

KRISTENSEN PROPERTIES A/S

ÅRSRAPPORT

2005



kristensen properties



INDHOLDSFORTEGNELSE



Påtegninger

Ledelsespåtegning 4

Revisionspåtegning 5

Ledelsesberetning

Selskabsoplysninger 6

Hoved- og nøgletal for koncernen 7

Koncernoversigt 8

Ledelsesberetning 11

Koncern- og årsregnskab

Resultatopgørelse for 1. januar til 31. december 2005 23

Balance pr. 31. december 2005 24

Pengestrømsopgørelse for koncernen 1. januar til 31. december 2005 26

Noter til årsrapporten 28

Regnskabspraksis 42

LEDELSES PÅTEGNING

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 1. januar 2005 til 31. december 2005 for Kristensen Properties A/S.

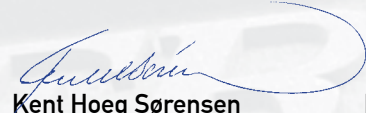
Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig. Årsrapporten giver efter vor opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultat og pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 27. april 2006

Direktion


Kent Hoeg Sørensen
adm. direktør, CEO


Peter Westphal
vicedirektør, COO

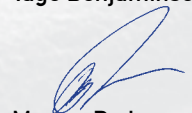

Hans Peter Larsen
økonomidirektør, CFO

Bestyrelse


Bent Erik Krogh Jensen, formand

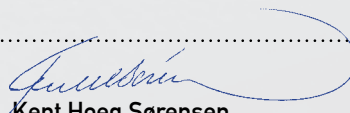

Thorkild Kristensen, næstformand


Tage Benjaminsen


Morten Pedersen

Årsrapporten er forelagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling, den 27. april 2006

Dirigent


Kent Hoeg Sørensen

REVISIONS PÅTEGNING

Til aktionærerne i
Kristensen
Properties A/S

Den udførte revision

Konklusion

Vi har revideret årsrapporten for Kristensen Properties A/S for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2005, der aflægges efter årsregnskabsloven.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandards. Disse standards kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005, samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2005 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Aalborg, den 27. april 2006

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Jørn Holm Jensen
statsautoriseret revisor


Lisa Frost Sørensen
statsautoriseret revisor

SELSKABS OPLYSNINGER

Selskabet

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

Bestyrelse

Bent Erik Krogh Jensen
Thorkild Kristensen
Tage Benjaminsen
Morten Pedersen

Direktion

Kent Hoeg Sørensen
Peter Westphal
Hans Peter Larsen

Advokat

Dahl
Vingårdsgade 22
DK-9000 Aalborg

Accura Advokataktieselskab
Strandvejen 60
DK-2900 Hellerup

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Skelagervej 1A
DK-9000 Aalborg

Bank

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

Nørresundby Bank A/S
Vesterbro 79
DK-9000 Aalborg

HOVED & NØGLETAL (DKK 1.000)

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

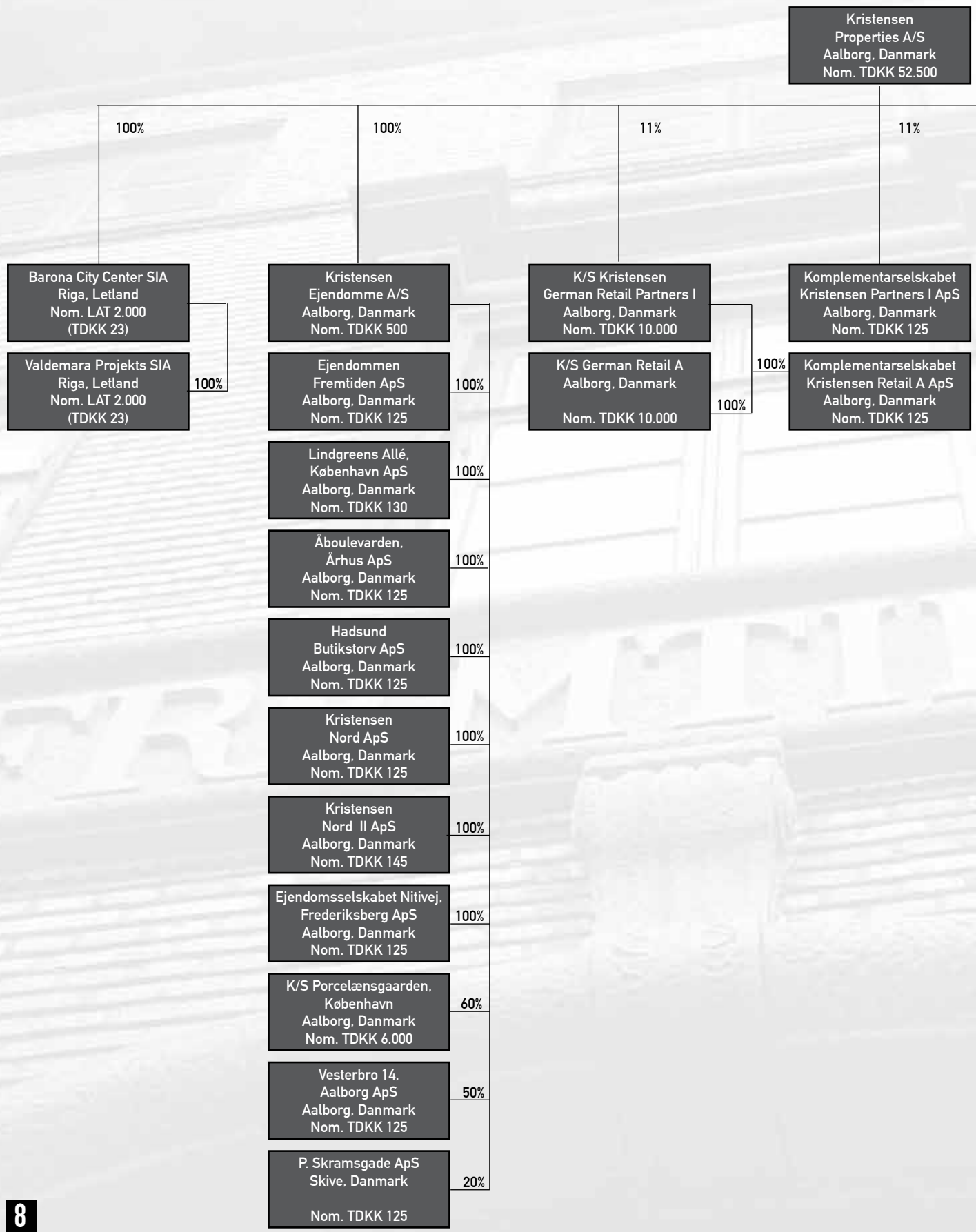
Set udover en 5-årig periode kan koncernens udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

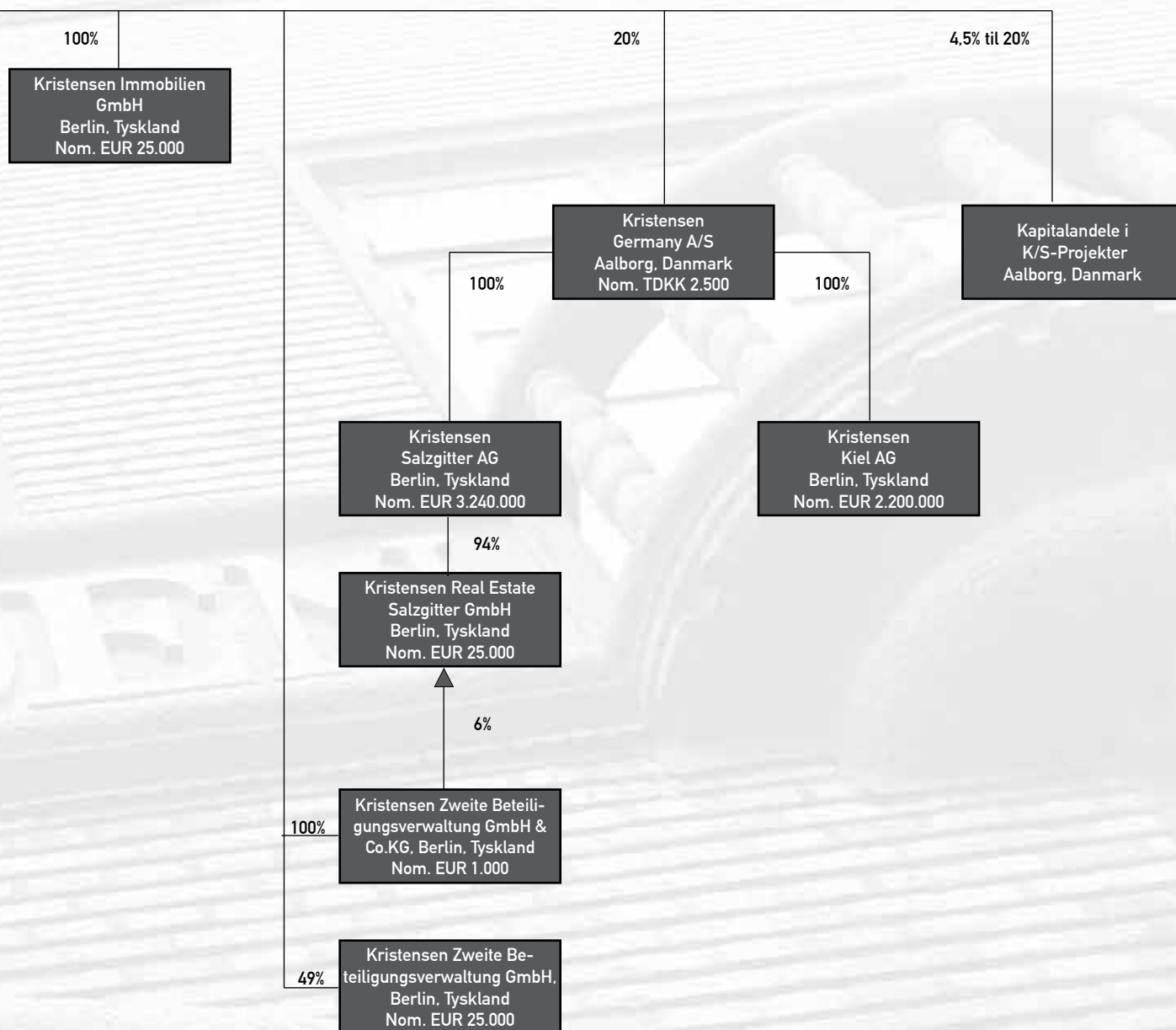
HOVEDTAL	2005	2004 *)	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Resultat					
Nettoomsætning	458.900	102.875	172.825	69.895	40.061
Bruttofortjeneste	214.928	27.087	31.621	44.999	12.073
Resultat før afskrivninger	190.650	15.292	22.032	36.809	4.976
Resultat før finansielle poster (EBIT)	177.343	14.767	20.953	35.881	4.199
Resultat før skat	102.458	14.507	18.694	28.853	434
Årets resultat	77.613	8.619	11.270	11.224	-370
Balance					
Balancesum	417.315	346.419	332.697	277.375	251.236
Egenkapital	144.386	76.255	80.695	69.939	60.699
Pengestrømme					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-30.379	64.703	-33.622	13.661	-57.629
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	34.161	18.110	58.746	-1.447	193
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-23.371	-39.098	-18.307	-20.652	53.707
Ændring i likvider	-19.589	43.715	6.817	-8.438	-3.729
Antal medarbejdere	23	19	18	16	16
Nøgletal i %					
Afkastningsgrad	42,5	6,4	6,3	12,9	1,7
Soliditetsgrad	34,6	22,0	24,3	25,2	24,2
Forrentning af egenkapital	70,4	16,5	15,0	17,2	-0,6

*) Perioden omfatter 8 måneder. Nøgletallene er omregnet til helårsbasis.

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

KONCERNOVERSIGT





EJENDOMS OblIGATIONER

10% KRISTENSEN KIEL AG 2016

Kristensen Properties A/S erhvervede primo 2005 via Kristensen Kiel AG 168 ejendomme med i alt 3.579 lejligheder fordelt på knap 208.000 m² i den tyske by Kiel. Den samlede købesum inkl. omkostninger var EUR 135 mio. (ca. DKK 1 mia.).

En del af finansieringen blev tilvejebragt gennem udstedelse af børsnoterede ejendomsobligationer. Disse obligationer oppebærer en fast rente på 10% p.a., og obligationsinvestorerne får desuden en betydelig andel af den realiserede værdistigning på ejendomsporteføljen.

Porteføljen blev ultimo 2005 afhændet til norske investorer. Samlet realiserer medinvestorerne et afkast på ca. 35% p.a..



10% KRISTENSEN SALZGITTER AG 2017

Kristensen Properties A/S erhvervede medio 2005 via Kristensen Salzgitter AG 125 ejendomme med i alt 5.801 lejligheder fordelt på 1.191 lejligheder i Kassel og 4.610 i Salzgitter. Den samlede købesum inkl. omkostninger udgør EUR 156 mio. (ca. DKK 1,2 mia.).

Ejendomsporteføljen giver et nettostartafkast på ca. 7,1%.

En del af finansieringen blev tilvejebragt gennem udstedelse af børsnoterede ejendomsobligationer. Disse obligationer oppebærer en fast rente på 10% p.a., og obligationsinvestorerne får desuden en betydelig andel af en eventuel værdistigning på ejendomsporteføljen.



LEDELSENS BERETNING

Markedsoverblik

Koncept

Med udgangspunkt i investorernes planer om at investere i fast ejendom, tilbyder Kristensen Properties A/S investeringer, der fuldt ud lever op til investorernes krav om afkast og sikkerhed samt en effektiv og aktiv administration af investeringsprojekterne.

Kristensen Properties A/S har en position på markedet, der bygger på et professionelt mix af intuitiv evne, uddannelse, erfaring og markedskendskab, der tilsammen maksimerer ejendomsværdien for vore medinvestorer.

Kombinationen af ekspertise fra såvel ejendomsmarkedet som det finansielle marked gør os derfor i stand til at udvikle innovative løsninger på de professionelle udfordringer, vi opsøger.

Det gør os samtidig til en stærk partner for både private og institutionelle investorer, som vi herigennem opbygger et stærkt og loyalt forhold til.

Generelt

Markedet for "indirekte" ejendomsinvesteringer er i kraftig vækst. Det seneste år har også flere danske pensionskasser officielt meldt ud, at fremtidige ejendomsinvesteringer vil ske som indirekte investeringer, via internationale fonde.

Danmark

Efterspørgslen efter investeringsfonde i Danmark overstiger udbuddet, hvilket har medført betydelige prisstigninger selv for sekundære beliggenheder og efterspørgslen dækker alle ejendomssegmenter, herunder byggejord til især boliger.

Prisniveauet, især i København, har nået historiske højder og investorer, især private investorer, der med højt gearede finansieringsmodeller har accepteret lave nettoafkast, har gjort ejendomsmarkedet følsomt over for renteændringer.

KONVERTERING AF KONTOREJENDOMME TIL BOLIGER

PEDER SKRAMSGADE, København



Københavnsk kontorejendom konverteret til boliger – her 27 andelsboliger. Hovedparten af boligerne blev afhændet på fire uger i 2004, og resten i 2005.

STORE KONGENSGADE, København



Københavnsk kontorejendom konverteret til 19 ejerboliger – solgt i 2004 og 2005 og afleveret i oktober 2005 til køberne.

LEDELSENS BERETNING

Tyskland

Sammen med stigningen i den europæiske økonomi, er der indikationer på at den tyske økonomi er på vej ud af den stilstand, der har præget landet i de senere år. De stærke eksportproducerende industrier, men også en stigende indenlandsk efterspørgsel skaber grundlag for en øget tysk vækst. Arbejdsløsheden er fortsat det største problem for tysk økonomi.

For eksportvirksomhederne går det fortsat godt; de har formået at beholde konkurrenceevnen gennem en tilpasning af arbejdsstyrken. Denne tilpasning har imidlertid haft en negativ indflydelse på arbejdsløsheden, idet et svagt privatforbrug ikke har givet mulighed for at skabe nye jobs i servicesektoren.

Samlet må det således fortsat konstateres, at arbejdsløsheden er høj, væksten er relativ lav og reformer skrider kun langsomt frem.

I dette marked er det muligt ved en målrettet indsats at erhverve særdeles attraktive ejendomme. Det være sig såvel boliger, kontorejendomme som gågadeejendomme udlejet på vilkår som giver grundlag for værditilvækst de kommende år. Efterspørgslen er imidlertid steget betydeligt, hvilket især skyldes at flere udenlandske investorer har meldt sig på banen. Interessen for tyske ejendomme som investeringsobjekter er i 2005 øget væsentligt som følge af den aktuelle lave rente og mangel på attraktive alternative investeringsmuligheder.

Baltikum

Estland, Letland og Litauen er blandt de hurtigst voksende økonomier i verden. Dette område kan blive Europas næste økonomiske kraftcenter. Om 20-25 år forventes disse lande at have nået et velstandsniveau på linje med de førende EU-lande. Udenlandske investorer viser stadig stor interesse for investeringer. Dette har medført, at afkastkravene på ejendomme er reduceret kraftigt. Efterspørgslen er dog stadig koncentreret om hovedstæderne. Samtidig har lejen været under stort pres, idet der i de seneste år har været en eksplosiv udvikling i udbuddet af lokaler til detailformål.

Konkurrencen på butikcentre er således yderligere skærpet i det forgangne år, og der forventes fortsat at ville ske en udskillelse af centre, der enten er forkert placeret eller ikke har det rette udbud.

Øvrige markeder

Udviklingen i øvrige lande følges nøje, hvilket primært er vore nabolande samt England. En afdækning af muligheder for erhvervelse af gågadeejendomme i Sverige og Norge er gennemført, uden at det er fundet attraktivt med yderligere aktiviteter på nuværende tidspunkt.

PROJEKTER DANMARK - VEST

LINDHOLM BRYGGE 1, Nørresundby

Der er på grunden opført ungdomsboliger. Projektet omfatter 3.025 m² bruttoetageareal fordelt på 4 etager plus kælder, herunder:

44 2 værelses-lejligheder, 4 handicapedegnede boliger, samt 16 1-rumsboliger. I alt 64 boliger. Hertil kommer fælles opholdsrum, der er fordelt på tre etager. For at muliggøre projektet er der ydet støtte fra Socialministeriet, hvilket giver mulighed for at udleje på rimelige vilkår. Projektet er efter færdiggørelsen afhændet.



KANNIKEGADE - ÅBOULEVARDEN, Århus



I år 2000 erhvervede selskabet det tidligere Jysk Telefons hovedkvarter i Århus af TDC. Projektet blev opdelt i tre projekter Åboulevarden 28, Kannikegade og Åboulevarden 30.

Åboulevarden 28 blev afhændet til privat investor i 2000, der selv stod for udvikling til restaurant og hotelformål.

Kannikegade blev renoveret og udlejet til Domstolsstyrelsen, hvilket muliggjorde et salg primo 2001. På den sidste del af projektet blev der i 2004 opført en 6-etagers ejendom til restauranter og boligformål. Boligdelen og den ene restaurant blev afhændet i 2004, medens den sidste restaurant er afhændet i 2005.

LEDELSENS BERETNING

Udvikling i året

Hovedaktiviteten for Kristensen Properties A/S er baseret på fast ejendom med allerede etablerede lejeforhold. Investeringer foretages sammen med medinvestorer. Kristensen Properties A/S er med en international betegnelse "Fund & Asset Manager". Selskabet er derfor medlem af INREV, der er en europæisk brancheforening for Fund & Asset managers, institutionelle investorer og ejendomsrådgivere. INREV's sigte er bl.a. samarbejde om standardisering af afkastsammenligninger, honorarer og generel transparens af etablerede fonde o.l.

Ejendomsudvikling i Danmark

Ejendomsudviklingen har i henhold til målsætningen primært været koncentreret om færdigudvikling og afvikling af egenbeholdning af ejendomme og udviklingsprojekter.

Indenfor boligområdet er Høje Brygge, Nørresundby, Store Kongens Gade 92, København (Porcelænsgården) og kollegieejendom i Nørresundby afleveret til køberne. Der er uoverensstemmelser med Andelsboligforeningen Høje Brygge, idet der er indledt en voldgiftssag. Herudover er projekterne forløbet planmæssigt og med et tilfredsstillende resultat.

Kollegiebyggeriet på Bispebjerg Station, København er fortsat i gang. Som følge af længere myndighedsbehandling end forventet, og ændrede krav blev projektet først igangsat primo 2005. Endvidere er der konstateret større forurening end forventet, hvorfor resultatet ikke har været tilfredsstillende.

Indenfor erhvervsområdet er der gennemført salg af ejendommen Lindgreens Allé, København samt de sidste erhvervslejligheder på Åboulevarden, Århus, og Lindholm Stationscenter, Nørresundby, alle til de forventede prisniveauer.

PROJEKTER DANMARK - ØST

BISPEBJERG STATION, KØBENHAVN



Grunden, der er på ca. 6.437 m² er erhvervet af DSB og er beliggende Tagensvej 147, med indgang og fremtidig adresse på Fyrbødervej 10 og 12, København. Grunden er beliggende i umiddelbar nærhed af Bispebjerg Station. På grunden opføres to tårne på i alt 7.081 m². Tårnene er på henholdsvis 9 og 10 etager hver og indeholder ialt 262 kollegieboliger samt tilhørende fællesrum, vaskeri mm.

Keops Kollegiet Bispebjerg A/S har erhvervet 252 kollegieboliger. De resterende 10 kollegieboliger på øverste etage forventes udbudt og solgt som ejerlejligheder i løbet af maj/juni 2006.

NITIVEJ, FREDERIKSBERG



Ejendommen er overtaget pr. 1. august 2005 og udlejet til SOS International a/s. Der er med lejer aftalt en renovering af ejendommen. Denne renovering forestås af Kristensen Properties A/S, men da ejendommen efterfølgende er afhændet, er det for den nye ejers regning.

Ejendommens samlede areal udgør 5.423 m², fordelt på 3.943 m² kontorer, 922 m² kælder, 558 m² kantine. Hertil kommer ejendommens udenomsarealer, herunder 65 stk. p-pladser, halvtag, cykelskure, udhuse m.m.

Projektresultatet er ikke indregnet i regnskabet for 2005, da ejendommen først er afhændet i januar 2006.

LEDELSENS BERETNING

Ejendoms- investerings- projekter

Kommanditselskaber

Ejendomsobligationer

Pr. 1. august 2005 er ejendommen Nitivej, Frederiksberg købt og ny 10-årig lejekontrakt indgået med SOS International a/s. Ejendommen er afhændet med et tilfredsstillende resultat i 2006. Det er med køber aftalt at selskabet for købers regning forestår renovering af ejendommen.

Målene for de danske developeraktiviteter er nået, og resultaterne har været som forventet. Målsætningen om at reducere egenbeholdningen er dermed indfriet.

Hovedparten af selskabets ressourcer er anvendt på udvikling og gennemførelse af ejendomsinvesteringsprojekter. Selskabet kan således i dag tilbyde en række investeringsprodukter – alle baseret på fast ejendom – hvoraf de væsentligste er følgende:

- Kommanditselskaber. Aktuelt hovedsageligt baseret på tyske detailhandelsejendomme for private investorer.
- EjendomsObligationer. Innovativ finansieringsform via højtforrentede obligationer med sikkerhed i kontorer og boliger.
- "Partner"-selskaber. Skattetransparent selskabsform, aktuelt baseret på tyske ejendomme i større tyske byer med deltagelse af institutionelle investorer.

I regnskabsperioden er der etableret fem projekter inden for dette segment baseret på tyske ejendomme. En stigende efterspørgsel fra internationale investorer efter ejendomme i vore udvalgte segmenter har i 2005 medført en øget prissætning og derfor færre gennemførte transaktioner end forventet. Fokus fastholdes dog fortsat på Tyskland og på det udvalgte segment.

Der er afhændet flere kommanditselskaber, der i tidligere år blev etableret med eksterne private investorer, med særdeles tilfredsstillende resultater for investorkredsen. Antallet af kommanditselskaber under forvaltning er derfor kun steget i begrænset omfang.

Der er via Kristensen Germany A/S etableret to obligationsudstedende selskaber Kristensen Kiel AG og Kristensen Salzgitter AG med obligationslån på henholdsvis EUR 18 mio. og EUR 27 mio. Samlet har disse selskaber erhvervet 9.380 lejligheder til en samlet anskaffelsessum af DKK 2,2 mia. Strategien for porteføljen er ved aktiv management at øge værdien gennem forbedring af udlejningen.

Kristensen Kiel AG har pr. 1. oktober 2005 afhændet sine ejendomme med gevinst ved salg af datterselskaber.

Kristensen Properties A/S' indtjening består af et honorar i forbindelse med etablering samt afkast fra driften via ejerskabet.

Selskabet har afhændet 80% af aktierne i Kristensen Germany A/S ultimo 2005.

LEDELSENS BERETNING

Partnerselskaber

K/S Kristensen Retail Partners I blev fuldttegnet af en række pensionsselskaber med en ejerandel på 89% samt Kristensen Properties A/S med en ejerandel på 11%. Den samlede egenkapital vil udgøre DKK 200 mio. Egenkapitalgrundlaget muliggør et ejendoms-køb på indtil DKK 800 mio. Forretningsgrundlaget er køb af tyske ejendomme, i et særligt udvalgt segment.

Endvidere er K/S Kristensen Residential Partners II under etablering. Der søges etableret et selskab med en egenkapital på DKK 2 mia. og en investeringsvolumen på DKK 6,5 mia. i det tyske boligmarked. Tegning forventes at ske af danske institutionelle investorer med henblik på køb og udvikling af tyske boliger.

Forventningerne er således opfyldt og med et tilfredsstillende resultat til følge.

Ejendomsudvikling i Baltikum

De baltiske aktiviteter i 2005 har udelukkende bestået i ejendoms- og centeradministration af shoppingcentre, der tidligere er udviklet og afhændet til internationale investorer.

På trods af potentialerne i de baltiske lande, har selskabet valgt ikke at forfølge disse, idet det pt. skønnes at være mere hensigtsmæssigt at anvende ressourcerne på andre markeder. Gennem perioden har der derfor været ført forhandlinger om en afhændelse af selskabets 60% ejerskab samt Investeringsfonden for Østeuropa (IØ) resterende 40% af Kristensen Baltic SIA. Dette har med virkning fra 21. november 2005 resulteret i et salg af samtlige aktier til investorer fra Litauen. Køber ønsker at videreføre og udvikle sine aktiviteter ved købet. Der er i forbindelse med salget givet garanti på EUR 50.000 for krav i forbindelse med det tidligere solgte butikcenter Barona Centrs, Liga, Letland. Der forventes ikke trukket på garantien.

Der resterer således to selskaber uden ansatte vedr. baltiske aktiviteter. Disse vil kunne solvent likvideres i 2006.

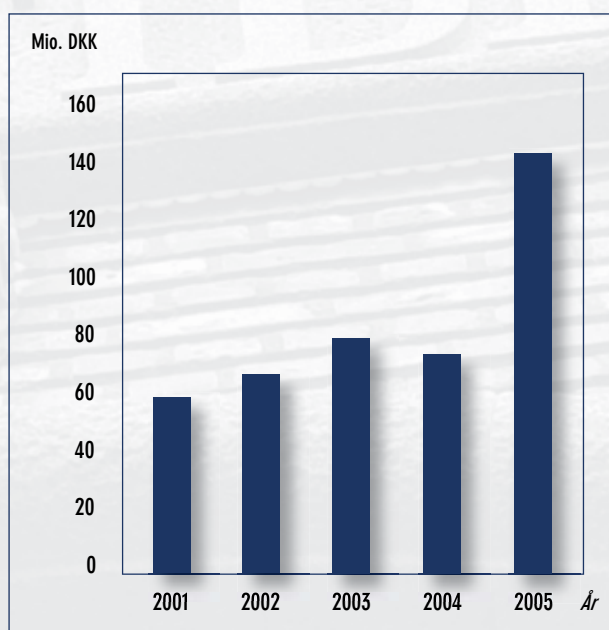
LEDELSENS BERETNING

Det økonomiske resultat

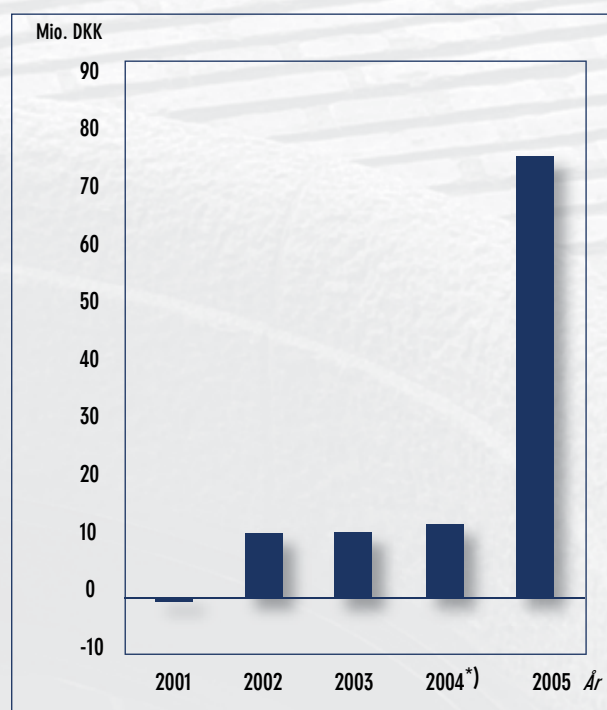
Koncernens samlede bruttofortjeneste blev DKK 214,9 mio. mod DKK 27,1 mio. i 8 måneders perioden 2004. Omregnes 2004 til helår svarer resultatet i 2005 til en fremgang på ca. 400%.

Det ordinære resultat før skat og minoritetsinteresser blev et overskud på DKK 102,5 mio. mod et overskud på DKK 14,5 mio. året før. Omregnet til helår svarer dette til en fremgang på 371%.

De samlede aktiver andrager i alt DKK 417,3 mio., hvilket er en mindre stigning på DKK 71 mio. Stigningen dækker primært væsentlige større tilgodehavender hos tilknyttede og associerede virksomheder. Egenkapitalen udgør DKK 144 mio. svarende til en soliditetsgrad på 33,7% inklusiv minoritetsinteresser.



Udvikling i egenkapital



Udvikling i resultat efter skat

*) Perioden omfatter 8 måneder. Nøgletallene er omregnet til helårsbasis.

LEDELSENS BERETNING

Særlige risici - driftsrisici og finansielle risici

Markedsrisici

Udvikling af ejendomme er i høj grad underlagt lejerers efterspørgsel og dermed den generelle udvikling i samfundsøkonomien. Udvikling af ejendomsinvesteringsprojekter er imidlertid mere præget af alternative investeringsmuligheder.

Valutarisici

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, idet det er selskabets opfattelse, at en løbende kurssikring af sådanne langsigtede investeringer ikke vil være optimal ud fra en samlet risiko- og omkostningsmæssig betragtning.

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 ikke 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.

Efterfølgende begivenheder

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

LEDELSENS BERETNING

Målsætninger og forventninger for det kommende år

Ejendomsudvikling i Danmark

Der forventes fortsat stor efterspørgsel efter vore koncepter for indirekte ejendomsinvesteringer.

Ejendomsudviklingen vil primært være koncentreret om færdigudvikling og aflevering af allerede etablerede projekter. Primo 2006 er Nitvej, Frederiksberg solgt. Endvidere skal Bispebjerg Station, København færdiggøres og afleveres medio 2006.

Det forventes yderligere, at Vesterbro 14, Aalborg er fuldt udlejet og et salg vil blive overvejet.

Rollen som kapitalpartner tilbydes omend projektudviklingsprojekter i Danmark ikke søges aktivt.

Ejendomsinveste- ringsprojekter

Dette forventes fortsat at være det primære forretningsområde og Tyskland vil fortsat være fokusområdet.

Kommanditselskaber

På baggrund af vore kvalitetskrav sammenholdt med det begrænsede udbud i det valgte segment, forventes gennemført projekter for samlet ca. DKK 800 mio.

Ejendoms- Obligationer

Der forventes gennemført projekter med udbud af obligationer baseret på investeringer i bolig- og kontorejendomme. Det er målet at etablere investeringer i størrelsesordenen EUR 200 mio.

Partnerskaber

Udover det allerede etablerede K/S Kristensen Retail Partners I, der forventes at indkøbe tyske ejendomme, i et særligt udvalgt segment for ialt DKK 600 mio. i 2006, forventes der etableret fonden K/S Kristensen Residential Partners II til køb af tyske boliger med en investeringsvolumen på DKK 6,5 mia.

Ejendomsudvikling i Baltikum

Efter at garantiperioden er udløbet for tidligere afleveret byggeri, forventes det, at der kan gennemføres en solvent likvidation af de sidste to selskaber.

Konklusion

For 2006 forventes et lavere resultat end for 2005, idet en større del af indtjeningen vil være afhængig af de fremtidige afkast for medinvestorers investeringer.

En del af indtjeningen vil først blive realiseret ved udløb af projekterne.

Der pågår forhandlinger om køb af en række ejendomme, som egner sig til erhvervelse i de forskellige ejendomssegmenter. Som følge af den kraftige stigning i omsætningen forventes også i 2006 at ske en organisatorisk udbygning. Dette for yderligere at styrke selskabets kompetencer samt muliggøre opnåelse af de satte mål.



2005



RESULTATOPGØRELSE (DKK 1.000)

1. januar til 31. december 2005

NOTE	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2005	8 måneder 2004	2005	8 måneder 2004
Nettoomsætning	128.488	25.055	458.900	102.875
Projektkomkostninger	-8.733	-350	-270.431	-72.026
Andre driftsindtægter	0	0	34.839	0
Andre eksterne omkostninger	-5.799	-2.871	-8.380	-3.762
Bruttofortjeneste	113.956	21.834	214.928	27.087
1 Personaleomkostninger	-19.092	-9.193	-24.278	-11.795
Resultat før afskrivninger	94.864	12.641	190.650	15.292
2 Afskrivninger	-639	-335	-13.307	-525
Resultat før finansielle poster (EBIT)	94.225	12.306	177.343	14.767
7 Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder før skat	-669	-1.474	0	0
8 Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder før skat	-6	0	-5	0
3 Finansielle indtægter	7.113	1.580	10.586	2.075
4 Finansielle omkostninger	-532	-151	-85.466	-2.335
Resultat før skat	100.131	12.261	102.458	14.507
5 Skat af årets resultat	-22.518	-3.642	-22.515	-3.642
Resultat før minoritetsinteresser	77.613	8.619	79.943	10.865
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat	-	-	-2.330	-2.246
Årets resultat	77.613	8.619	77.613	8.619
Resultatdisponering				
Forslag til resultatdisponering:				
Overført overskud	51.235	5.624		
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	-3.622	-9.505		
Foreslået udbytte	30.000	12.500		
	77.613	8.619		

BALANCE (DKK 1.000)

NOTE	AKTIVER	MODERSELSKAB		KONCERN	
		31. december 2005	31. december 2004	31. december 2005	31. december 2004
	Bygninger	0	0	0	0
	Driftsmidler og inventar	66	0	200	195
	Indretning af lejede lokaler	0	0	48	56
	Automobiler	938	1.039	1.171	1.043
	EDB-anlæg	201	121	384	271
6	Materielle anlægsaktiver	1.205	1.160	1.803	1.565
7	Kapitalandele i dattervirksomheder	142	7.234	0	0
8	Kapitalandele i associerede virksomheder	3.876	0	3.913	1.163
9	Andre kapitalandele	6.311	4.342	6.467	4.342
10	Deposita	182	169	74	86
	Finansielle anlægsaktiver	10.511	11.745	10.454	5.591
	Anlægsaktiver	11.716	12.905	12.257	7.156
13	Projektbeholdninger	0	0	104.503	120.635
	Projektbeholdninger	0	0	104.503	120.635
	Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	56.633	71.410	30.000	0
11	Tilgodehavende hos associerede virksomheder	63.337	2.886	60.317	0
	Tilgodehavende fra øvrige kapitalandele	7.657	10.251	7.657	10.251
	Tilgodehavender fra salg	14.013	18	14.435	6.333
	Igangværende arbejder for fremmed regning	0	0	123.000	131.901
	Andre tilgodehavender	1.156	292	9.413	10.014
	Udskudt skatteaktiv	3.097	0	5.441	730
	Periodeafgrænsningsposter	61	1.610	93	1.754
	Tilgodehavender	145.954	86.467	250.356	160.983
12	Værdipapirer	9.985	0	12.143	0
	Likvide beholdninger	17.210	29	38.056	57.645
	Omsætningsaktiver	173.149	86.496	405.058	339.263
	Aktiver i alt	184.865	99.401	417.315	346.419

		MODERSELSKAB		KONCERN	
NOTE	PASSIVER	31. december 2005	31. december 2004	31. december 2005	31. december 2004
	Aktiekapital	52.500	52.500	52.500	52.500
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	1.246	2.064	3.288	1.138
	Foreslået udbytte	30.000	12.500	30.000	12.500
	Overført overskud	60.640	9.191	58.598	10.117
14	Egenkapital	144.386	76.255	144.386	76.255
	Minoritetsinteresser			719	6.756
7	Hensættelse til tab i tilknyttede virksomheder	1.441	0	0	0
	Hensættelse til udskudt skat	0	3.210	0	573
	Hensættelse til huslejegaranti m.v.	0	0	2.373	3.767
	Hensatte forpligtelser	1.441	3.210	2.373	4.340
	Realkreditinstitutter	0	0	21.187	21.525
	Depositum	0	0	375	2.717
15	Langfristede gældsforpligtelser	0	0	21.562	24.242
	Realkreditinstitutter	0	0	435	474
	Gæld til pengeinstitutter	18	7.369	158.475	157.506
	Gæld til tilknyttet virksomhed	12.936	1.137	0	0
	Gæld til associerede virksomheder	177	0	1.183	50
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	1.858	1.058	59.784	56.468
	Selskabsskat	1.575	4.423	1.575	4.423
	Anden gæld	22.474	5.471	25.867	14.109
	Periodeafgrænsningsposter	0	478	956	1.796
	Kortfristede gældsforpligtelser	39.038	19.936	248.275	234.826
	Gældsforpligtelser	39.038	19.936	269.837	259.068
	Passiver i alt	184.865	99.401	417.315	346.419
16	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser				
17	Eventualforpligtelser				
18	Kontraktlige forpligtelser				
19	Nærtstående parter og ejerforhold				



PENGESTRØMSOPGØRELSE (DKK 1.000)

		KONCERN	
NOTE		2005	2004
20	Årets resultat	77.613	8.620
	Reguleringer	-13.266	5.221
	Ændring i projektbeholdning	16.132	15.055
	Ændring i tilgodehavender fra salg	-8.102	-4.485
	Ændring i igangværende arbejder fra fremmed regning	8.901	3.915
	Ændring i øvrige tilgodehavender	-85.461	-2.504
	Ændring i værdipapirer	-12.143	0
	Ændring i gæld til kreditinstitutter	969	68.687
	Ændringer i leverandører af varer og tjenesteydelser, anden gæld og periodeafgrænsningsposter	15.369	-29.806
	Betalt selskabsskat	-30.391	0
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-30.379	64.703
	Køb af materielle anlægsaktiver	-1.793	-1.063
	Salg af materielle anlægsaktiver	785	283
	Køb af finansielle anlægsaktiver	-3.059	-2.947
	Salg af investeringsejendomme	0	21.837
	Salg af finansielle anlægsaktiver	37.620	0
	Modtagne udbytter fra associerede virksomheder	1.087	0
	Regulering vedrørende kapitalandele overført til associerede virksomheder	-479	0
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		34.161	18.110
	Udbetalt udbytte	-12.286	-12.286
	Regulering fra minoritetsinteresser	-8.366	-7.398
	Indfrielse/optagelse af lån hos realkreditinstitutter	-378	3.172
	Optagelse/indfrielse af lån hos kreditinstitutter	0	-13.790
	Tilbagebetalte/modtagne deposita til lejere	-2.341	1.233
	Indfrielse/optagelse af anden langfristet gæld	0	-10.029
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-23.371	-39.098
Ændring i likvider		-19.589	43.715
Likvider pr. 1. januar 2005		57.645	13.930
Likvider pr. 31. december 2005		38.056	57.645

K/S PROJEKTER



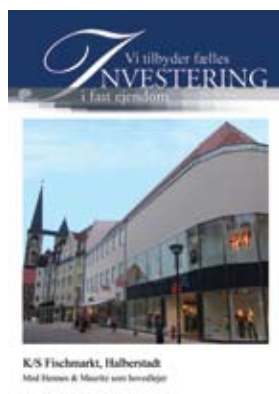
K/S Holstenstrasse,
Kiel
Erhvervet i 2005 for
EUR 7,4 mio.



K/S Adam-Opel-Strasse,
Rüsselsheim
Erhvervet i 2005 for
EUR 10,3 mio.



K/S Lange Strasse,
Oldenburg
Erhvervet i 2005 for
EUR 8,95 mio.



K/S Fischmarkt,
Halberstadt
Erhvervet i 2005 for
EUR 3,6 mio.



K/S Adenauerstrasse,
Würselen
Erhvervet i 2005 for
EUR 4,35 mio.

Kristensen Properties A/S har i regnskabsperioden etableret investeringsprojekter i kommanditselskabsform for i alt DKK 258,1 mio. fordelt på 5 mellemstore tyske byer. Projekterne er kendetegnet ved at have solide lejere (f.eks. Thalia Buchhaus og H&M GmbH) og en central beliggenhed på byernes hovedstrøg eller butikscentre i større indkøbsområder.

I 2005 er endvidere flere kommanditselskaber med eksterne investorer afhændet med særdeles gode resultater for investorerne.

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN (DKK 1.000)

1 Personaleomkostninger

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2005	8 måneder 2004	2005	8 måneder 2004
Lønninger og gager	-18.963	-9.109	-24.140	-11.706
Pensioner	-25	-27	-34	-32
Andre omkostninger til social sikring	-104	-57	-104	-57
	-19.092	-9.193	-24.278	-11.795
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	18	16	23	19

2 Afskrivninger

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2005	8 måneder 2004	2005	8 måneder 2004
Materielle anlægsaktiver	-452	-209	-12.695	-391
Gevinst/tab ved salg af anlægsaktiver	30	43	30	43
Mindre nyanskaffelser	-217	-169	-642	-177
	-639	-335	-13.307	-525

3 Finansielle indtægter

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2005	8 måneder 2004	2005	8 måneder 2004
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	3.532	1.363	86	0
Renteindtægter associerede virksomheder	74	39	0	0
Øvrige finansielle indtægter	3.507	178	10.500	2.075
Finansielle indtægter	7.113	1.580	10.586	2.075

4 Finansielle omkostninger

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2005	8 måneder 2004	2005	8 måneder 2004
Øvrige finansielle omkostninger	-488	-151	-85.466	-2.335
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder	-44	-	-	-
Finansielle omkostninger	-532	-151	-85.466	-2.335

5 Skat af årets resultat

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2005	8 måneder 2004	2005	8 måneder 2004
Årets aktuelle skat	-27.811	-4.032	-28.022	-4.032
Skat i dattervirksomheder	1.537	519	0	0
Skat i associerede virksomheder	-1	0	-40	0
Ændring af skatteprocent fra 30% til 28%	269	0	269	0
Skatteeffekt af sambeskatning med danske dattervirksomheder	-2.818	981	0	0
Årets udskudte skatter	6.306	-1.110	5.278	390
	-22.518	-3.642	-22.515	-3.642

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN (DKK 1.000)

6 Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver kan specificeres således:

Kostpris pr. 1. januar 2005

Tilgang 2005

Afgang 2005

Kostpris 31. december 2005

Afskrivninger 1. januar 2005

Årets afskrivninger

Afskrivning på årets afgang

Afskrivninger 31. december 2005

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005

MODERSELSKAB		KONCERN	
Drifts- midler og inventar	Auto- mobiler	Drifts- midler og inventar	Auto- mobiler
0	1.708	928	1.842
67	987	115	1.338
0	-1.458	-374	-1.593
67	1.237	669	1.587
0	670	733	799
1	372	76	489
0	-743	-340	-872
1	299	469	416
66	938	200	1.171

	MODER-SELSKAB	KONCERN		
	EDB-anlæg	Bygninger	EDB-anlæg	Indretning af lejede lokaler
Materielle anlægsaktiver kan specificeres således:				
Kostpris pr. 1. januar 2005	129	0	749	84
Tilgang 2005	159	2.158.948	341	0
Afgang 2005	0	-976.467	0	0
Afgang som følge af salg af dattervirksomhed	0	-1.182.481	0	0
Kostpris 31. december 2005	288	0	1.090	84
Opskrivninger pr. 1. januar 2005	0	0	0	0
Årets opskrivning	0	119.915	0	0
Opskrivning på årets afgang	0	-105.001	0	0
Afgang som følge af salg af dattervirksomhed	0	-14.914	0	0
Opskrivninger 31. december 2005	0	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2005	8	0	478	28
Årets afskrivninger	79	11.894	228	8
Afskrivning på årets afgang	0	-8.180	0	0
Afgang som følge af salg af dattervirksomhed	0	-3.714	0	0
Afskrivninger 31. december 2005	87	0	706	36
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	201	0	384	48

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN (DKK 1.000)

7 Kapitalandele i dattervirksomheder

MODER- SELSKAB

Kostpris 1. januar 2005	5.172
Tilgang	2.423
Afgang	-6.863

Kostpris pr. 31. december 2005	732
---------------------------------------	------------

Værdiregulering 1. januar 2005	2.063
Kursregulering til ultimokurs	79
Årets resultatandele før skat	12.448
Ændring i interne avancer	-13.117
Skat på resultatandele	1.537
Andel af egenkapitalposter	2.725
Værdiregulering vedrørende afgang	-4.483
Overført til associerede virksomheder	-3.283

Værdiregulering 31. december 2005	-2.031
--	---------------

Kapitalandele med negativ indre værdi overført til hensættelser	1.441
---	-------

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	142
--	------------

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:

NAVN	HJEMSTED	SELSKABSKAPITAL	EJERANDEL
Kristensen Ejendomme A/S	Aalborg, Danmark	DKK 500.000	100,0%
Kristensen Immobilien GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 25.000	100,0%
Kristensen Zweite Beteiligungsverwaltung GmbH & Co. KG	Berlin, Tyskland	EUR 1.000	100,0%
Barona City Center SIA	Riga, Letland	LVL 2.000	100,0%

8 Kapitalandele i associerede virksomheder

Kostpris 1. januar 2005

Tilgang 2005

Afgang 2005

Kostpris 31. december 2005

Værdiregulering 1. januar 2005

Modtaget udbytte

Årets resultatandele før skat

Skat på resultatandele

Overført fra dattervirksomheder

Værdiregulering 31. december 2005**Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005**

MODER- SELSKAB	KONCERN
0	25
600	600
0	0
600	625
0	1.138
0	-1.088
-6	-5
-1	-40
3.283	3.283
3.276	3.288
3.876	3.913

NAVN	HJEMSTED	SELSKABSKAPITAL	EJERANDEL
Kristensen Germany A/S	Aalborg, Danmark	DKK 2.500.000	20,0%
Kristensen Zweite Beteiligungsverwaltung GmbH	Berlin, Tyskland	EUR 25.000	49,0%
P. Skramsgade ApS	Skive, Danmark	DKK 125.000	20,0%

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN (DKK 1.000)

9 Andre kapitalandele

Kostpris 1. januar 2005

Tilgang 2005

Afgang 2005

Kostpris pr. 31. december 2005

Værdiregulering 1. januar 2005

Årets værdireguleringer

Værdireguleringer vedrørende afgang

Værdiregulering 31. december 2005

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005

	MODER- SELSKAB	KONCERN
Kostpris 1. januar 2005	4.210	4.210
Tilgang 2005	2.459	2.459
Afgang 2005	-894	-894
Kostpris pr. 31. december 2005	5.775	5.775
Værdiregulering 1. januar 2005	131	131
Årets værdireguleringer	1.439	1.595
Værdireguleringer vedrørende afgang	-1.034	-1.034
Værdiregulering 31. december 2005	536	692
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	6.311	6.467
Kostpris 1. januar 2005	169	86
Tilgang 2005	25	0
Afgang 2005	-12	-12
Kostpris 31. december 2005	182	74
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005	182	74

10 Deposita

Kostpris 1. januar 2005

Tilgang 2005

Afgang 2005

Kostpris 31. december 2005

Regnskabsmæssig værdi 31. december 2005

11 Tilgodehavender hos associerede virksomheder

Tilgodehavender der forfalder efter 1 år

MODERSELSKAB		KONCERN	
2005	2004	2005	2004
52.038	0	52.038	0

12 Værdipapirer

Børsnoterede obligationer

Pantebrev

MODERSELSKAB		KONCERN	
2005	2004	2005	2004
9.985	0	9.985	0
0	0	2.158	0
9.985	0	12.143	0

13 Projektbeholdninger

Ikke solgte projekter

Rente aktiveret som projektbeholdning
andrager

MODERSELSKAB		KONCERN	
2005	2004	2005	2004
0	0	104.503	120.635
0	0	0	2.531

NOTER TIL ÅRSRAPPORTEN (DKK 1.000)

14 Egenkapital

Egenkapital pr. 1. januar 2005
Udbetalt udbytte
Udbetalt udbytte, egne aktier
Kursregulering til ultimokurs m.v.
Andel af egenkapitalposter- ringer
Årets resultat

MODERSELSKAB					
Aktie- kapital	Reserve for nettoop- skrivning efter den indre værdi metode	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt	
52.500	2.064	9.191	12.500	76.255	
0	0	0	-12.286	-12.286	
0	0	214	-214	0	
0	79	0	0	79	
0	2.725	0	0	2.725	
0	-3.622	51.235	30.000	77.613	
Egenkapital pr. 31. december 2005	52.500	1.246	60.640	30.000	144.386

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

Den 22. august 2001 erhvervede Kristensen Properties A/S 900 af sine egne aktier, svarende 1,7%. Den samlede betaling for aktierne udgjorde TDKK 900, som er trukket fra overført resultat under egenkapitalen. Disse aktier er ikke annulleret og besiddes derfor som egne aktier. Selskabet kan således sælge disse aktier på et senere tidspunkt. Aktierne er erhvervet i henhold til bemyndigelse på den ordinære generalforsamling 22. august 2001.

Egenkapital pr. 1. januar 2005
Udbetalt udbytte
Udbetalt udbytte, egne aktier
Kursregulering til ultimokurs m.v.
Andel af egenkapitalposter- ringer
Årets resultat

KONCERN					
Aktie- kapital	Reserve for nettoop- skrivning efter den indre værdi metode	Overført overskud	Foreslået udbytte	I alt	
52.500	1.138	10.117	12.500	76.255	
0	0	0	-12.286	-12.286	
0	0	214	-214	0	
0	79	0	0	79	
0	2.725	0	0	2.725	
0	-654	48.267	30.000	77.613	
Egenkapital pr. 31. december 2005	52.500	3.288	58.598	30.000	144.386

15 Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser vedrører gæld til realkreditinstitutter.

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

Gæld til realkreditinstitutter

Efter 5 år

Mellem 1 og 5 år

Langfristet del

Inden for 1 år

KONCERNREGNSKAB		
	2005	2004
	19.294	19.567
	1.893	1.958
	21.187	21.525
	435	475
	21.622	22.000

16 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser**Koncern**

Koncernen har udstedt ejerpantebreve, skadesløsbreve og lignende for i alt TDKK 121.066, der giver pant i projektbeholdninger og igangværende arbejder for fremmed regning, hvis samlede regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2005 andrager TDKK 164.008. Ejerpantebreve, skadesløsbreve og lignende er deponeret til sikkerhed for forpligtelser til kreditinstitutter. Gælden andrager pr. 31. december 2005 TDKK 113.622.

Anparterne i de konsoliderede datterselskaber Lindgreens Allé København ApS og Ejendomsselskabet Nitvej, Frederiksberg ApS ligger til sikkerhed for forpligtelser til kreditinstitutter der pr. 31. december 2005 andrager TDKK 60.000.

Til sikkerheder for garantier har koncernen deponeret indestående i pengeinstitut på TDKK 1.220.

17 Eventualforpligtelser**Moderselskabet**

Selskabet har for datterselskabers engagement med kreditinstitutter afgivet selvskyldnerkautioner maksimeret til TDKK 164.970. Datterselskabernes forpligtelser til kreditinstitutterne udgør pr. 31. december 2005 TDKK 155.719.

Selskabet har for en joint venture virksomheds engagement med kreditinstitut afgivet pro rata kaution maksimeret til TDKK 6.750. Pro rata andelen af forpligtelsen til kreditinstituttet udgør pr. 31. december 2005 TDKK 6.427.

Selskabet har afgivet kautioner for i alt TDKK 4.439 overfor kreditinstitutter vedrørende kommanditselskaber. Hovedparten af kautionerne frigives, når dokumenter er færdigekspederet.

Selskabet har tegnet kapitalandele i kommanditselskaber for i alt TDKK 29.900. Selskabet har indbetalt TDKK 5.510, og den samlede restforpligtelse andrager således TDKK 24.390.

Selskabet har for datterselskabers gæld til Told & Skat afgivet garantier på i alt TDKK 440.

I forbindelse med salg af det tidligere indirekte ejede datterselskab Kristensen Real Estate Kiel GmbH indestår Kristensen Properties A/S for Kristensen Kiel AG's garanti over for køber for eventuelle efterfølgende skatte- og afgiftskrav mod selskabet. Der er i årsrapporten for Kristensen Kiel AG hensat EUR 1,5 mio. til dækning af disse eventuelle krav.

Koncernen

Koncernen har afgivet kautioner for i alt TDKK 4.439 overfor kreditinstitutter vedrørende kommanditselskaber. Hovedparten af kautionerne frigives når dokumenter er færdigekspederet.

Koncernen har tegnet kapitalandele i kommanditselskaber for i alt TDKK 29.900. Selskabet har indbetalt TDKK 5.510, og den samlede restforpligtelse andrager således TDKK 24.390 .

Koncernen har over for Told & Skat afgivet garantier på i alt TDKK 550.

I forbindelse med salg af det tidligere indirekte ejede datterselskab Kristensen Real Estate Kiel GmbH indestår Kristensen Properties A/S for Kristensen Kiel AG's garanti over for køber for eventuelle efterfølgende skatte- og afgiftskrav mod selskabet. Der er i årsrapporten for Kristensen Kiel AG hensat EUR 1,5 mio. til dækning af disse eventuelle krav.

18 Kontraktlige forpligtelser

Moderselskabet

Selskabet har indgået lejeforpligtelser, der på balancetidspunktet udgør TDKK 105 i uopsigelighedsperioden.

Koncernen

Selskabet har indgået lejeforpligtelser, der på balancetidspunktet udgør TDKK 968 i uopsigelighedsperioden.

19 Nærtstående parter og ejerforhold

Bestemmende indflydelse

TKP Invest A/S, Aalborg
Hoeg og Kold ApS, Aalborg

Grundlag

Hovedaktionær
Aktionær

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 koncernens selskaber, eller når et selskab 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 ÅRSRAPPORTEN (DKK 1.000)

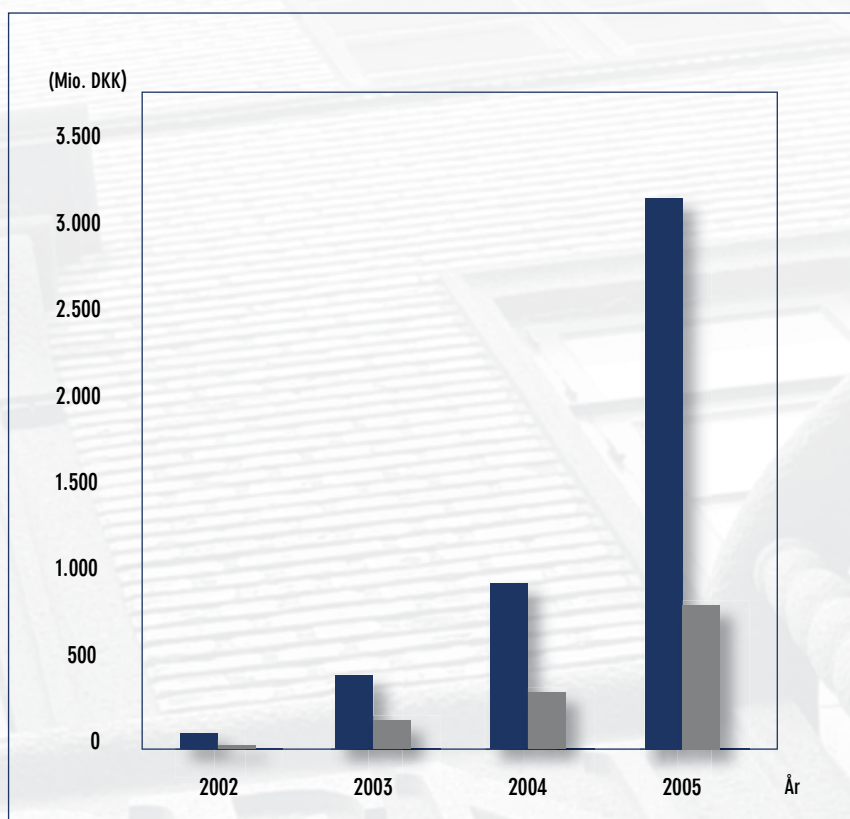
20 Reguleringer (pengestrømsopgørelse)

Skat af årets resultat
Årets afskrivning på materielle anlægsaktiver inkl. avancer/tab
Værdiregulering af andre kapitalandele incl. avancer ved salg
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder
Avance ved salg af dattervirksomheder
Andre reguleringer
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomhedens resultat

KONCERN	
2005	2004
22.515	3.642
771	348
-2.437	-174
5	0
-34.839	0
-1.611	-841
2.330	2.246
-13.266	5.221

FUND & ASSET MANAGEMENT

Selskabet har sammen med medinvestorer foretaget en række investeringer baseret på fast ejendom. Selskabet forestår finansiering, administration og udviklingen af disse ejendomme, også betegnet "Fund & Asset Management". Nedenstående graf viser udviklingen i de samlede investeringer samt den tilknyttede egenkapital.



■ Aktiver
■ Egenkapital

Siden 2002 og indtil 2004 har der været en jævn udvikling af aktiver under Fund and Asset management. Aktiver har primært bestået af strøgejendomme ejet af kommanditselskaber samt enkelte boligejendomme. Som følge af erhvervelsen af boligporteføljerne i Kiel, Salzgitter og Kassel er der sket en kraftig stigning i 2005 i både aktivmassen og egenkapitalen.

Denne tendens ventes at fortsætte i årene fremover, hvor der ligeledes forventes at blive tilføjet kontorejendomme.

REGNSKABS PRAKSIS

Regnskabsgrundlag

Sammen- ligningstal

Generelt om indregning og måling

Årsrapporten for Kristensen Properties A/S for 1. januar til 31. december 2005 er udarbejdet i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Selskabets regnskabsår blev i 2004 omlagt som følge af ændringer i ejerforholdet. Omlægningsperioden dækkede perioden 1. maj til 31. december 2004, og sammenligningstallene i resultatopgørelsen er derfor ikke direkte sammenlignelige.

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.

Konsoliderings- praksis

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.

REGNSKABS PRAKSIS

Regnskabsgrundlag, fortsat

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.

Minoritets- interesser

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 datter- virksomheder 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 før skat for året under posten "Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder før skat", mens andel i dattervirksomhedernes skat medregnes i posten "Skat af årets resultat".

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

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.

REGNSKABS PRAKSIS

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.

REGNSKABS PRAKSIS

Brutto- fortjeneste

Resultatopgørelsen

Bruttofortjenesten er en sammendragning af nettoomsætning, andre driftsindtægter, ejendommens 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 materielle anlægsaktiver samt avance og tab ved løbende udskiftning af anlægsaktiver.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering på værdipapirer, amortisering af realkreditlån samt tillæg og godtgørelse under a'contoskatteordningen.

Balancen

Andre kapitalandele

Andre kapitalandele måles til dagsværdier. For unoterede værdipapirer anvendes en forsigtig opgjort dagsværdi. Reguleringer til dagsværdi indgår under de finansielle poster.

Materielle anlægsaktiver

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

For ejendomme foretages der tillige løbende opskrivninger til dagsværdi. Opskrivningerne indregnes direkte på egenkapitalen under opskrivningshenlæggelser.

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
EDB-anlæg	3 år
Indretning af lejede lokaler	5 år

Avance og tab ved løbende udskiftning af materielle anlægsaktiver indtægtsføres henholdsvis omkostningsføres under "Af og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver".

Aktiver med en anskaffelsessum på under DKK 11.000 omkostningsføres i anskaffelsesåret.

REGNSKABS PRAKSIS

Nedskrivning af anlægsaktiver

Projekt- beholdning

Tilgodehavender

Værdipapirer (omsætningsaktiver)

Egenkapital

Balancen, fortsat

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse udover 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.

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 nettorealiseringsværdien, hvor denne skønnes lavere.

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi, 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.

Børsnoterede værdipapirer måles til fondsbørsens salgsværdi på balancedagen.

Andre værdipapirer måles til en forsigtig opgjort dagsværdi.

Udbytte

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 kapitalandele

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

REGNSKABS PRAKSIS

Hensatte forpligtelser

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

Finansielle gælds- forpligtelser

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 (kurs-tabet) indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

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

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 resultatet reguleret for ikke kontante resultater 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 investerings- aktivitet

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

Pengestrøm fra finansierings- aktivitet

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

Hoved- og nøgletalsoversigt

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

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

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

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

BAG OM KRISTENSEN PROPERTIES A/S

Mission og kerneværdier

Mission

Kristensen Properties A/S' mål er at være den foretrukne partner for private og professionelle indirekte ejendomsinvesteringer. Vi vil beherske alle led i afsikring af en ejendomsinvesterings succeskriterier samt kunne formidle denne afsikring korrekt, dokumenteret og overbevisende.

Kerne­værdier

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

INTEGRITET: Vi værner om vort firmas ry!

TROVÆRDIGHED: Vi holder mere, end vi lover.

GOD FORRETNINGSSKIK: Vore medinvestorers langsigtede målsætninger vægtes i forhold til vore egne interesser.

Værdi- skabelse

Resultatet af vore bestræbelser skal afspejles i de værdier vi skaber for vore medinvestorer.

Organisation

Personalet er inddelt i fem kompetenceområder:

- Acquisitions, ansvar for indkøb af ejendomme, analyser og forhandling samt ekstern finansiering.
- Fund Management, ansvar for forvaltning, administration og rapportering.
- Asset Management, ansvar for tekniske analyser, ejendomsudvikling og byggeri samt genudlejning.
- Funding, ansvar for fremskaffelse af egenkapital, investorrelationer.
- Sekretariat, ansvar for generel support, arkivering, sekretærfunktion, etc.

Hvert kompetenceområde er forholdsvist lille og refererer direkte til direktionen.



BAG OM KRISTENSEN PROPERTIES A/S

Bestyrelse



Bent Erik Krogh Jensen
Bestyrelsesformand



Thorkild Kristensen
Næstformand



Morten Pedersen
Bestyrelsesmedlem



Tage Benjaminsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion



Kent Hoeg Sørensen
Adm. direktør, CEO



Peter Westphal
Vicedirektør, COO



Hans Peter Larsen
Økonomidirektør, CFO

Acquisitions

Danmark



*Kim Sørensen
Projektchef*



*Anders Holm-Pedersen
Projektchef*



*Jørn Sondrup
Advokat*

Tyskland



*Uwe Pempel
Projektchef*



*Ewald Mensch
Projektchef*



*Thomas Myliin Lings
Projektchef*

BAG OM KRISTENSEN PROPERTIES A/S

Fund Management

Danmark



*Dorthe Kærulff Jensen
Regnskabschef*



*Palle Moldrup Thomsen
Regnskabschef*



*Brian Vejrum Kristensen
Regnskabschef*



*Pernille Drøschner
Regnskabsassistent*



*Joan Clausen
Regnskabsassistent*

Tyskland



*Rolf Buchholz
Regnskabschef*



*Heike Hentschel
Property Manager*



*Joachim Duscha
Regnskabsassistent*



*Karin Schroeder
Regnskabsassistent*



*Kathleen Müller
Assistent*

BAG OM KRISTENSEN PROPERTIES A/S

Asset Management

Danmark



*Jesper Korsbæk
Asset Manager*



*Michael Schmidt
Teknisk Direktør*

Tyskland



*Steffen Guhl
Teknisk chef*



*Torsten Laube
Asset Manager*

Funding



*Ole Vedsted-Jakobsen
Investeringsdirektør*



*Søren Thomsen
Investeringsdirektør*



*Steen Møller Jensen
Investeringsdirektør*



*Anne Marie Sørensen
Salg og marketing*



*Lotte Lindhardt Nielsen
Salg og marketing*

Sekretariat



*Lone Bøgh
Direktionssekretær*



*Pernille Schwarzer
Sekretær*



*Cornelia Aust
Sekretær*

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



Toldbodgade 3
DK-1253 København K
Tlf: +45 70 22 88 80



Carmerstraße 13
D-10623 Berlin
Tlf: +49 30 88 614 549

