



KRISTENSEN PROPERTIES A/S

ÅRSRAPPORT 2011



2011 i hovedtræk	4
Forventninger til 2012	5
Påtegninger	
Ledelsespåtegning	6
Den uafhængige revisors erklæringer	7
Ledelsesberetning	
Selskabsoplysninger	9
Koncernoversigt	10
Hoved- og nøgletal for koncernen	12
Forretningsgrundlag	13
Mission og Mål	15
Corporate Governance	16
Ledelsesberetning	17
Ejendomsinvesteringsprojekter	24
Årsregnskabet og koncernregnskabet	
Regnskabsberetning	28
Resultatopgørelse for 2011	31
Balance pr. 31. december 2011	32
Egenkapitalopgørelse	34
Pengestrømsopgørelse for 2011	35
Noter til årsregnskabet og koncernregnskabet	36
Regnskabspraksis	50
Koncernens selskabsoversigt	56
Bag om Kristensen Properties A/S	58

2011 I HOVEDTRÆK

2011 har været et kampenes år - kampen for at udvikle dele af selskabet og kampen for at afvikle andre dele på en fornuftig vis, særligt knyttet til vores engagement i Kristensen Partners IV.

En generelt svækket finansiell sektor, hvor hovedfokus er lagt på nedbringelse af udlånsvolumen, særligt inden for fast ejendom er det vanskeligt for ejendomsselskaber med en svag soliditet.

Omvendt har det betydet, at forretningsområdet Funding and Recovery har haft en betydelig tilgang af opgaver også fra selskaber som i øvrigt ikke er i vores regi.

Bankerne i det obligationsudstedende selskab, Kristensen Germany AG, der er et datterselskab af Kristensen Partners IV A/S, har meddelt, at de ikke kan yde selskabet en længerevarende finansiering, hvorfor ejendommene i selskabet skal afhændes. Der er i 2010 taget højde for de regnskabsmæssige konsekvenser heraf.

Via 65% ejerskabet i Kristensen Invest er der etableret et nyt forretningsområde, hvor der udbydes investeringsprojekter til tyske investorer.

Resultatet for året blev et overskud på DKK 15,7 mio. inklusiv værdireguleringer på DKK -3,7 mio. og skat for koncernen på DKK 3,8 mio. Der var for året forventet et resultat på DKK 9,1 mio. før værdireguleringer. Resultatet før værdireguleringer lever således op til forventningerne og er tilfredsstillende. Samlet er årets resultat også bedre, idet udviklingen i vore investeringer er positive i forhold til forventningerne.

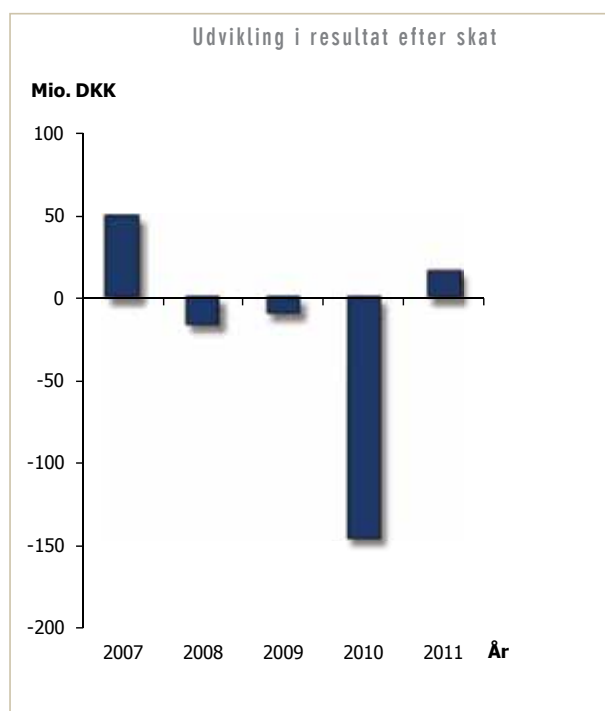
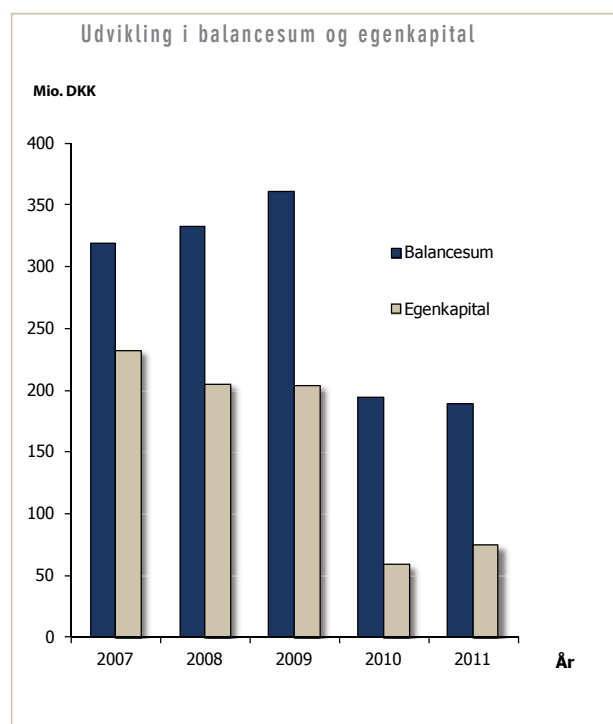


FORVENTNINGER TIL 2012

Ejendomsmarkedet har sine udfordringer i disse år. En del ejere ønsker eller er nødt til at sælge deres ejendomme, eller de står overfor en vanskelig refinansiering. For en virksomhed som Kristensen Properties byder denne udvikling løbende på muligheder for at udvide aktiviteten.

De aktuelle forhandlinger om salg af koncernens aktiviteter i Kristensen Germany AG-strukturen forventes at være afsluttet i 2012.

Men med baggrund i den relativt stabile indtjening, der ligger i de allerede indgåede kontrakter og med forventning om en vis tilgang, forventes der et resultat i størrelsesordenen DKK 5 mio. til DKK 10 mio. Likviditeten forventes at være tilstrækkelig, omend knap.



LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 for Kristensen Properties A/S.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede skøn for forsvarlige.

Regnskabspraksis er valgt med baggrund i en forventning om, at det planlagte salg af boligporteføljen i Kristensen Partners IV A/S-koncernen i 2012 gennemføres. Der henvises til omtalen under ledelsesberetningen side 18 samt note 1 til års- og koncernregnskabet.

Års- og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og pengestrømme for 2011.

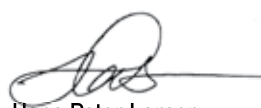
Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, som den omhandler, og beskriver koncernens væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 31. maj 2012

Direktion


Kent Hoeg Sørensen
adm. direktør, CEO


Hans Peter Larsen
økonomidirektør, CFO

Bestyrelse


Tage Benjaminsen, formand


Lau Kristensen


Gustav Hedeager


Jørn Holm Jensen

Årsrapporten er forelagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 31. maj 2012.

Dirigent



DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Påtegning på årsregnskabet

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Revisors ansvar

Til kapitalejerne i Kristensen Properties A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Kristensen Properties A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømme for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

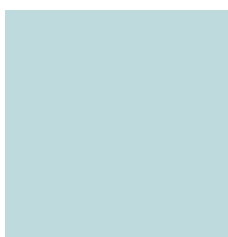
Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig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

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.



DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Supplerende oplysninger vedr. forhold i regnskabet

Uden at det har påvirket vores konklusion, gør vi opmærksom på oplysningerne i note 1 - side 36, hvori ledelsen redegør for væsentlig usikkerhed omkring værdiansættelse af selskabets samlede investering i Kristensen Partners IV A/S, den hermed forbundne risiko for aktualisering af den latente likviditetsforpligtelse på DKK 55,8 mio., samt selskabets generelle finansielle og likviditetsmæssige situation. Som anført heri vil en aktualisering af likviditetsforpligtelsen sammen med selskabets og koncernens generelle finansielle og likviditetsmæssige situation true selskabets og koncernens fortsatte drift.

Ledelsen vurderer det som overvejende sandsynligt, at selskabet og koncernen kan fortsætte driften, og aflægger i overensstemmelse hermed årsrapporten under forudsætning af selskabets og koncernens fortsatte drift.

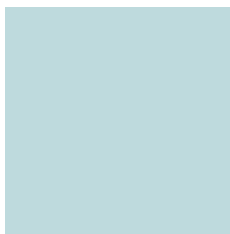
Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Aalborg, den 31. maj 2012

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Michael Stenskrøg
Michael Stenskrøg
statsautoriseret revisor



Selskabet

Kristensen Properties A/S
Vesterbro 18
DK-9000 Aalborg
post@kristensenproperties.com
www.kristensenproperties.com
CVR nr. 20 43 84 01
Hjemstedskommune: Aalborg

Bestyrelse

Tage Benjaminsen
Lau Kristensen
Jørn Holm Jensen
Gustav Hedeager

Direktion

Kent Hoeg Sørensen
Hans Peter Larsen

Advokat

Accura Advokatpartnerselskab
Tuborg Boulevard 1
DK-2900 Hellerup

Revisor

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Skelagervej 1A
DK-9000 Aalborg

Bank

Nordea Bank Danmark A/S
Algade 41 - 51
DK-9000 Aalborg

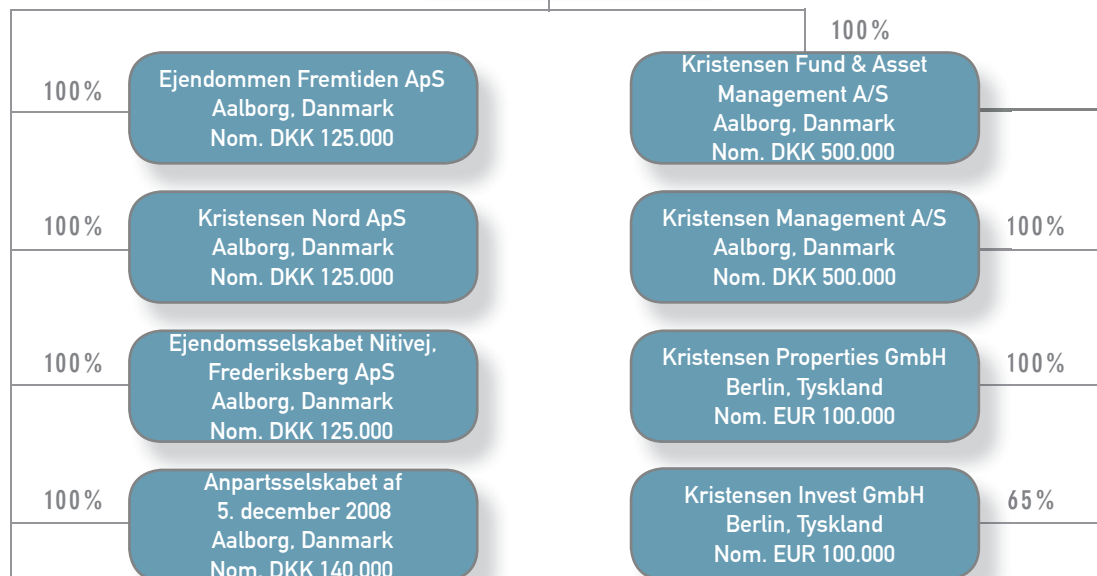
Sparekassen Lolland A/S
Nygade 4
DK-4900 Nakskov

KONCERNOVERSIGT

Moderselskab

Kristensen Properties A/S
Aalborg, Danmark
Nom. DKK 52.500.000

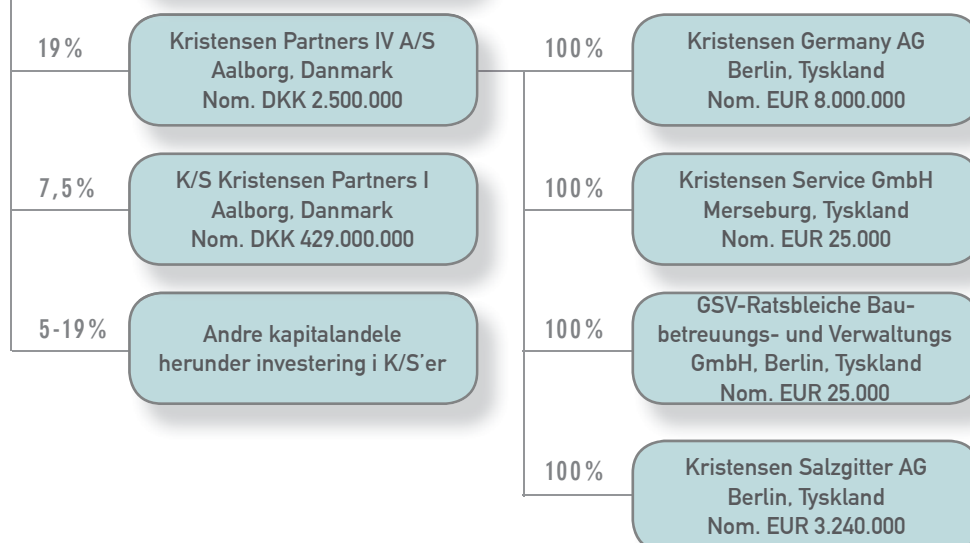
Dattervirk- somheder



Associerede virksomheder



Øvrige kapital- andele



Koncernstrukturen er ændret i forhold til den 31. december 2010.

Den komplette selskabsoversigt kan ses på side 56-57.

Pr. 1. januar 2011 skiftede Kristensen Ejendomme A/S navn til Kristensen Fund & Asset Management A/S og overtog samtidig aktierne i Kristensen Properties GmbH.

Komplementarselskabet Kristensen Partners II ApS og K/S Kristensen Partners II er likvideret i september 2011.

December 2011 har Kristensen Fund & Asset Management A/S erhvervet 65% af kapitalen i Kristensen Invest GmbH.

Omstrukturering

Med henblik på øget transparens af koncernens risiko og indtjeningsprofil er der pr. 1. januar 2011 gennemført en omstrukturering af koncernens selskabsstruktur. Resultatet heraf er, at koncernens investeringsaktiviteter er adskilt fra kerneforretningen Fund & Asset Management A/S, herunder personaleselskaberne. Dermed står koncernen fremadrettet på to ben:

- Fund & Asset Management - et aktivt ben, hvis væsentligste aktiv er koncernens portefølje af Fund & Asset Management aktiviteter varetaget af en stab af kompetente medarbejdere og systemer.
- Investering - et passivt ben, hvis væsentligste aktiv er koncernens fortsatte engagement i tidligere udbudte investeringsprodukter som en reminiscens af koncernens loyalitet med sine investorer i disse investeringsprodukter.

De samlede forpligtelser er fortsat afgivet af Kristensen Properties A/S.



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN (DKK 1.000)

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

Set over en 5-årig periode kan koncernens udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

HOVEDTAL	2011	2010	2009	2008	2007
Resultat					
Nettoomsætning	68.988	73.852	73.809	43.327	88.426
Bruttofortjeneste	52.567	57.801	51.175	25.831	57.370
Resultat før afskrivninger og finansielle poster (EBITDA)	13.384	16.897	6.209	-3.833	29.996
Resultat før finansielle poster (EBIT)	11.694	14.164	3.414	-9.812	26.994
Resultat af finansielle poster	-4.287	-164.880	-1.982	1.049	35.494
Resultat før skat	11.796	-145.138	219	-21.285	62.488
Årets resultat	15.722	-145.208	-930	-16.236	48.680
Balance					
Balancesum	189.431	198.380	360.449	332.343	318.785
Egenkapital	74.454	58.743	203.909	204.861	232.040
Pengestrømme					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	13.719	17.781	-14.978	26.285	-111.819
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-4.580	-3.162	-9.848	-90.097	-9.974
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-8.772	-12.668	25.092	51.849	-24.620
Ændring i likvider	367	1.951	266	-11.963	-146.413
Antal medarbejdere	76	82	88	76	42
Nøgletal i %					
Afkastningsgrad	1,5	1,3	0,2	Neg.	1,9
Soliditetsgrad	39,3	29,6	56,6	61,6	72,8
Forrentning af egenkapital	23,6	Neg.	Neg.	Neg.	22,1

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

Forretningsgrundlaget for Kristensen Properties-koncernen er at udøve aktiv forvaltning af egen- og fremmedkapital disponeret til investeringsejendomme på vegne af institutionelle investorer, private investorer, investeringsselskaber, banker m.fl. Denne aktive forvaltning udøves således, at der skabes interessefællesskab mellem investor og Kristensen Properties-koncernen via fælles ejerskab og resultatafhængig honorering eller lignende.

Vore services er differentierede og leveres i overensstemmelse med eksisterende og nye kunders behov. Kristensen Properties tilbyder totalløsninger, en isoleret refinansieringsløsning, en ejendomsadministrationsløsning, en businessplan, en byggestyringsopgave eller bare en rapporteringsopgave.

Disse opgaver kan beskrives som følger:

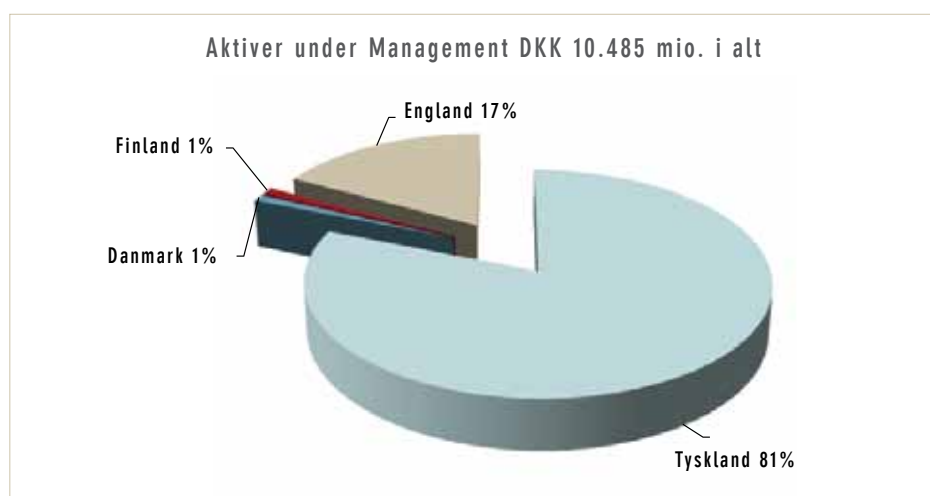
Fund Management

Fund Management vedrører forvaltning af den juridiske enhed, som ejer investeringsejendommene. Den overordnede opgave for Fund Management er ledelse af selskabet med løbende kontakt til og ansvar over for selskabets investorer og andre interessenter. Hertil kommer cash management, kontrol, budgetlægning, regnskab og skattebilag.

Asset Management

Asset Management er services, som relaterer sig til selve ejendommene og er den overordnede betegnelse for Property Management, Facility Management samt Property Development, der defineres på følgende måde:

- "Property Management": Ejendomsadministration.
Den aktivitet, der relaterer sig til huslejeopkrævning, bogføring, budgettering og afregning af driftsudgifter, tilsyn og overvågning. En væsentlig del af denne opgave knytter sig til overvågning af ejendommenes lejeindtægter og driftsudgifter samt daglig kontakt med lejere.
- "Facility Management": Teknisk tilsyn.
Den aktivitet, der er knyttet til ejendommenes vedligeholdelse og fornyelse af klimaskærm og tekniske installationer samt tiltag, der måtte være fornødne for at fastholde eller udvide lejernes tilfredshed med lejemålet.



FORRETNINGSGRUNDLAG

- "Property Development": Ejendomsoptimering.

Den aktivitet, der udøves med henblik på værtdioptimering, såsom f.eks. udvikling, tilpasning og implementering af forretningsplaner, udvidelse eller indskrænkning af lejemål, ændring af anvendelse, om- og tilbygninger, lejeoptimering ud over de kontraktligt fastsatte reguleringer, kontakt til større lejere i forbindelse med kontraktændringer samt særlige udlejningsopgaver ud over, hvad der indgår i den daglige administration. Hertil kommer gennemførelse af salgsoptimering og salg.

Property Development aktiviteter er som oftest målrettede ad hoc opgaver, der har projektkarakter. Property Development aktiviteterne har væsentlig betydning, idet der gennem succesfuld ejendomsudvikling kan opnås betydelige værdistigninger.

Funding and Recovery

"Funding" består af den løbende vedligeholdelse og videreførelse af en balanceret finansiering af selskabet.

"Recovery" er rekonstruktion af nødlidende investeringsprojekter, der grundet forskellige omstændigheder har brug for en kommerciel indsats, hvortil der udarbejdes en specifik handlingsplan som fundament for sikring af en fornuftig fortsat drift eller alternativt en kontrolleret afvikling. Herved bevares og forsvares værdierne bedst muligt til investorers og panthaveres fordel. Denne service omfatter således både Fund & Asset Management.

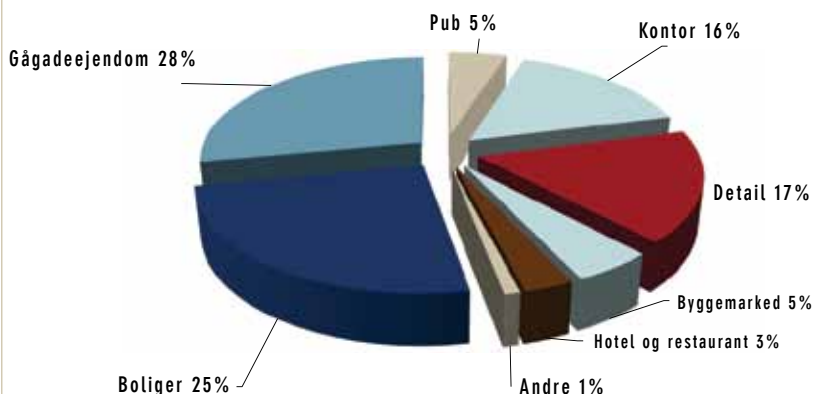
Kompetencer

Kristensen Properties A/S har en markedsposition, der bygger på et professionelt mix af uddannelse, erfaring, markedskendskab og intuitiv evne, der tilsammen maksimerer ejendomsværdien for ejendomsinvestorer. Kombinationen af ekspertise fra såvel ejendomsmarkedet som det finansielle marked gør os i stand til at udvikle innovative løsninger til de professionelle udfordringer, vi møder eller opsøger.

Medarbejderstaben er sammensat af statsautoriserede ejendomsmæglere, jurister, økonomer, internationalt erfarne ejendomsudviklere, arkitekter og ingeniører, der tilsammen giver Kristensen Properties A/S solide tværfaglige kompetencer.

Kristensen Properties A/S er medlem af INREV, der er en europæisk interesseorganisation for investorer, fund managers, rådgivere etc., som arbejder i markedet for europæiske, unoterede ejendomsfonde. www.inrev.org.

Aktiver under Management fordelt på investeringsprodukt DKK 10.485 mio. i alt



MISSION OG MÅL

Mission

Vi vil i Kristensen Properties A/S differentiere os på markedet for ejendomsinvestering og dermed sikre ejendomsinvestorerens rentabilitet og succes ved altid at udvise:

KONGRUENS

Det vi siger, er det, vi gør - det vi gør, er det, vi siger!

INTEGRITET

Vi lever af vores ry - derfor er intet vigtigere! Integritet er hjørnestenen i virksomhedens fremgang - og vores stolthed. Derfor værner vi om den for enhver pris!

TROVÆRDIGHED

Vi holder mere, end vi lover!

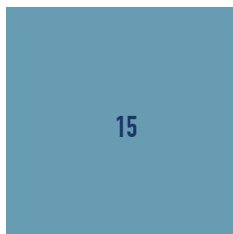
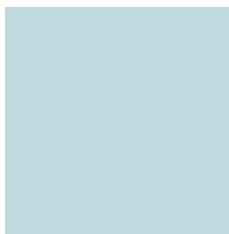
GOD FORRETNINGSSKIK

Vore relationer til investorerne baserer sig på loyalitet.

Når vi forfølger disse kerneværdier i Kristensen Properties A/S, afspejler de sig positivt i det udbytte, vi skaber for ejendomsinvestorer og bliver dermed også en målestok for investorerens tilfredshed.

Mål

Kristensen Properties A/S skal være den mest troværdige, mest effektive og mest værdiskabende "Fund og Asset manager".



CORPORATE GOVERNANCE

Kristensen Properties A/S og ejerselskabet for et projekt vil altid efterleve relevant lovgivning og har som politik at ville efterleve governance anbefalinger.

Kristensen Properties A/S vil, til beskyttelse af investorenes interesser og investeringer, forvalte ejerselskabet efter bedste evne, med fornøden omhu, flid og integritet og vil tilsikre tilstrækkelige menneskelige, finansielle og operationelle ressourcer til gavn for ejerselskabet.

Hvert ejerselskab tildeles af Kristensen Properties A/S en fund manager, der vil handle ansvarligt på selskabets vegne.

Fund manageren vil drage omsorg for, at tilstrækkelig information vedrørende ejerselskabet formidles rettidigt til relevante interessenter på en klar, reel, fuldstændig og ikke vildledende måde.

Hvert ejerselskab ledes i investorenes interesse. Hvis der opstår interessekonflikter, varetages de på en reel og transparent måde mellem investorer, selskabet og fund manageren. Et interessefællesskab mellem investorer og fund manager reducerer risikoen for sådanne konflikter.

Ikke offentligt tilgængelig information vedrørende ejerselskabet og investorers interesser heri behandles fortroligt.



Udvikling i året

2011 har været et kampenes år – kampen for at udvikle dele af selskabet og kampen for at afvikle andre dele på en fornuftig vis, særligt knyttet til vores engagement i Kristensen Partners IV.

Resultatet for året blev et overskud på DKK 15,7 mio. inklusiv værdireguleringer på DKK -3,7 mio. Der var for året forventet et resultat på DKK 9,1 mio. før værdireguleringer. Resultatet før værdireguleringer lever således op til forventningerne og er tilfredsstillende. Samlet er årets resultat også bedre, idet udviklingen i vore investeringer var positive i forhold til forventningerne.

Udvikling

Koncernen har iværksat en række initiativer, herunder fem interne forretningsområder, der gennem ledelsesdeling og forretningsudvikling skal forbedre indtjeningen og sikre en konkurrencedygtig og værdiskabende forretningsmodel også i en periode med lav økonomisk aktivitet. I forbindelse med den overordnede strategi for koncernen er der etableret målsætninger for vækst og effektivitet. Ledelsen af hvert forretningsområde bliver målt på: Nye kunder, omsætning, indtjening, kundetilfredshed og medarbejdertilfredshed. Programmet vil fokusere på såvel forbedring af kundeservice som effektivisering af koncernen. Der vil være fokus på at udbyde det, som kunden har brug for! Det forventes, at der i de kommende 12-24 måneder primært efterspørges services, der sikrer allerede foretagne ejendomsinvesteringer frem for nye investeringer.

Udviklingen i kerneforretningen

Den finansielle krise har haft stor indflydelse på de selskaber, som vi er ejer af og de selskaber, som vi har under administration. Det er især de selskaber, som står over for en refinansiering og har en finansiering i en svækket bank, eller hvis investering er faldet i værdi, der har de største udfordringer. En generel svækket finansiell sektor, hvor hovedfokus er lagt på nedbringelse af udlånsvolumen, særligt inden for fast ejendom vanskeliggør adgang til finansiering. Dette har betydet, at forretningsområdet Funding and Recovery har haft en betydelig tilgang af opgaver også fra selskaber, som i øvrigt ikke er i vores regi.

Ved årets indgang var der påregnet en mindre stigning i koncernens transaktionshonorarer for køb og salg af ejendomme, især i fonde med uudnyttede investeringsrammer. Dette blev imidlertid ikke tilfældet, da det forbedrede ejendomsmarked i Tyskland har gjort, at det ikke har været muligt at finde ejendomme, der kan opfylde investeringskriterierne.

Ved etablering af Kristensen Invest GmbH (ejerandel på 65%) er der med succes gennemført en naturlig teknologi- og erfaringsoverførsel fra tidligere danske aktiviteter til Tyskland, idet der udbydes investeringsprojekter baseret på fast ejendom i Tyskland til tyskere. Aktiviteterne varetages fra kontoret i Bremen.



LEDELSESBERETNING

Afvikling

De långivende banker til det obligationsudstedende selskab, Kristensen Germany AG, der er et datterselskab af Kristensen Partners IV A/S, har meddelt, at de ikke kan yde selskabet en længerevarende finansiering. En realisation af ejendommene pågår, men i det nuværende marked skønnes salgssummen ikke fuldt ud at kunne indfri gælden i selskabet. I regnskabet for 2010 blev der foretaget en nedskrivning på DKK 159 mio., hvilket skønnes at være tilstrækkeligt.

Kristensen Properties A/S har givet tilsagn om at foretage indskud af ansvarlig indskudskapital i selskabet med indtil DKK 55,8 mio., såfremt Kristensen Germany koncernens frie likviditet er mindre end DKK 0.

Kristensen Properties A/S kan før indskud af dette lån forlange, at Kristensen Germany koncernen først gør brug af sine andre kreditmuligheder, samt at Kristensen Germany AG sælger sine andele i obligationslånet på nominelt EUR 50 mio.

Såfremt denne forpligtelse aktualiseres, vil selskabets fortsatte drift være i fare.

Investeringer

Investeringer via kommanditselskaber er også ramt af bankernes strammere udlånspolitik. Generelt er det problematisk, når banker forlanger højere rente og afdrag, idet dette skal honoreres af kommanditisterne. Da der hæftes solidarisk indenfor resthæftelsen har dette en vis domino-effekt, såfremt en eller flere kommanditister ikke kan opfylde deres forpligtelser og dermed påfører øvrige kommanditister højere forpligtelser.

De øvrige investeringer har udviklet sig tilfredsstillende.

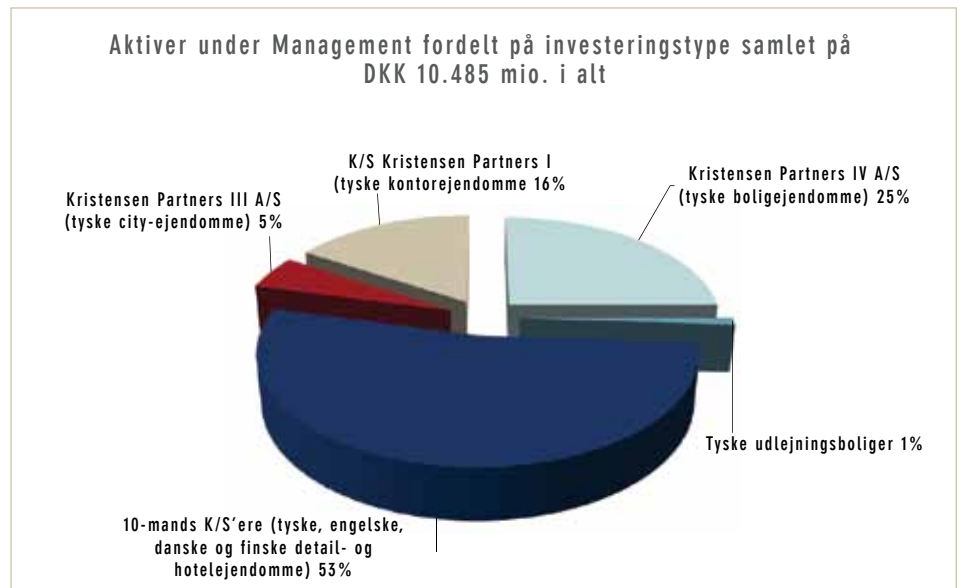
Assets under Management

Assets under Management er faldet i forhold til sidste år med DKK 3,5 mia. og udgør nu DKK 10,5 mia. Det er imidlertid en del af opgaven for de aktiver, vi har under management, at de skal afhændes, så faldet er delvist et udtryk for, at opgaven er løst. Endvidere kan faldet henføres til, at ejendomme især under Kristensen Partners IV er nedskrevet i værdi.

Fordelt på typer af investeringsprodukter er ændringen i forhold til sidste år beskeden. Fonde med investeringer i boligejendomme tegner sig fortsat for knap halvdelen af koncernens forvaltningsaktiver, mens andelen af tyske detail- og cityejendomme udgør hovedparten af øvrige forvaltningsaktiver.

Af de forvaltede ejendomme er 81% beliggende i Tyskland og 17% i Storbritannien. Sammenlagt er vores aktiviteter geografisk således fortsat mest koncentreret om det tyske marked.





Tyskland

Hele Europa har i 2011 været præget af gældskrisen. På trods heraf fortsatte den positive økonomiske udvikling i Tyskland i 2011, og arbejdsløsheden faldt til det laveste niveau siden genforeningen. Ejendomsmarkedet har også profiteret af de positive tendenser. I 2011 er der blevet handlet erhvervsejendomme for EUR 23,5 mia. i Tyskland. I forhold til 2010 er der sket en stigning på 22% i omsætningen af erhvervsejendomme. Den generelt øgede omsætning af erhvervsejendomme er tegn på den positive udvikling i det tyske ejendomsmarked, og den øgede omsætning af detailejendomme er udtryk for, at det er dette segment, som investorerne har mest tillid til - trods det vigende privatforbrug.

Afkastforventningen på investering i detailejendomme er således kommet under pres grundet den stigende efterspørgsel, og afkastprocenten er markant lavere end i andre ejendomssegmenter.

England

På det andet af vore primære markeder England har der været betydelige ligevægtsudfordringer for den britiske økonomi med høj arbejdsløshed, inflation, valutakurs, offentlig låneoptagelse, betalingsbalanceunderskud samt lav vækst og forbrugertillid. I 2011 er der blevet handlet erhvervsejendomme for GBP 32,2 mia. I forhold til 2010 er der sket et fald på 6% i omsætningen af erhvervsejendomme.

LEDELSESBERETNING

Kapitalberedskab

Koncernen har det seneste år nedbragt sine bankengagementer betydeligt, idet der p.t. er stor usikkerhed ved at have bankfinansiering af fast ejendom. Dette har kunnet lade sig gøre gennem en konstant tilpasning af forholdet mellem indtægter og omkostninger.

Koncernens kapitalberedskab består især af likvide beholdninger og uudnyttede kreditrammer. Ved udgangen af 2011 var kapitalberedskabet på DKK 12,7 mio. mod DKK 10,3 mio. ved udgangen af 2010.

Finansiering af koncernens aktiepost i Kristensen Partners III A/S løber indtil 1. januar 2013.

Den vanskeligere adgang til likviditet medfører en begrænsning i koncernens manøvrefrihed. Kapitalberedskabet ventes imidlertid løbende forøget i takt med og i kraft af den forbedrede lønsomhed i Management-aktiviteterne.

Det nuværende cash flow forventes således at være tilstrækkeligt til at servicere den eksisterende gæld samt løbende at optimere driften af selskabet.

Organisation

Kristensen Properties A/S besidder alle kompetencer inden for management af kapital investeret i fast ejendom. Medarbejderstaben er bl.a. sammensat af statsautoriserede ejendomsmæglere, jurister, økonomer, internationalt erfarne ejendomsudviklere, arkitekter og ingeniører.

Dette giver Kristensen Properties A/S de tværfaglige kompetencer, der tilsammen sikrer vore investorer en professionel og tryk ejendomsinvestering. Kristensen Properties A/S råder over eksperter til at tage vare på ejendommen, dens udvikling, dens finansiering og på selve selskabet.

Der er i årets løb sket en nettoreduktion af medarbejderstaben både i Danmark og Tyskland. Reduktionen betyder sammenlagt, at medarbejderstaben fra at udgøre 138 ved årets begyndelse udgør 131 ved udgangen af 2011, heri er indeholdt medarbejdere i serviceselskaberne under Kristensen Partners IV A/S.

Af disse medarbejdere er hovedparten ansat i koncernens tyske virksomhed, idet tyske ejendomme fordrer en direkte kontakt til ejendommene og deres lejere. Kontorerne er beliggende i Berlin, Regensburg, Braunschweig, Bremen og Merseburg. Herudover er der kontorer i Aalborg og København. Engelske ejendomme forvaltes i tæt samarbejde med det i England landsdækkende GVA Grimley.

Det nuværende markedsmiljø er præget af ejendomsselskaber med lejerudfald, nødlidende investorer og begrænsede muligheder for ny- og refinansieringer af investeringsprojekter. Dette stiller store krav til at sikre, at selskabet kontinuerligt har de rette kompetencer til håndtering af disse problemstillinger. I et sådant miljø er det organisatorisk en stor opgave at motivere medarbejderne, men under disse vanskelige forhold har koncernens medarbejdere også i 2011 ydet en betydelig og kompetent indsats, som er uvurderlig, og som ledelsen er taknemmelig for.



Informationsteknologi

Velfungerende og effektive IT-systemer er afgørende for at skabe enkle og gennemsigtige planlægnings-, arbejds- og ledelsesprocesser. Vore investorer har mulighed for direkte og let adgang til alle relevante data via Investorportalen på www.kristensenproperties.com.

Endvidere arbejdes der konstant med ejendomsadministrationssystemer, der på tværs af landegrænserne giver direkte adgang til den enkelte lejers data, samt medvirker til at optimere driften og minimere omkostningerne.

Usædvanlige forhold

KRISTENSEN PARTNERS IV A/S

Aktivitetmæssigt har den omtalte afvikling af boligejendomsporteføljen i Kristensen Germany AG stået højt på vores dagsorden, og gør det fortsat. Mange kræfter er disponeret hertil, og der arbejdes intensivt på, at den skal lykkes, således at der skabes størst mulig værdi til kreditorerne. Det er både i vores og investorernes interesse.

K/S ALTER MARKT, WUPPERTAL

Vi har modtaget et sagsanlæg fra investorkredsen i K/S Alter Markt, Wuppertal med påstand om fejl i udbudsprospektet og med krav om en erstatning på DKK 53,4 mio. som udtryk for en for høj pris for ejendommen ved dennes erhvervelse. Ejendommens pris blev på købstidspunktet imidlertid verificeret af to uafhængige mæglere, og vi har følgelig via vores advokater tilbagevist kravet på alle punkter. Der henvises til beskrivelsen i note 18.

KRISTENSEN GERMANY AG

Kristensen Germany AG har ikke betalt renter på obligationslånet vedrørende 2011 og forventer heller ikke at gøre dette i 2012. Kristensen Germany AG har, jævnfør obligationsvilkårene, en remedy periode (afhjælpningsperiode) efter undladelse af betaling af renter på et år for obligationslånet. Denne remedy periode udløber den 2. januar 2013.

Der er begrundet forventning om, at hele ejendomsporteføljen bliver afhændet i 2012 med fuld indfrielse af de involverede senior- og juniorbanker. Derimod forventes ikke fuld dækning af obligationsrestgælden.

Efterfølgende begivenheder

I øvrigt

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



LEDELSESBERETNING

Forventninger til 2012

Det er hensigten, at de samlede initiativer inden for de næste år væsentligt skal øge resultatet i selskabet. Koncernen vil samtidig ligge i front på asset management markedet via et stadigt mere diversificeret produktudbud baseret på indgående erfaring.

SALG AF EJENDOMME I KRISTENSEN GERMANY AG

Som følge af at selskabets banker har meddelt, at bankerne ikke kan yde selskabet en længevarende finansiering, og at en realisation af ejendommene i det nuværende marked ikke skønnes fuldt ud at kunne indfri gælden i selskabet, er selskabets og dets datterselskabers fortsatte drift truet.

Det er forventningen, at ejendomsporteføljen afhændes i 2012.

FORTSAT UDVIDELSE AF KERNEFORRETNINGEN

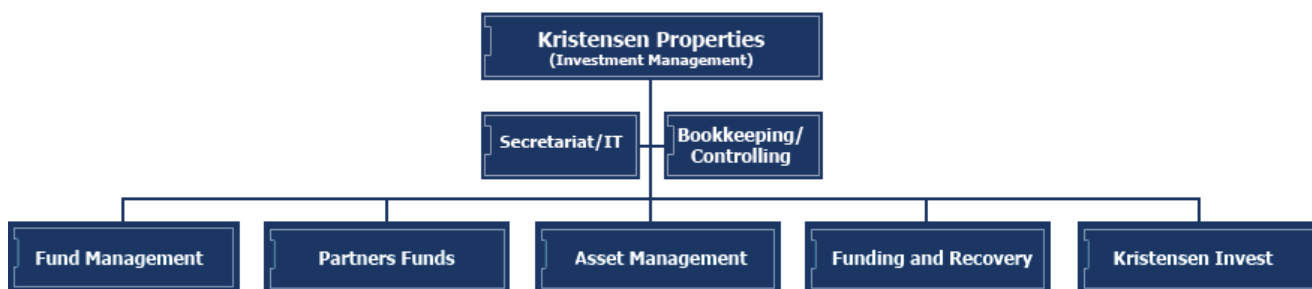
Ejendomsmarkedet har sine udfordringer i disse år. En del ejere ønsker eller er nødt til at sælge deres ejendomme, eller de står overfor en vanskelig refinansiering. For en virksomhed som Kristensen Properties byder denne udvikling løbende på muligheder for at udvide aktiviteten.

På trods af aktivitetsudvidelsen skal vores omkostningsbase kontinuerligt tilpasses og trimmes. Det kommende år vil vi fortsat rette fokus mod udvidelse af vores markedsandel i Fund & Asset Management gennem intensivering af vores salgsarbejde, den tætte relation til vores kunder samt en generel udvidelse af kundegrundlaget. Endvidere vil der blive søgt udvidelser gennem etablering af samarbejder eller køb af aktiviteter, ligesom udbuddet af tyske selskaber vil blive intensiveret.



ORGANISATION

Den proces, der startede i 2011 med en udvikling af koncernen gennem en optimering og effektivisering af koncernens ledelseskapalet ved, at det operationelle arbejde er bredt ud på en større ledergruppe, forventes at udmønte sig i, at koncernens enkelte forretningsområder opnår større autonomi og handlekraft. Det er ledelsens vurdering, at det på sigt vil give en positiv afsmittning på koncernens aktiviteter og indtjeningsevne.



RESULTATFORVENTNING FOR 2012

Der knytter sig betydelige usikkerheder til forventningerne til 2012. Særlig usikkerhed knytter sig til situationen om afviklingen af Kristensen Germany AG og de generelle usikkerheder på ejendoms- og finansmarkederne. Disse usikkerheder påvirker i høj grad dagsværdien af ejendomme.

Endvidere udgør en væsentlig del af Kristensen Properties A/S' honorering i Kristensen Partners I og III honorarer, der er afhængige af erhvervelse af ejendomme samt honorarer, der er afhængige af investorernes afkast. Med indregning af dagsværdireguleringer vil investorernes afkast forventeligt overstige den minimumsforrentning, der udløser det afkastafhængige honorar (performance fee). Størrelsen heraf er vanskelig at prognostisere.

Endvidere er det vanskeligt at forudsige, hvilken succes der vil være i afsætningen af investeringsprodukter i Tyskland.

Men med baggrund i den relativt stabile indtjening, der ligger i de allerede indgåede kontrakter og med forventning om en vis tilgang, forventes der et resultat i størrelsesordenen DKK 5 mio. til DKK 10 mio. Likviditeten forventes at være tilstrækkelig.

Disse forventninger forudsætter, at koncernen får løst de verserende udfordringer som omtalt under 'væsentlige usikkerheder'.

EJENDOMSINVESTERINGSPROJEKTER

Kristensen Partners I (Ejerandel 7,5%)

Udviklingen i koncernens væsentligste investeringsprojekter er følgende:

K/S Kristensen Partners I har ikke erhvervet nye ejendomme i 2011.

Porteføljen i K/S Kristensen Partners I er bogført til DKK 1.635 mio., fordelt med DKK 1.472 mio. kontorejendomme og DKK 163 mio. retailejendomme.

Kontorejendomme har i 2011 haft en tilfredsstillende drift. Af det samlede areal på 135.988 m² er 1.594 m² ledigt. Samlet er der en udlejningsgrad på 98,8%. Værdiudviklingen har i 2011 ført til en mindre, negativ regulering.

Retailejendommene har ligeledes en tilfredsstillende drift. Af det samlede areal på 16.622 m² er 986 m² ledigt. Samlet er der en udlejningsgrad på 94,1%. Værdiudvikling, baseret på eksterne vurderinger, har i 2011 samlet set været positiv.

K/S Kristensen Partners I har ved årets udgang ladet ejendomsporteføljen vurdere til dagsværdi af MaxWert Immobilienbewertungsgesellschaft mbH, som er en anerkendt, ekstern tysk værdi. Den samlede værdiregulering af ejendommene er positiv og udgør DKK 26,6 mio.

Markedsrenten (ekskl. margin) er steget i forhold til de foregående år, hvilket medfører en positiv effekt på værdien af de indgåede renteswaps til sikring af renten på selskabets gæld. Der er således indtægtsført urealiserede gevinster på DKK 6,8 mio. over driften. Den resterende del af dagsværdireguleringen af gælden indvindes over de følgende år frem til udløb.

Resultatet udgør et overskud på DKK 35,0 mio. mod et overskud i 2010 på DKK 56,1 mio. Egenkapitalen andrager DKK 523,2 mio., svarende til en soliditetsgrad på 31,6%.

Kristensen Partners III (Ejerandel 29,7%)

Kristensen Partners III er etableret med henblik på investering af op til DKK 800 mio. i tyske city-ejendomme. Egenkapitalgrundlaget udgør DKK 225 mio. og er tegnet af såvel selskaber som private.

Ved udgangen af 2011 bestod ejendomsporteføljen af 18 ejendomme med en markedsværdi på samlet DKK 541,5 mio., hvilket udgør godt 74% af den endelige portefølje. Selskabet har været i forhandling om køb af adskillige ejendomme i løbet af 2011, men hvor ejendommene efterfølgende er solgt til højere bydende købere. Det er derfor ikke i 2011 lykkedes at erhverve ejendomme, der ligger inden for selskabets investeringskriterier.

Generelt forløber driften af ejendommene planmæssigt og i henhold til forventningerne.

Af det samlede areal på 46.057 m² er 729 m² aktuelt ledigt. Samlet er udlejningsgraden således på 98,4%, hvilket er tilfredsstillende.

Endvidere har omkostninger til driften af ejendommene været lavere end forventet. En del af besparelsen skyldes, at vedligeholdesprojekter er udsat til 2012.

Samlet set er driften af ejendommene tilfredsstillende.



EJENDOMSINVESTERINGSPROJEKTER

Kristensen Partners III A/S har ved årets udgang ligeledes ladet ejendomsporteføljen vurdere til dagsværdi af KENSTONE Real Estate Valuers.

Dette har medført en positiv værdiregulering på DKK 4,0 mio.

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

Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold i året.

Resultatet før skat for 2011 blev et overskud på DKK 15,9 mio., hvoraf værdiregulering af ejendomme udgør DKK 4,0 mio. For 2011 var der budgetteret et overskud på DKK 9,1 mio. før skat eksklusiv dagsværdireguleringer. Det tilsvarende realiserede resultat for 2011 udgør DKK 11,9 mio., svarende til en positiv budgetafvigelse på DKK 2,8 mio.

Det forløbne år anses således for tilfredsstillende.

Kristensen Partners IV (Ejerandel 19,0%)

Kristensen Partners IV A/S ejer via sit datterselskab Kristensen Germany AG en ejendomsportefølje på ca. 8.300 lejligheder beliggende i større tyske byer. En del af finansieringen er tilvejebragt via udstedelse af obligationer, "7% Kristensen Germany AG 2015", der er noteret på Københavns Fondsbørs.

Som følge af at datterselskabet Kristensen Germany AG's banker har meddelt selskabet, at bankerne ikke kan yde selskabet en længerevarende finansiering, og at en realisation af ejendommene i det nuværende marked ikke skønnes fuldt ud at kunne indfri gælden i selskabet, kan Kristensen Partners IV A/S og dets datterselskabers fortsatte drift være truet.

Det er imidlertid ledelsens forventning, at der kan indgås aftale med långivere, der sikrer, at en konkursanmeldelse af Kristensen Germany AG kan undgås. På denne baggrund har ledelsen valgt at aflægge regnskabet efter going concern principper.

Driften af ejendomsporteføljen udvikler sig som budgetteret, omend på et lidt lavere niveau. Ved årets begyndelse var der 1.041 ledige lejemål, hvilket er faldet til 795 ved årets slutning, svarende til en reduktion på 24%.

Porteføljen er pr. december 2011 markedsvurderet til DKK 2.572 mio., mod DKK 3.161 mio i 2010.

Koncernen har som følge af værdireguleringer af ejendomme for året 2011 realiseret et underskud før skat på DKK 689,3 mio.



EJENDOMSINVESTERINGSPROJEKTER

Koncernens finansiering af ejendommene består af tre forskellige lån:

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

Seniorlånet forfalder den 30. september 2013 og obligationslånet den 31. december 2015, mens juniorlånet oprindeligt forfaldt den 30. september 2011, men siden løbende er forlænget.

Som følge af at juniorlånet forfaldt den 30. september 2011, og det ikke synes realistisk at finde alternative banker, er der indledt forhandlinger med junior- og seniorbanker for at sikre selskabets finansiering frem til afhændelse af selskabets ejendomme. Således er juniorlånet forlænget til 30. juni 2012.

Kristensen Germany AG har ikke betalt renter på dets obligationslån for 2011, som forfaldt primo 2012 og forventer heller ikke at gøre det - helt eller delvist - medmindre ejendomsporteføljen afhændes.

Som følge heraf er obligationslånet misligholdt, hvilket medfører, at seniorlånet er i misligholdelse. HSH Nordbank har imidlertid oplyst ikke at ville gøre misligholdelse gældende indtil 25. juni 2012.

Herudover består gælden primært af gæld (inkl. afsatte forpligtelser) til Kristensen Properties A/S på DKK 128,0 mio. Kristensen Properties A/S har endvidere givet tilsagn om at udligne negativ likviditet indtil DKK 55,8 mio. i Kristensen Germany Holding GmbH, såfremt Kristensen Germany AG koncernens frie likviditet er mindre end nul, og såfremt koncernens beholdning af nom. DKK 50 mio. obligationer, "7% Kristensen Germany AG 2015", forlods er solgt, og alle seniorlånefaciliteterne er opbrugt.

Egenkapitalen i Kristensen Partners IV A/S er som følge af nedskrivning af ejendommene negativ og andrager DKK -472,0 mio.



EJENDOMSINVESTERINGSPROJEKTER

Kristensen Invest GmbH (Ejerandel 65,0%)

Datterselskabet Kristensen Fund & Asset Management har i 2011 erhvervet 65% af kapitalen i Kristensen Invest GmbH. De resterende 35% ejes af ledelsen i Kristensen Invest GmbH eller dertil nærtstående parter.

Kristensen Invest GmbH har til formål i Tyskland at udbyde kapitalandele til tyske investorer i investeringsprojekter svarende til koncernens tidligere aktivitet med udbud af kapitalandele i 10-mands K/S'er til danske investorer. Forretningskonceptet vedrører tilbud om indirekte ejendomsinvestering via skattetransparente, tyske selskaber med deltagelse af indtil 20 investorer.

Selskabet har i 2011 udbudt og solgt projektet KRISTENSEN PRIVATE INVEST 01, der har en ejendom beliggende i Wunstorf og har en samlet balancesum på TEUR 1.120.

Under salg er nu projektet KRISTENSEN PRIVATE INVEST 02 indeholdende ejendommen "Schloßgalerie" Eschwege og med en samlet balancesum på TEUR 8.550. Herudover har selskabet en række øvrige ejendomme under forberedelse. Der henvises i øvrigt til selskabets hjemmeside www.kristenseninvest.de.

Resultatet udgør et underskud på TEUR 32,9, og egenkapitalen andrager TEUR 63,2.

Kommanditselskaber (Ejerandel 5-19%)

For hovedparten af de af selskabet etablerede kommanditselskaber forløber den primære drift som planlagt, og den likviditetsmæssige situation er tilfredsstillende. Der er i årets løb foretaget nedskrivninger af ejendommene med DKK 4,4 mio. Kristensen Properties A/S' andel af resultatet i kommanditselskaber udgør et underskud på DKK 2,5 mio., hvori er indeholdt regulering af gæld på negativ DKK 0,2 mio. Værdien af andelen udgør DKK 21,7 mio. For de enkelte selskaber, hvor driften ikke er rentabel, mobiliseres vor ekspertise for i videst muligt omfang at genoprette denne.



REGNSKABSBERETNING

(TAL FOR 2010 I PARANTES)

Resultat

Kristensen Properties-koncernens resultat for året 2011 blev et overskud på DKK 15,7 mio. (DKK -145,2 mio.).

Omsætningen blev DKK 69,9 mio. (DKK 73,8 mio.).

Projektomkostninger udgør DKK 2,7 mio. (DKK 2,0 mio.). I lighed med tidligere år indgår i posten udgifter til driften af selskabets domicilejendom og omkostninger vedrørende ej gennemførte projekter. Herudover indgår leje af garageanlæg, hvor de tilhørende indtægter er indeholdt i omsætningen.

Andre eksterne omkostninger blev DKK 13,8 mio. (DKK 14,1 mio.) og består hovedsageligt af administrationsomkostninger, lokaleomkostninger og rejseomkostninger, og faldet kan henføres til en omkostningstilpasning.

Personaleomkostninger blev DKK 39,2 mio. (DKK 40,9 mio.).

Afskrivningerne udgør DKK 1,7 mio. (DKK 2,7 mio.).

Resultat før finansielle poster (EBIT) udgør herefter DKK 11,7 mio. (DKK 14,2 mio.).

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder udgjorde DKK 4,2 mio. (DKK -0,8 mio.). I 2011 indgår en positiv dagsværdiregulering af ejendomme med DKK 1,4 mio. (DKK -3,6 mio.). Resultat af øvrige kapitalandele udgjorde DKK 0,2 mio. (DKK 6,3 mio.). I 2011 indgår positiv dagsværdiregulering af gælden med DKK 0,3 mio. (DKK 1,5 mio.) og negativ dagsværdiregulering af ejendommene med DKK 5,4 mio. (DKK 1,2 mio.).

Der er i 2011 foretaget en korrektion til nedskrivning af koncernens aktiver med DKK 0,9 mio., der blev i 2010 foretaget en væsentlig nedskrivning af koncernens aktiver vedrørende Kristensen Partners IV A/S. Denne nedskrivning beløb sig til DKK 159 mio. Finansielle poster udgør en nettoudgift på DKK 5,1 mio. (DKK -6,3 mio.), som følge af kursregulering af obligationsbeholdning samt nedskrivning af renteindtægt på Kristensen Partners IV A/S.

Skatten blev DKK 3,9 mio. (DKK -0,1 mio.), den positive regulering sker som følge af tidligere års skattemæssige underskud er medtaget som et skatteaktiv.

Årets resultat udgør herefter et overskud på DKK 15,7 mio.

Balancen

De samlede aktiver udgør pr. 31. december 2011 DKK 189,4 mio. (DKK 198,4 mio.).

Materielle anlægsaktiver udgør DKK 24,7 mio. (DKK 25,5 mio.). Der er fragået DKK 1,3 mio. vedrørende årets af- og nedskrivninger.

Kapitalandele i associerede virksomheder udgør DKK 74,7 mio. (DKK 69,0 mio.). Tilgangen kan primært henføres til Kristensen Partners III A/S i form af kapitalindskud. Andre kapitalandele udgør DKK 62,4 mio. (DKK 75,0 mio.) og består hovedsageligt af andele i K/S Kristensen Partners I samt andele i kommanditselskaber udbudt af selskabet, hvor ejerandele typisk er 6% til 10%.

Tilgodehavender DKK 18,6 mio. (DKK 20,2 mio.), heri er indeholdt udskudt skatteaktiv på DKK 10,2 mio., samt hovedsageligt tilgodehavende fra salg, der er ingået efterfølgende.

Værdipapirer DKK 0,1 mio. (DKK 0,1 mio.) består af warrants i Kristensen City-Immobilien I AG.

De likvide beholdninger, bestående af bankindeståender, udgør pr. 31. december 2011 DKK 7,7 mio. (DKK 7,4 mio.).

Egenkapitalen udgør DKK 74,5 mio. (DKK 58,7 mio.).

Hensatte forpligtelser DKK 19,0 mio. (DKK 20,7 mio.) består som i tidligere år primært af hensættelser til skat i Danmark og Tyskland. Herudover er der hensættelser til tab på kapitalandele med negativ indre værdi.

Gældsforpligtelserne andrager DKK 95,8 mio. (DKK 118,9 mio.). Faldet sammensætter sig især af et fald i gælden til pengeinstitutter på DKK 14,6 mio. samt i leverandører af varer og tjenesteydelse på DKK 15,6 mio.

Samlede rentebærende gældsforpligtelser udgør pr. 31. december 2011 DKK 78,7 mio. (DKK 88,2 mio.).

Pengestømme

Pengestrøm fra driften udgør DKK 13,8 mio. (DKK 17,8 mio.).

Pengestrøm fra investeringsaktivitet udgør DKK -4,6 mio. (DKK -3,2 mio.), der hovedsageligt i 2011 kan henføres til kapitalindskud i Kristensen Partners III koncernen samt indskud i andele i kommanditselskaberne.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet er negativ med DKK 8,8 mio. (DKK 12,7 mio.) idet kassekreditte på DKK 16,0 mio. er nedskrevet til 5,0 mio., dette modsvares dog ved låneoptagelse i kreditinstitutter med DKK 5,7 mio.

De likvide beholdninger udgør ved årets udgang DKK 7,7 mio. (DKK 7,4 mio.).

REGNSKABSBERETNING

(TAL FOR 2010 I PARANTES)

Risici

MARKEDSRISICI

Ejendomsinvesteringsaktivitet er konjunkturfølsom.

Udviklingen i ejendomsværdier er i høj grad underlagt lejers efterspørgsel og dermed den generelle udvikling i samfundsøkonomien. Udvikling af ejendomsinvesteringsprojekter er styret af mulighed for fremskaffelse af finansiering samt afkastniveauet på alternative investeringsmuligheder.

LIKVIDITETSRISICI

Likviditetsrisici styres gennem etablerede, hensigtsmæssige kreditrammer og lånetilsagn, afstemt efter behovet for finansiering af den planlagte drift og de samlede investeringer. Det er koncernens politik i forbindelse med låneoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af låneoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og modparter under hensyntagen til prissætningen.

VALUTARISICI

Selskabets indtjening afregnes i DKK og EUR, medens omkostninger er i DKK og EUR. Samlet set har koncernen dog nettoindtægt i DKK. Der anvendes ikke valutakurssikringsinstrumenter vedrørende driften.

Aktiviteter i udlandet medfører, at resultat, pengestrømme og egenkapital påvirkes af kursudviklingen for en række valutaer. Det er selskabets valutapolitik at afdække kommercielle valutarisici ved at finansiere i samme valuta, som indtægter modtages i. Der indgås ikke spekulative valutadispositioner.

Kursrisici, der relaterer sig til investeringer i datterselskaber og associerede selskaber i udlandet, afdækkes som hovedregel ikke.

RENTERISICI

Ændring i renten har stor betydning for afkastet i et ejendomsinvesteringsprojekt og dermed muligheden for at kunne udvikle attraktive projekter.

Endvidere udgør den rentebærende nettogæld et væsentligt beløb, hvorfor ændringer i renteniveauet vil have direkte effekt på indtjeningen. Der er indgået rentedispositioner til afdækning af renterisici. I projektselskaber etableres den væsentligste andel af finansieringen typisk med rentebindingsperioden fra 4 til 10 år.

KREDITRISICI

I købs-/salgstransaktioner sikres pengestrømmen ved aktivets overgang ved aftaleindgåelsen, hvorfor der ikke knytter sig kreditrisici til disse. Der er udelukkende mindre risici, primært vedrørende huslejebetalinger.

POLITISKE RISICI

I en del af ejendomsinvesteringsprojekterne er indeholdt et element af skatteudskydelse som følge af den eksisterende skattelovgivning. Da projekterne er baseret på sunde driftsøkonomiske principper, skønnes den politiske risiko imidlertid at være begrænset.

ORGANISATORISKE RISICI

Gennem en aktiv og udviklende personalepolitik skønnes de rette ressourcer at kunne tiltrækkes.

RESULTATOPGØRELSE (DKK 1.000)

2011

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	1.686	53.291	68.988	73.852
Projektomkostninger	-955	-18.383	-2.669	-2.036
Andre driftsindtægter	786	-193	83	126
Andre eksterne omkostninger	-1.601	-5.249	-13.835	-14.141
Bruttofortjeneste	-84	29.466	52.567	57.801
2 Personaleomkostninger	-465	-15.847	-39.183	-40.904
Resultat før afskrivninger og finansielle poster (EBITDA)	-549	13.619	13.384	16.897
3 Afskrivninger	0	-538	-1.690	-2.733
Resultat før finansielle poster (EBIT)	-549	13.081	11.694	14.164
10 Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder	8.237	2.547	0	0
11 Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	4.231	-621	4.231	-749
Resultat af andre kapitalandele	158	3.636	158	6.327
4 Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende m.v.	857	-158.550	857	-158.550
5 Finansielle indtægter	486	1.389	401	1.245
6 Finansielle omkostninger	-4.470	-6.745	-5.545	-7.575
Resultat før skat	8.950	-145.263	11.796	-145.138
7 Skat af årets resultat	6.772	55	3.845	-70
Årets resultat	15.722	-145.208	15.641	-145.208
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	-	-	81	-
Resultatdisponering	15.722	-145.208	15.722	-145.208
Forslag til resultatdisponering:				
Overført overskud	3.091	-120.073	15.722	-145.208
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	12.631	-25.135	-	-
	15.722	-145.208	15.722	-145.208

BALANCE (DKK 1.000)

NOTE	AKTIVER	MODERSELSKAB		KONCERN	
		31. december 2011	31. december 2010	31. december 2011	31. december 2010
	Goodwill	0	0	0	0
8	Immaterielle anlægsaktiver	0	0	0	0
	Bygninger	0	0	23.502	24.061
	Driftsmidler og inventar	0	53	82	199
	Indretning af lejede lokaler	0	220	182	220
	Automobiler	0	371	542	636
	It	0	55	426	420
9	Materielle anlægsaktiver	0	699	24.734	25.536
10	Kapitalandele i dattervirksomheder	24.419	13.253	0	0
11	Kapitalandele i associerede virksomheder	74.652	68.960	74.652	68.958
12	Andre kapitalandele	62.368	60.947	62.376	74.957
13	Deposita	0	190	144	145
	Finansielle anlægsaktiver	161.439	143.350	137.172	144.060
	Anlægsaktiver	161.439	144.049	161.906	169.596
15	Projektbeholdninger	0	0	1.099	1.099
	Projektbeholdninger	0	0	1.099	1.099
	Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	7.267	15.466	1.171	0
	Tilgodehavende hos øvrige kapitalandele	122	706	692	705
	Tilgodehavender fra salg	231	4.389	4.460	7.836
	Andre tilgodehavender	581	3.221	1.285	4.825
	Udskudt skatteaktiv	8.203	2.191	10.147	4.316
	Periodeafgrænsningsposter	0	2.285	803	2.523
	Tilgodehavender	16.404	28.258	18.558	20.205
14	Værdipapirer	124	103	124	103
	Likvide beholdninger	341	4.406	7.744	7.377
	Omsætningsaktiver	16.869	32.767	27.525	28.784
	Aktiver i alt	178.308	176.816	189.431	198.380

NOTE	PASSIVER	MODERSELSKAB		KONCERN	
		31. december 2011	31. december 2010	31. december 2011	31. december 2010
	Aktiekapital	52.500	52.500	52.500	52.500
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	14.683	2.050	0	0
	Overført overskud	7.271	4.193	21.954	6.243
	Egenkapital	74.454	58.743	74.454	58.743
10	Hensættelse til tab i tilknyttede virksomheder	894	869	0	-
11	Hensættelse til tab i kapitalandele i associerede virksomheder	0	418	0	418
12	Hensættelse til tab i andre kapitalandele	1.404	1.733	1.404	1.733
	Hensættelse til udskudt skat, Tyskland	7.003	6.388	6.483	5.881
	Hensættelse til skatteforpligtelse Tyskland	11.151	11.182	11.151	11.182
	Hensættelse i øvrigt	0	0	0	1.500
	Hensatte forpligtelser	20.452	20.590	19.038	20.714
	Minoritetsinteresser	-	-	179	-
	Realkreditinstitutter	0	0	16.733	11.928
	Depositum	0	0	397	424
	Langfristede gældsforpligtelser	0	0	17.130	12.352
	Realkreditinstitutter	0	0	703	405
	Gæld til pengeinstitutter	61.234	75.812	61.241	75.828
	Gæld til tilknyttede virksomheder	16.364	13.051	0	0
	Gæld til associerede virksomheder	0	73	0	73
	Gæld til øvrige kapitalandele	0	516	0	516
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	172	585	2.409	17.994
	Selskabsskat	0	0	2.190	536
	Anden gæld	243	3.044	6.737	6.596
	Periodeafgrænsningsposter	5.389	4.402	5.350	4.623
	Kortfristede gældsforpligtelser	83.402	97.483	78.630	106.571
	Gældsforpligtelser	83.402	97.483	95.760	118.923
	Passiver i alt	178.308	176.816	189.431	198.380

- 17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 18 Eventualforpligtelser
- 19 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
- 20 Kontraktlige forpligtelser
- 21 Nærtstående parter og ejerforhold
- 23 Koncernregnskab

EGENKAPITALOPGØRELSE (DKK 1.000)

MODERSELSKAB				
	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdi metode	Overført overskud	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2011	52.500	2.050	4.193	58.743
Kursregulering til ultimokurs m.v.	0	0	-11	-11
Årets resultat	0	12.631	3.091	15.722
Egenkapital pr. 31. december 2011	52.500	14.681	7.273	74.454

Selskabskapitalen består af 52.500 aktier à nominelt DKK 1.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

KONCERN				
	Aktie- kapital	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdi metode	Overført overskud	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2011	52.500	0	6.243	58.743
Kursregulering til ultimokurs m.v.	0	0	-11	-11
Årets resultat	0	0	15.722	15.722
Egenkapital pr. 31. december 2011	52.500	0	21.954	74.454

PENGESTRØMSOPGØRELSE (DKK 1.000)

2011

NOTE	KONCERN	
	2011	2010
Årets resultat	15.722	-145.208
4 Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende m.v.	-857	158.550
22 Reguleringer	-8.836	-5.083
Ændring i tilgodehavender fra salg	3.375	5.073
Ændring i øvrige tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	6.130	8.228
Ændring i værdipapirer	0	2.209
Ændringer i leverandører af varer og tjenesteydelser, anden gæld og periodeafgrænsningsposter	-1.299	-5.623
Betalt selskabsskat	-516	-365
Pengestrømme fra driftsaktivitet	13.719	17.781
Køb af materielle anlægsaktiver	-950	-359
Salg af materielle anlægsaktiver	415	465
Køb af finansielle anlægsaktiver	-4.045	-3.268
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-4.580	-3.162
Udbetalt udbytte	560	2.925
Regulering fra minoritetsinteresser	179	0
Optagelse af lån hos pengeinstitutter	-9.484	-15.579
Tilbagebetalte/modtagne deposita til lejere	-27	-14
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-8.772	-12.668
Ændring i likvider	367	1.951
Likvider pr. 1. januar 2011	7.377	5.426
Likvider pr. 31. december 2011	7.744	7.377

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved udarbejdelse af årsrapporten foretager ledelsen en række regnskabsmæssige vurderinger og skøn for indregning og værdiansættelse af moderselskabets og koncernens aktiver og forpligtelser.

Den negative udvikling på finans- og ejendomsmarkederne medfører, at der fortsat er større end normal usikkerhed knyttet til værdiansættelse af aktiver.

For moderselskabsregnskabet og koncernregnskabet består aktiver af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder samt tilgodehavender hos disse. For kapitalandele er det væsentligste aktiv ejendomsporteføljen, der er værdiansat til dagsværdi. Gæld til kreditinstitutter er ligeledes overvejende optaget til dagsværdi. Ved vurdering af dagsværdierne af ejendommene er der for de væsentligste ejendomme anvendt eksterne valuarer, eller vurderingen er baseret på modtagne bud om køb. Under den nuværende situation på ejendoms- og finansmarkederne, som omtalt i ledelsesberetningen, er der risiko for, at usikkerheden knyttet til opgørelsen af ejendommens dagsværdi kan være forøget.

For tilgodehavender er selskabernes evne til at tilbagebetale lånene vurderet.

Investeringer

Koncernens væsentligste usikkerheder er knyttet til kapitalandele og udlån til Kristensen Partners IV A/S. Der blev i regnskabsåret 2010 foretaget en nedskrivning på DKK 159 mio., således at værdien af kapitalandele, udlån og obligationer blev nedskrevet til nul.

Usikkerheden er relateret til de igangværende salgsforhandlinger i Kristensen Germany AG, der er et datterselskab af Kristensen Partners IV A/S, der skal sikre, at ejendommene afhændes, idet bankerne ønsker sig indfriet. Da realisation af ejendommene i det nuværende marked ikke skønnes fuldt ud at kunne indfri gælden i selskabet, kan Kristensen Partners IV A/S og dets datterselskaber fortsatte drift være truet. Det er imidlertid ledelsens forventning, at der kan indgås aftale med långivere der sikrer, at en konkursanmeldelse af Kristensen Germany AG kan undgås. På denne baggrund har ledelsen valgt at aflægge regnskabet efter going concern principper.

Juniorlånet forfaldt den 20. september 2011, men er efterfølgende forlænget flere gange senest til 30. juni 2012. Renter på obligationslånet der forfaldt den 2. januar 2012 er ikke betalt, og selskabet er nu i en remedy periode, der udløber den 2. januar 2013. Som følge af renten på obligationslånet ikke er betalt er 1. prioritetslånet i mislighold, idet banken dog har meddelt ikke at ville gøre misligholdelse gældende indtil den 25. juni 2012.

Der er på nuværende tidspunkt ikke indgået endelige aftaler om salg af ejendomme.

Den foretagne nedskrivning afspejler ledelsens vurdering af, hvilket tab koncernen overvejende sandsynligt vil lide i de scenarier og under de forudsætninger, som kendetegner de nuværende forhandlinger. Ledelsen har afvejet de enkelte scenarier under skyldig hensyntagen til væsentlige risici og har i den forbindelse anlagt et forsigtigt skøn. Det er ledelsens vurdering, at nedskrivningen på en retvisende – men samtidig forsigtig – måde iagttager og konkretiserer koncernens nuværende risiko fra disse forhandlinger.

I tilknytning til de likviditetsmæssige usikkerheder i Kristensen Partners IV A/S bemærkes, at Kristensen Properties A/S, som omtalt i note 18, har en latent forpligtelse på op til DKK 55,8 mio. til at udligne negativ likviditet i Kristensen Germany Holding GmbH; et selskab i Kristensen Partners IV koncernen; til sikring af junior og senior lånenes servicering.

Såfremt denne forpligtelse aktualiseres, vil Kristensen Properties A/S' fortsatte drift også være i fare. Likviditetsudligningen er betinget af, at Germany AG koncernens frie likviditet er mindre end nul, at lånerammer er udnyttet, og at denne koncerns beholdning af nom. DKK 50 mio. obligationer, "7% Kristensen Germany AG 2015", forlods er solgt.

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

Betingelserne for at aktualisere forpligtelsen anses derfor juridisk set ikke for opfyldte. Likviditeten er positiv, der er fortsat uudnyttede lånerammer for EUR 5,2 mio. på seniorlånet, og selskabets egne obligationer er endnu ikke afhændet.

Pr. 31. december 2011 er der imidlertid ikke indikationer af, at forpligtelsen som led i salgsforhandlingerne aktualiseres, idet det forventes, at der vil være fuld dækning til 1. og 2. prioritet, som efter selskabets overbevisning har rettigheder i forpligtelsen.

Likviditet

Selskabets og koncernens likviditet er knap og er afhængig af opretholdelse og eventuelt udvidelse af de nuværende kreditrammer, som p.t. har korte opsigelsesvarsler, samt at den budgetterede honorering i forbindelse med erhvervelse af ejendomme opfyldes.

Finansieringen af koncernens aktiepost i Kristensen Partners III A/S på DKK 61,2 mio. løber indtil 1. januar 2013, men det er ledelsens forventning, at finansieringen vil blive forlænget.

Som følge heraf er selskabets og koncernens fremadrettede manøvretygtighed begrænset.

Øvrige forhold

Årets resultat er positivt påvirket af aktiverede skattemæssige underskud fra tidligere år på DKK 5,7 mio., som ledelsen nu forventer at kunne udnytte i fremtidige overskud.

Endelig har koncernen modtaget et sagsanlæg fra investorkredsen i K/S Alter Markt, Wuppertal med påstand om fejl i udbudsprospektet og med krav om en erstatning på DKK 53,4 mio. som udtryk for en for høj pris for ejendommen ved dennes erhvervelse. Ejendommens pris blev på købstidspunktet imidlertid verificeret af to uafhængige mæglere, og via koncernens advokater er kravet følgelig tilbagevist på alle punkter. Der henvises til beskrivelsen i note 18.

Selskabet har i svarskrift af 22. marts 2011 afvist erstatningskravet, herunder også at afgøre sagen ved forlig. Udfaldet af sagen er fortsat usikkert.

Konklusion

På denne baggrund finder ledelsen det overvejende sandsynligt, at den fremlagte salgssplan vil blive gennemført, garantien ikke aktualiseres, og selskabets likviditetsberedskab er tilstrækkeligt, hvorfor regnskabet aflægges i overensstemmelse med forudsætning om fortsat drift.

Såfremt årsrapporten ikke aflægges under forudsætning om fortsat drift, men efter realisationsprincippet, vil det kunne have en væsentlig negativ indflydelse på indregning og måling af selskabets og koncernens aktiver, passiver og eventualforpligtelser.

Regnskabspraksis vurderes i øvrigt ikke pr. 31. december 2011 at være underlagt kritiske skøn eller vurderinger.

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

2 Personaleomkostninger

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Lønninger og gager	-465	-15.642	-38.876	-40.562
Pensioner	0	-22	-22	-22
Andre omkostninger til social sikring	0	-183	-285	-320
	-465	-15.847	-39.183	-40.904
Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse:				
Direktion	0	3.908	0	3.908
Bestyrelse	465	380	465	380
	465	4.288	465	4.288
Selskabet administreres af et datterselskab og direktionslønnen er indeholdt i management fee.				
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	0	25	76	82

3 Afskrivninger

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Materielle anlægsaktiver	0	-497	-1.337	-1.823
Mindre nyanskaffelser	0	-41	-353	-910
	0	-538	-1.690	-2.733

4 Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende m.v.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Kapitalandele				
Dattervirksomheder	0	-28.003	0	-
Associerede virksomheder	0	-243	0	-243
Andre kapitalandele	0	-16.727	0	-42.208
Tilgodehavender				
Øvrige kapitalandele	0	-106.362	0	-106.362
Andre tilgodehavender	857	-	857	-2.522
Værdipapirer	0	-7.215	0	-7.215
	857	-158.550	857	-158.550

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

5 Finansielle indtægter	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	250	337	-	-
Øvrige finansielle indtægter	236	1.052	401	1.245
Finansielle indtægter	486	1.389	401	1.245

6 Finansielle omkostninger	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Øvrige finansielle omkostninger	-4.161	-6.483	-5.545	-7.485
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	-309	-262	0	-90
Finansielle omkostninger	-4.470	-6.745	-5.545	-7.575

7 Skat af årets resultat	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Årets aktuelle skat	0	0	-2.178	-300
Regulering af skat	0	936	-	1.401
Årets udskudte skatter Tyskland	-608	-	-593	-
Skatteeffekt af sambeskatning med tilknyttede virksomheder	-	-	1.140	-
Betalt tysk skat	0	-196	0	-196
Årets udskudte skatter	7.380	-685	5.476	-975
	6.772	55	3.845	-70

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

8 Immaterielle anlægsaktiver

KONCERN

Goodwill

Immaterielle anlægsaktiver kan specificeres således:

Kostpris 1. januar 2011

3.539

Kostpris 31. december 2011

3.539

Afskrivninger 1. januar 2011

3.539

Afskrivninger 31. december 2011

3.539

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011

0

9 Materielle anlægsaktiver

MODERSELSKAB

KONCERN

Driftsmidler
og inventar

Automobiler

Driftsmidler
og inventar

Automobiler

Materielle anlægsaktiver kan specificeres således:

Kostpris 1. januar 2011

198

1.620

979

2.823

Kursregulering til ultimokurs

0

-

-2

-2

Tilgang

0

0

0

646

Afgang

-198

-1.620

-15

-1.621

Kostpris 31. december 2011

0**0****962****1.846**

Afskrivninger 1. januar 2011

145

1.249

780

2.187

Kursregulering til ultimokurs

0

-

-2

-2

Årets afskrivninger

0

0

102

367

Afskrivning på årets afgang

-145

-1.249

0

-1.248

Afskrivninger 31. december 2011

0**0****880****1.304**

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011

0**0****82****542**

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

	MODERSELSKAB		KONCERN		
	It	Indretning af lejede lokaler	Bygninger	It	Indretning af lejede lokaler
Materielle anlægsaktiver kan specificeres således:					
Kostpris pr. 1. januar 2011	341	362	26.847	1.871	446
Kursregulering til ultimokurs	0	0	0	-3	-
Tilgang	0	0	0	304	0
Afgang	-341	-362	0	-130	-
Kostpris 31. december 2011	0	0	26.847	2.042	446
Afskrivninger 1. januar 2011	286	142	2.786	1.451	226
Kursregulering til ultimokurs		0	0	-3	
Årets afskrivninger	0	0	559	271	38
Afskrivning på årets afgang	-286	-142	-	-103	
Afskrivninger 31. december 2011	0	0	3.345	1.616	264
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	0	0	23.502	426	182

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

10 Kapitalandele i dattervirksomheder

**MODERSEL-
SKAB**

Kostpris 1. januar 2011	2.404
Tilgang	4.479
Afgang	-1.746
Kostpris pr. 31. december 2011	5.137
Værdiregulering 1. januar 2011	9.980
Kursregulering til ultimokurs	-5
Årets resultatandele	8.609
Tilgang	370
Interne avancer	-566
Værdiregulering 31. december 2011	18.388
Kapitalandele med negativ indre værdi overført til hensættelser	894
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	24.419

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

NAVN	HJEMSTED	SELSKABSKAPITAL	EJERANDEL
Kristensen Fund & Asset Management A/S	Aalborg, Danmark	DKK 500.000	100,0%
Kristensen Nord ApS	Aalborg, Danmark	DKK 125.000	100,0%
Anpartsselskabet af 5. december 2008	Aalborg, Danmark	DKK 140.000	100,0%
Ejendommen Fremtiden ApS	Aalborg, Danmark	DKK 125.000	100,0%
Ejendomsselskabet Nitvej, Frederiksberg ApS	Aalborg, Danmark	DKK 125.000	100,0%
Zwickau 2007 ApS	Aalborg, Danmark	DKK 125.000	100,0%
K/S Innere Plauensche Strasse, Zwickau	Aalborg, Danmark	DKK 12.000.000	100,0%
Kristensen Zweite Beteiligungsverwaltung GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	EUR 1.000	100,0%
Kristensen Wohnimmobilien GbmH & Co. KG	Berlin, Tyskland	EUR 1.000	100,0%

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

11 Kapitalandele i associerede virksomheder	MODERSEL- SKAB	KONCERN
Kostpris 1. januar 2011	76.473	76.473
Tilgang	1.886	1.886
Kostpris 31. december 2011	78.359	78.359
Værdiregulering 1. januar 2011	-7.931	-7.933
Kursregulering til ultimokurs	-7	-5
Årets resultatandele	4.231	4.231
Værdiregulering 31. december 2011	-3.707	-3.707
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	74.652	74.652

Kapitalandele i associerede virksomheder specificeres således:

NAVN	HJEMSTED	SELSKABSKAPITAL	EJERANDEL
Kristensen Partners III A/S	Aalborg, Danmark	DKK 100.000.000	29,7%%
Kristensen City-Immobilien I AG	Berlin, Tyskland	EUR 2.200.000	6,0%
Kristensen City-Immobilien II GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 1.700.000	6,0%
Kristensen City-Immobilien III GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 6.000.000	6,0%
Kristensen City-Immobilien IV GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 25.000	6,0%
Kristensen City-Immobilien V GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 25.000	6,0%
K/S Georgstrasse, Hannover	Aalborg, Danmark	DKK 12.000.000	6,0%
Hannover 2006 ApS	Aalborg, Danmark	DKK 125.000	6,0%
K/S Hauptstrasse, Solingen	Aalborg, Danmark	DKK 11.200.000	31,3%
Solingen 2004 ApS	Aalborg, Danmark	DKK 125.000	31,3%
Kristensen Zweite Beteiligungsverwaltung GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 25.000	49,0%
Kristensen Wohnimmobilien Beteiligungsmanagement GbmH	Berlin, Tyskland	EUR 25.000	49,0%

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

12 Andre kapitalandele

	MODER- SELSKAB	KONCERN
Kostpris 1. januar 2011	45.894	45.851
Tilgang	2.152	2.160
Kostpris pr. 31. december 2011	48.046	48.011
Værdiregulering 1. januar 2011	13.320	27.373
Årets værdireguleringer	158	158
Årets udlodninger	-560	-560
Værdireguleringer vedrørende afgang	0	-14.010
Værdiregulering 31. december 2011	12.918	12.961
Kapitalandele med negativ indre værdi overført til hensættelser	1.404	1.404
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	62.368	62.376

13 Deposita

	MODER- SELSKAB	KONCERN
Kostpris 1. januar 2011	190	145
Tilgang	0	0
Afgang	-190	-1
Kostpris 31. december 2011	0	144
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	0	144

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

14 Værdipapirer	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Børsnoterede obligationer	0	0	0	0
Warrants	124	103	124	103
	124	103	124	103

15 Projektbeholdninger	KONCERN			
	2011		2010	
Ikke solgte projekter	0	0	1.099	1.099
	0	0	1.099	1.099

16 Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser vedrører gæld til realkreditinstitutter.

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

	KONCERN	
	2011	2010
Efter 5 år	13.693	10.218
Mellem 1 og 5 år	3.040	1.710
Langfristet del	16.733	11.928
Inden for 1 år	703	405
	17.436	12.333

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Moderselskabet

Aktier i associeret virksomhed DKK 63 mio. samt andre kapitalandele DKK 39,2 mio. er pantsat til sikkerhed for alt mellemværende med pengeinstitutter. Gælden andrager pr. 31. december 2011 DKK 61,2 mio.

Koncernen

Til sikkerhed for prioritetsgæld DKK 17,4 mio. er der givet pant i bygninger, hvis samlede regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2011 andrager DKK 23,5 mio.

Til sikkerhed for koncernforbundne parter mellemværende med kreditinstitut er der udstedt ejerpantebreve på i alt TDKK 15.000, der giver pant i ejendommen, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2011 andrager TDKK 23.503.

Aktier i associeret virksomhed DKK 63 mio. samt andre kapitalandele DKK 39,2 mio. er pantsat til sikkerhed for alt mellemværende med pengeinstitutter. Gælden andrager pr. 31. december 2011 DKK 61,2 mio.

18 Eventualforpligtelser

Moderselskabet

Der er stillet støtteerklæring over for Kristensen Management og K/S Innere Plauensche Strasse Zwickau. Herudover er der givet henstandserklæring til Ejendommen Fremtiden ApS, Anpartsselskabet af 3. maj 2006 og Anpartsselskabet af 1. juni 2005.

Selskabet har over for andre kapitalandele afgivet tilbagetrædelseserklæring på mellemværende på DKK 0,1 mio.

Selskabet har over for Kristensen Germany Holding GmbH og til sikkerhed for serviceringen af senior- og juniorlånene forpligtet sig til at udligne potentiel negativ likviditet med indtil DKK 55,8 mio. Der er imidlertid flere betingelser knyttet til aktualisering af denne forpligtelse, jf. i øvrigt beskrivelse i note 1.

Selskabet har tegnet kapitalandele i kommanditselskaber for i alt DKK 101,3 mio. Selskabet har indbetalt DKK 46,4 mio., og den samlede restforpligtelse andrager således DKK 54,9 mio. Selskabet har afgivet kautioner for i alt DKK 46,6 mio. med tillæg af udlodninger, samt overført resultat og opskrivningshenlæggelser vedrørende kommanditselskaberne.

I forbindelse med salg af det tidligere indirekte ejede datterselskab Kristensen Real Estate Kiel GmbH indestår Kristensen Properties A/S for Kristensen City-Immobilien I AG's garanti over for køber for eventuelle skatte- og afgiftskrav mod selskabet. Der er i Kristensen Properties A/S hensat DKK 11,2 mio. til dækning af disse eventuelle krav.

Selskabet har den 27. december 2010 modtaget stævning fra kommanditisterne i K/S Alter Markt, Wuppertal med krav om erstatning for selskabets udbud af kapitalandele i kommanditselskabet i 2007. Det opgjorte erstatningskrav ifølge sagsøgers principale påstand lyder på DKK 53,4 mio. og begrundes med, at kommanditselskabets købesum for ejendommen er for høj.

Selskabet har i svarskrift af 22. marts 2011 afvist erstatningskravet, herunder også at afgøre sagen ved forlig. Udfaldet af sagen er fortsat usikkert.

Selskabet kautionerer for Kristensen Fund & Asset Management A/S' gæld til pengeinstitut, dog maksimeret til DKK 5,0 mio.

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

Koncernen

Koncernen har givet henstandserklæring til Anpartsselskabet af 3. maj 2006 og Anpartsselskabet af 1. juni 2005.

Koncernen har over for andre kapitalandele afgivet tilbagetrædelseserklæring på mellemværende på DKK 4,6 mio.

Koncernen har tegnet kapitalandele i kommanditselskaber for i alt DKK 89,3 mio. Koncernen har indbetalt DKK 46,4 mio., og den samlede restforpligtelse andrager således DKK 42,9 mio. Koncernen har afgivet kautioner for i alt DKK 46,6 mio. med tillæg af udlodninger, samt overført resultat og opskrivningshenlæggelser vedrørende kommanditselskaberne.

Koncernen har over for Kristensen Germany Holding GmbH og til sikkerhed for serviceringen af senior- og juniorlånene forpligtet sig til at udligne potentiel negativ likviditet med indtil DKK 55,8 mio. Der er imidlertid flere betingelser knyttet til aktualisering af denne forpligtelse, jf. i øvrigt beskrivelse i note 1.

I forbindelse med salg af det tidligere indirekte ejede datterselskab Kristensen Real Estate Kiel GmbH indestår koncernen for Kristensen City-Immobilien I AG's garanti over for køber for eventuelle skatte- og afgiftskrav mod selskabet. Der er i koncernen hensat DKK 11,2 mio. til dækning af disse eventuelle tab.

Koncernen har den 27. december 2010 modtaget stævning fra kommanditisterne i K/S Alter Markt, Wuppertal med krav om erstatning for selskabets udbud af kapitalandele i kommanditselskabet i 2007. Det opgjorte erstatningskrav ifølge sagsøgers principale påstand lyder på DKK 53,4 mio. og begrundes med, at kommanditselskabets købesum for ejendommen er for høj.

Koncernen har i svarskrift af 22. marts 2011 afvist erstatningskravet, herunder også at afgøre sagen ved forlig. Udfaldet af sagen er fortsat usikkert.

19 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2011	2010	2011	2010
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers	-64	-100	-251	-244
Andre ydelser	-354	-251	-662	-443
	-418	-351	-913	-687

20 Kontraktlige forpligtelser

Moderselskabet

Selskabet har administrationsaftale med Kristensen Fund & Asset Management A/S. Aftalen har en løbetid på 1 år.

Koncernen

Koncernen har indgået leasing- og lejeforpligtelser, der på balancetidspunktet udgør DKK 12,1 mio. i uopsigelsesperioden.

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

21 Nærtstående parter og ejerforhold

Bestemmende indflydelse

TKP Invest A/S, Aalborg

Grundlag

Hovedaktionær

Øvrige nærtstående parter

Hoeg og Kold ApS, Aalborg

Kent Hoeg Sørensen, Aalborg

Hans Peter Larsen, Mariager

Jesper Korsbæk, Aalborg

Tage Benjaminsen, Holte

Lau Kristensen, London

Jørn Holm Jensen, Aalborg

Gustav Hedeager Andersen, Aalborg

Henrik Calum, Aalborg

Aktionær

Direktion

Direktion

Direktion, udtrådt 1. juli 2011

Bestyrelse

Bestyrelse

Bestyrelse

Bestyrelse

Bestyrelse, udtrådt 27. maj 2011

Jf. note 10

Dattervirksomheder

Jf. note 11

Associerede virksomheder

Transaktioner

Der har ikke i årets løb bortset fra koncerninterne transaktioner, der er elimineret i koncernregnskabet samt normalt ledelsesvederlag, været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

For samhandel mellem nærtstående parter, eller når nærtstående parter udfører arbejde for et andet selskab, sker afregningen på markedsbaserede vilkår eller på omkostningsdækkende basis. Handel foretages efter kontraktlig aftale mellem selskaberne, med mindre transaktionerne er ubetydelige.

Ejerforhold

Følgende aktionærer er noteret i selskabets aktionærfortegnelse som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af aktiekapitalen:

TKP Invest A/S, Aalborg

Hoeg og Kold ApS, Aalborg

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET OG KONCERNREGNSKABET (DKK 1.000)

22 Reguleringer (pengestrømsopgørelse)

		KONCERN	
		2011	2010
Skat af årets resultat		-3.845	70
Årets af- og nedskrivninger inkl. avancer og tab		1.337	1.823
Værdiregulering af andre kapitalandele inkl. avancer ved salg		-158	-6.327
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder		-4.225	-472
Andre reguleringer		-445	-177
Hensættelser iøvrigt		-1.500	0
		-8.836	-5.083

23 Koncernregnskab

Selskabet indgår i koncernregnskabet for Thorkild Kristensen Holding A/S, Aalborg.

REGNSKABSPRAKSIS

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Kristensen Properties A/S for 1. januar til 31. december 2011 er udarbejdet i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Årsrapporten er aflagt i DKK 1.000.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

Generelt om indregning og måling

Alle indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes - baseret på følgende kriterier:

1. Levering har fundet sted inden regnskabsårets udløb.
2. Der foreligger en forpligtende salgsaftale.
3. Salgsprisen er fastlagt.
4. På salgstidspunktet er indbetalingen modtaget eller kan med rimelig sikkerhed forventes modtaget.

Indtægter indregnes herudfra i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og -gevinst over løbetiden.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Kristensen Properties A/S, samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Associerede virksomheder, der er etableret i joint ventures, medtages i koncernregnskabet efter pro rata metoden, hvilket indebærer, at de enkelte regnskabsposter medregnes i forhold til ejerandelen.

Der er ved sammendraget foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

De årsrapporter, der er anvendt til brug for koncernens årsrapport, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis. Koncernens årsrapport er udarbejdet på grundlag af årsrapporter for moderselskabet og dattervirksomhederne som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Ved køb af dattervirksomheder opgøres på anskaffelsestidspunktet forskellen mellem anskaffelsessummen og den regnskabsmæssige indre værdi i den købte virksomhed, efter at de enkelte aktiver og forpligtelser er reguleret til dagsværdi (overtagelsesmetoden) og under hensyntagen til indregning af eventuelle omstrukturingshensættelser vedrørende den overtagne virksomhed. Resterende positive forskelsbeløb (goodwill) indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, der afskrives lineært i resultatopgørelsen over forventet levetid, dog højst over 20 år. Resterende negative forskelsbeløb (negativ goodwill), der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende dattervirksomheder, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter som negativ goodwill og indregnes som indtægt i resultatopgørelsen i takt med, at de forhold, der ligger til grund for forskelsværdien, realiseres.

Minoritetsinteresser

Ved opgørelse af koncernresultat og koncernegenkapital anføres den del af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital, der kan henføres til minoritetsinteresser, som særskilte poster i resultatopgørelse og balance. Minoritetsinteresser indregnes på grundlag af omvurderingen af overtagne aktiver og forpligtelser til dagsværdi på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser medtages den ændrede andel i resultatet fra tidspunktet for ændringen.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles i moderselskabets årsrapport efter den indre værdis metode.

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat for året under posten "Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder".

I koncernens og moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat for året under posten "Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder".

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" og "Kapitalandele i associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi opgøres til DKK 0. Såfremt moderselskabet har en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensat forpligtelse hertil, såfremt indregningskriterierne for hensatte forpligtelser i øvrigt er opfyldt.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder henlægges i moderselskabet ved overskudsdisponeringen til en "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af dattervirksomheder eller associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgsprisen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet inklusive ikke afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen på det tidspunkt, hvor virksomhedens råderet over dattervirksomheden henholdsvis den associerede virksomhed ophører.

REGNSKABSPRAKSIS

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta er i årets løb omregnet til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens kurs. Forskelle mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Såfremt koncernens udenlandske datter- og associerede virksomheder er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelsen til gennemsnitlige valutakurser, mens balanceposterne omregnes til balancedagens kurs.

Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af selvstændige udenlandske virksomheders egenkapital primo året, samt valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af selvstændige udenlandske virksomheders resultatopgørelser til gennemsnitlige valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Selskabsskat og udskudt skat

Selskabet er sambeskattet med dets tilknyttede virksomheder.

Skatteeffekten af sambeskatningen fordeles på såvel overskuds- som underskudsgivende danske virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Udskudt skat indregnes i balancen som skatten af alle midlertidige forskelle. Den udskudte skat beregnes med den skattesats, der ud fra vedtagen lovgivning inden regnskabsårets udløb er gældende på det tidspunkt, hvor den forventes at realiseres.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Resultatopgørelsen

Bruttofortjeneste

Bruttofortjenesten er en sammendragning af nettoomsætning, andre driftsindtægter, ejendommenes driftsomkostninger, projektomkostninger for solgte projekter samt andre eksterne omkostninger.

Igangværende projekter, som er videresolgt, indtægtsføres efter produktionskriteriet jævnfør beskrivelsen under projektbeholdninger.

Øvrige indtægter resultatføres, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes hovedaktivitet, herunder gevinst og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede valuta-kursreguleringer, kursregulering på værdipapirer, amortisering af realkreditlån samt tillæg og godtgørelse under aconto-skatteordningen.

Balancen

Andre kapitalandele

Andre kapitalandele måles til dagsværdier, der som udgangspunkt baseres på kapitalandelens indre værdi.

De indregnede kapitalandele væsentligste nettoaktiver omfatter investeringsejendomme og finansielle gældsforpligtelser, der efter årsregnskabslovens regler om investeringsejendomme værdiansættes til dagsværdi, således:

Investeringsejendommenes dagsværdi fastsættes ud fra en vurdering baseret på ejendommenes forventede løbende afkast, vedligeholdelsesstand og afkastkrav, mens dagsværdien af tilknyttede, fastforrentede finansielle gældsforpligtelser værdiansættes til kursværdien.

Variabelt forrentede gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris henholdsvis kursværdi.

Afledte finansielle instrumenter, herunder renteswapaftaler, knyttet til variabelt forrentede finansielle gældsforpligtelser måles til dagsværdi.

Reguleringer til kapitalandelenes dagsværdi indgår under finansielle poster.

Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris. Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Afskrivningsperioden er 5 år.

REGNSKABSPRAKSIS

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

For investeringsejendomme foretages der tillige løbende opskrivninger til dagsværdi. Opskrivningerne indregnes direkte på egenkapitalen under opskrivningsshenlæggelser.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget, som opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	50 år
Driftsmidler og inventar	5 år
Automobiler	3 år
It	3 år
Indretning af lejede lokaler	10 år

Aktiver med en anskaffelsessum på under DKK 12.300 udgiftsføres i anskaffelsesåret.

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages der nedskrivning til aktivets lavere genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdien. Er det ikke muligt at fastsætte en genindvindingsværdi for det enkelte aktiv, skal aktiverne vurderes samlet i den mindste gruppe af aktiver, hvor der ved en samlet vurdering kan fastsættes en pålidelig genindvindingsværdi.

Projektbeholdning

Ejendomme og grunde, der er erhvervet med udvikling og videresalg for øje, er opført som projektbeholdning.

Solgte projekter måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Hver enkelt projekt er vurderet særskilt, og der er foretaget hensættelser til dækning af usikkerheder omkring færdiggørelse og projektets gennemførelse.

Ikke solgte projekter værdiansættes til de med projektet direkte forbundne omkostninger, herunder renter i projektperioden, samt et tillæg for andel af indirekte projektomkostninger. Der er foretaget nedskrivning til nettorealisationsværdien, hvor denne skønnes lavere.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

Værdipapirer

(omsætningsaktiver)

Børsnoterede værdipapirer måles til fondsbørsens salgsværdi på balancedagen.

Andre værdipapirer måles til en forsigtig opgjort dagsværdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte forudbetalte omkostninger.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Egne aktier indregnes til kostprisen direkte på egenkapitalen under overført resultat. Sælges egne aktier efterfølgende, føres et eventuelt vederlag tilsvarende direkte på egenkapitalen.

Hensatte forpligtelser

Hensættelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Finansielle gældsforpligtelser

Fastforrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, der forventes holdt til udløb, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi (kurstab) indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger, hensættelser samt ændring i driftskapitalen, renteindbetalinger og -udbetalinger og betalt selskabsskat. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt udbyttebetaling til selskabsdeltagere.

Hoved- og nøgletaloversigt

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

$$\text{Afkastningsgrad} = \frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Gennemsnitlige aktiver}}$$

$$\text{Soliditetsgrad} = \frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$$

$$\text{Forrentning af egenkapital} = \frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

KONCERNENS SELSKABSOVERSIGT

Navn	Hjemsted	Kapital	Ejerandel
Kristensen Properties A/S	Aalborg, Danmark	TDKK 52.500	
Kristensen Fund & Asset Management A/S	Aalborg, Danmark	TDKK 500	100,00%
Datterselskaber			
Kristensen Management A/S	Aalborg, Danmark	TDKK 500	100,00%
Kristensen Properties GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 100	100,00%
Kristensen Invest GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 100	65,00%
Ejendommen Fremtiden ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	100,00%
Anpartsselskabet af 5. december 2008	Aalborg, Danmark	TDKK 140	100,00%
Kristensen Nord ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	100,00%
Ejendomsselskabet Nitivej, Frederiksberg ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	100,00%
K/S ejendomsprojekter			
K/S Franz-Ludwig-Strasse, Bamberg	Aalborg, Danmark	TDKK 18.000	10,00%
Bamberg 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Reeder-Bischoff-Strasse, Bremen Vegesack	Aalborg, Danmark	TDKK 20.000	6,00%
Bremen 2003 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S Admiralstrasse, Bremen	Aalborg, Danmark	TDKK 20.000	10,00%
Bremen 2006 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Ketschengasse, Coburg	Aalborg, Danmark	TDKK 14.000	15,71%
Coburg 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	15,71%
K/S Lange Strasse, Delmenhorst	Aalborg, Danmark	TDKK 14.000	10,00%
Delmenhorst 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Karolinenstrasse, Hof	Aalborg, Danmark	TDKK 25.000	6,00%
Hof 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S Schraderstrasse, Kaufbeuren	Aalborg, Danmark	TDKK 7.500	12,00%
Kaufbeuren 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	12,00%
K/S Angelburger Strasse, Flensburg	Aalborg, Danmark	TDKK 13.000	10,00%
Flensburg 2002 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Groner Strasse, Göttingen	Aalborg, Danmark	TDKK 35.000	6,10%
Göttingen 2006 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,10%
K/S Fischmarkt, Halberstadt	Aalborg, Danmark	TDKK 12.000	10,00%
Halberstadt 2005 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Holstenstrasse, Kiel	Aalborg, Danmark	TDKK 20.000	6,00%
Kiel 2005 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S Kronstrasse, Landau	Aalborg, Danmark	TDKK 12.000	5,00%
Landau 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	5,00%
K/S Georgstrasse, Leer	Aalborg, Danmark	TDKK 9.000	6,67%
Leer 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,67%
K/S Stadttorstrasse, Lünen	Aalborg, Danmark	TDKK 10.000	10,00%
Lünen 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Mittelstrasse, Neuwied	Aalborg, Danmark	TDKK 33.000	6,97%
Neuwied 2006 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,97%
K/S Mittelstrasse 49, Neuwied	Aalborg, Danmark	TDKK 10.000	6,00%
Neuwied 2006 II ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S Lange Strasse, Oldenburg	Aalborg, Danmark	TDKK 30.000	7,33%
Oldenburg 2005 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	7,33%
K/S Johannisstrasse, Osnabrück	Aalborg, Danmark	TDKK 25.000	10,00%
Osnabrück 2003 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Adam-Opel-Strasse, Rüsselsheim	Aalborg, Danmark	TDKK 25.000	8,00%
Rüsselsheim 2005 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	8,00%
K/S Mecklenburgstrasse, Schwerin	Aalborg, Danmark	TDKK 15.000	10,00%
Schwerin 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	10,00%
K/S Hegastrasse, Singen	Aalborg, Danmark	TDKK 24.000	6,25%
Singen 2007 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,25%
K/S Hauptstrasse, Solingen	Aalborg, Danmark	TDKK 11.200	31,25%
Solingen 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	31,25%
K/S Ludwigsplatz, Straubing	Aalborg, Danmark	TDKK 22.000	15,00%
Straubing 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	15,00%
K/S Friedrich-Ebert-Strasse, Ulm	Aalborg, Danmark	TDKK 17.000	5,88%
Ulm 2004 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	5,88%
K/S Alter Markt, Wuppertal	Aalborg, Danmark	TDKK 83.795	11,11%
Wuppertal 2007 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	11,11%
K/S Adenauerstrasse, Würselen	Aalborg, Danmark	TDKK 14.000	6,43%
Würselen 2005 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	6,43%
K/S Kaiser-Wilhelm-Strasse, Bünde	Aalborg, Danmark	TDKK 20.000	16,00%
Bünde 2007 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	16,00%

KONCERNENS SELSKABSOVERSIGT

Navn	Hjemsted	Kapital	Ejerandel
K/S Kristensen Partners I	Aalborg, Danmark	TDKK 429.000	7,50%
Datterselskaber og kapitalandele			
Kristensen Büroimmobilien GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	TEUR 14.400	100,00%
Kristensen Büroimmobilien Beteiligungsmanagement GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	100,00%
Kristensen Büroimmobilien II GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	TEUR 19.800	100,00%
Kristensen Büroimmobilien III GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	100,00%
Kristensen Büroimmobilien IV GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	100,00%
Kristensen Büroimmobilien V GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	100,00%
Kristensen Büroimmobilien VI GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	TEUR 1	100,00%
Kristensen Büroimmobilien VII GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	TEUR 1	100,00%
K/S German Retail A	Charlottenlund, Danmark	TDKK 30.000	6,00%
Komplementarselskabet German Retail A ApS	Charlottenlund, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S German Retail B	Charlottenlund, Danmark	TDKK 20.000	6,00%
Komplementarselskabet German Retail B ApS	Charlottenlund, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S German Retail C	Charlottenlund, Danmark	TDKK 25.000	6,00%
Komplementarselskabet German Retail C ApS	Charlottenlund, Danmark	TDKK 125	6,00%
K/S German Retail D	Charlottenlund, Danmark	TDKK 26.000	100,00%
Komplementarselskabet German Retail D ApS	Charlottenlund, Danmark	TDKK 125	100,00%
K/S German Retail E	Charlottenlund, Danmark	TDKK 20.000	100,00%
Komplementarselskabet German Retail E ApS	Charlottenlund, Danmark	TDKK 125	100,00%
Komplementarselskabet Kristensen Partners I ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	7,50%
Kristensen Partners III A/S	Aalborg, Danmark	TDKK 100.000	29,72%
Datterselskaber			
**) Kristensen City-Immobilien I AG	Berlin, Tyskland	TEUR 2.200	94,00%
**) Kristensen City-Immobilien II GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 1.700	94,00%
**) Kristensen City-Immobilien III GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 6.000	94,00%
**) Kristensen City-Immobilien IV GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
**) Kristensen City-Immobilien V GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
**) K/S Georgstrasse, Hannover	Aalborg, Danmark	TDKK 12.000	94,00%
**) Hannover 2006 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	94,00%
Kristensen Partners IV A/S	Aalborg, Danmark	TDKK 2.500	19,00%
Datterselskaber			
Kristensen Germany AG	Berlin, Tyskland	TEUR 8.000	100,00%
Kristensen Germany Holding GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	100,00%
*) Kristensen Real Estate Berlin GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Braunschweig GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Dresden GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Erfurt GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Halle GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Hennigsdorf GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Leipzig GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Merseburg GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Munich GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Real Estate Alpha GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Energy GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
*) Kristensen Multimedia GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	94,00%
Kristensen Salzgitter AG	Berlin, Tyskland	TEUR 3.240	100,00%
Kristensen Service GmbH	Merseburg, Tyskland	TEUR 25	100,00%
GSV-Ratsbleiche Baubetreuungs und Verwaltungs GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	100,00%
Kristensen Wohnimmobilien GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	TEUR 1	100,00%
Kristensen Wohnimmobilien Beteiligungsmanagement GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	49,00%
Kristensen Zweite Beteiligungsmanagement GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	TEUR 1	100,00%
Kristensen Zweite Beteiligungsmanagement GmbH	Berlin, Tyskland	TEUR 25	49,00%
Zwickau 2007 ApS	Aalborg, Danmark	TDKK 125	100,00%
K/S Innere Plauensche Strasse, Zwickau	Aalborg, Danmark	TDKK 12.000	100,00%

*) Kristensen Wohnimmobilien GmbH & Co. KG, ejer disse selskaber med 6%

**) Kristensen Properties A/S ejer disse selskaber med 6%

BAG OM KRISTENSEN PROPERTIES A/S

Bestyrelse



Tage Benjaminsen
Bestyrelsesformand



Lau Kristensen
Bestyrelsesmedlem



Jørn Holm Jensen
Bestyrelsesmedlem



Gustav Hedeager
Bestyrelsesmedlem

Tage Benjaminsen

UDDANNELSE: Bankuddannet, HD i Finansiering og Kreditvæsen fra Handelshøjskolen i Århus 1974. Non-degree studier Wharton Business School, Philadelphia, USA, 1980. Mange managementkurser og –seminarer.

TIDLIGERE ANSÆTTELSE: Direktør (CFO) Illums Bolighus A/S (2005-2006). Koncerndirektør i A/S Th. Wessel & Vett, Magasin du Nord, 2002-2004. Direktør i gatetrade.net a/s 2000-2002.

Mangeårig karriere i Danske Bank og tidligere Provinsbanken, herunder som chef for filial i New York, souschef for udenlandsk kreditkontor i Danske Bank og aktieanalysechef i Danske Bank. Adm. direktør for P/f Foroya Banki 1993-1994.

TILLIDSHVERV: Bestyrelsesformand for Kristensen Properties A/S, for Kristensen Partners IV A/S, for Kristensen Germany AG, for Kristensen Salzgitter AG og for Kristensen City-Immobiliën I AG. Bestyrelsesmedlem i K/S Kristensen Partners I, i Kristensen Partners III A/S, i Kristensen Fund & Asset Management A/S, i LDE1 ApS, i LDE2 ApS i LDE3 ApS (komplementarselskaber og dermed managing partner for de tre private equity fonde under Maj Invest sfæren og Benjaminsen Invest ApS). Medlem af Advisory Board i Rainmaking ApS. Censor ved Handelshøjskolen i København. Medlem af VL-Gruppe 57.

Lau Kristensen

UDDANNELSE: Cand. merc. og HD.

NUVÆRENDE ANSÆTTELSE: Partner i 2L Holding.

TIDLIGERE ANSÆTTELSE: Selvstændig siden 1990.

TILLIDSHVERV: Bestyrelsesformand for Thorkild Kristensen Holding A/S. Bestyrelsesmedlem i Baltic Property Trust (Optima) og DSS, Silkeborg A/S. Medlem af VL70.

Jørn Holm Jensen

UDDANNELSE: HA, Cand. merc., statsautoriseret revisor samt kursusforløb i Corporate Governance.

NUVÆRENDE ANSÆTTELSE: Direktør i Ørbæk Ventilation A/S.

TIDLIGERE ANSÆTTELSE: Partner i revisionsfirmaet PricewaterhouseCoopers, 1982-2008.

TILLIDSHVERV: Bestyrelsesmedlem i Kristensen Germany AG, Kristensen Partners III A/S og Ørbæk Ventilation A/S.

Gustav Hedeager

UDDANNELSE: HD og statsaut. revisor.

NUVÆRENDE ANSÆTTELSE: Indehaver af personligt ejet ejendomsinvesterings- og udviklingsvirksomhed MA-Ejendomme. Direktør i MA 3 ApS, MA 50 ApS, Thorkild Kristensen Holding A/S, TKP Invest Holding A/S og TKP Invest A/S.

TIDLIGERE ANSÆTTELSE: Partner i revisionsfirmaet Nielsen & Christensen 1975-2005.

TILLIDSHVERV: Bestyrelsesmedlem, Thorkild Kristensen Holding A/S, TKP Invest Holding A/S, TKP Invest A/S, Thorkild Kristensen Invest A/S, Carl Ejler Rasmussen & Co. A/S, Ceraco Development A/S og Ørbæk Ventilation A/S.

Direktion



Kent Hoeg Sørensen
Adm. direktør, CEO
MBA



Hans Peter Larsen
Økonomidirektør, CFO
HD

Vesterbro 18
DK-9000 Aalborg
Tlf: +45 70 22 88 80

Rådhuspladsen 75, 3.
DK-1550 København V
Tlf: +45 70 22 88 80

Carmerstraße 13
D-10623 Berlin
Tlf: +49 30 88 72 78 0

Friedenstrasse 30
D-93053 Regensburg
Tlf: +49 941 70 81 30 10

Flughafenallee 26
D-28199 Bremen
Tlf: +49 421 33 80 98 20