543	-5.583	-16.198
Segmentaktiver	12.627	21.874	26.553	27.369
Segmentforpligtelser	7.883	15.923	25.349	34.860
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-5	-14	-351	-124

2010

	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	419	771	753	1.404
Finansielle indtægter	0	0	0	1
Finansielle omkostninger	191	227	283	881
Resultat før skat	169	452	195	184
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	109	380	164	155
Segmentaktiver	13.369	27.063	32.101	45.634
Segmentforpligtelser	8.409	17.323	25.728	36.682
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-21	-35	-407	-347

2011	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	0	318	80	13.768
Finansielle indtægter	0	0	285	287
Finansielle omkostninger	0	156	4.063	10.080
Resultat før skat	-8	-206	-4.632	-248
Afskrivninger	0	288	0	288
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-5.751	0	-88.056
Segmentresultat	-8	-5.733	-4.833	-78.635
Segmentaktiver	0	5.646	3.184	368.815
Segmentforpligtelser	-17	6.953	121.989	413.132
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-3	0	-2.704
2010	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	0	341	0	13.208
Finansielle indtægter	0	0	285	287
Finansielle omkostninger	1	168	4.509	10.692
Resultat før skat	-5	-264	-4.649	-1.397
Afskrivninger	0	298	0	298
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	0	0	0
Segmentresultat	-5	-264	-3.913	-1.285
Segmentaktiver	24	11.793	9.597	457.488
Segmentforpligtelser	4	7.767	109.410	422.723
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-6	0	-4.083

Risici og dagsværdier

Risikostyring

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 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 2010.

Koncernen vurderes at være eksponeret for følgende 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 yderligere.

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 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 og vedligeholdelsesudgifter pr. m². Disse er individuelt budgetteret for hver del af porteføljen, ligesom der er anvendt individuel diskonteringsfaktor for hver delportefølje.

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 årets resultat før skat med EUR 17,2 mio. En stigning i dagsværdien ville have haft en tilsvarende positiv påvirkning af årets resultat.

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

Beskæftigelsesrisici

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 1% i kursen på Euro i forhold til danske kroner ville betyde en besparelse på EUR 0,7 mio. i forbindelse med en indfrielse af obligationslånet.

Et fald i forholdet mellem Euro og danske kroner ville tilsvarende have den modsatte effekt.

Renterisici

En del af koncernens gæld er variabelt forrentet. Således er forrentningen af 2. prioritetslånet og kreditrammen til udvidelse af 1. prioriteten variabelt forrentet.

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 2011 var koncernens lån i al væsentlighed afdækkede. En rentestigning ville dermed ikke påvirke resultatet, men alene forøge egenkapital, svarende til forskellen mellem den rentesats swapperne 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 EUR 0,5 mio. Et fald på 1% ville have haft en tilsvarende negativ indvirkning.

Likviditetsrisici

Der pågår forhandlinger med de långivende banker og obligationsejere om en refinansieringsplan, der kan sikre selskabets finansiering frem til september 2013, idet seniorlångiver har meddelt, at finansiering ikke kan forventes forlænget efter 2013.

Hovedpunkterne i refinansieringsplanen er:

- Ejendommene afhændes inden for en toårig periode
- Der skal ske en successiv førtidig indfrielse af seniorlån, startende den 30. juni 2012
- Obligationslånet skal have egenkapitallignende status
- Restfee EUR 4 mio. til Kristensen Properties A/S efterstilles al anden gæld
- Forlængelse af juniorlån samt afdragsfrihed herpå fra september 2011
- Refinansiering af fremadrettede afdrag på Kfw-lån

Der er på nuværende tidspunkt ikke indgået endelige aftaler. Uden en forlængelse af juniorlånet eller en alternativ finansiering af de pr. 30. september 2011 forfaldne beløb og en ændring af obligationsrestgælden til egenkapitallignende status, vil Kristensen Germany AG og dets datterselskabers fortsatte eksistens være truet.

Obligationsgælden i Kristensen Germany AG skal efter dens gældende bestemmelser 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. september 2013
- 2. prioritetslånet forfalder til indfrielse 30. september 2011
- 1. prioritetslånets tranche 3 forfalder til indfrielse i perioden indtil 2040. Der er imidlertid p.t. kun opnået kredittilsagn på dette lån frem til den 30. september 2013

Forfald af seniorbanklånet i 2013 og kravet om en successiv nedbringelse af dette lån medfører, at afviklingen af obligationslånet skal ske via salg af ejendomsporteføljen helt eller delvist.

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 finansielle aktører 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 ud fra de på statustidspunktet gældende vilkår, d.v.s. fuld rentebetaling på obligationslånet og indfrielse af juniorlånet i september 2011.

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 - 5 år	> 5 år
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	-4,2	-4,2	-82,2	0
Kreditinstitutter	-56,9	-14,0	-225,7	-84,3
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-22,0	-1,0	-3,1	0

Kreditrisici

Koncernens politik for påtagelse af 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 2011 lejetilgodehavender på i alt TEUR 1.991 (2010: TEUR 1.981), der efter en individuel vurdering er nedskrevet til TEUR 906 (2010: TEUR 930).

Kapitalstyring

Der har ikke været væsentlige indbetalinger på afskrevne lejetilgodehavender.

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 koncernens fortsatte ekspansion.

Egenkapitalens andel af de samlede passiver var pr. 30. juni 2011 negativ (31. december 2010: 7,3%).

Den realiserede egenkapitalforretning for 1. halvår 2011 er negativ (31. december 2010: neg.).

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.

Herefter forventes skattemæssige risici at være lave.