



# TK·development

## TK Development A/S

(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 24256782)

### Udbud af 14.021.905 stk. nye aktier à nom. DKK 15 til DKK 15 pr. aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i TK Development A/S i forholdet 2:1.

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud ("Udbuddet") af 14.021.905 stk. nye aktier (de "Nye Aktier") à nom. DKK 15 i TK Development A/S ("Selskabet" og sammen med dets direkte og indirekte ejede dattervirksomheder, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser "TK Development" eller "Koncernen") med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer (som defineret nedenfor) i forholdet 2:1.

Forud for Udbuddet udgør Selskabets registrerede aktiekapital nom. DKK 560.876.200 fordelt på 28.043.810 aktier à nom. DKK 20 (de "Eksisterende Aktier" og sammen med de Nye Aktier "Aktierne").

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 1. juli 2010 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Udbuddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nom. DKK 140.219.050 ved at nedsætte aktiestørrelsen fra nom. DKK 20 til nom. DKK 15 ("Kapitalnedsættelsen"). Kapitalnedsættelsen vil ske samtidig med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Ved gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen udgør Selskabets nom. aktiekapital således, forud for den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse, DKK 420.657.150 fordelt på 28.043.810 stk. Aktier à nom. DKK 15.

På den ekstraordinære generalforsamling blev yderligere vedtaget beslutning om, betinget af Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres, at forhøje Selskabets aktiekapital med nom. DKK 210.328.575 ved kontant betaling med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer til DKK 15 pr. Nyx Aktie à nom. DKK 15 ("Tegningskursen"). Efter gennemførelsen af Udbuddet vil Selskabets aktiekapital udgøre DKK 630.985.725, fordelt på 42.065.715 stk. Aktier à nom. DKK 15.

Alle indehavere af Selskabets aktier, der den 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid ("Tildelingstidspunkter") er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities") som aktionær i Selskabet ("Eksisterende Aktionærer"), vil få tildelt én (1) tegningsret ("Tegningsret") for hver Eksisterende Aktie. For hver 2 (to) Tegningsretter er indehaveren berettiget til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie mod betaling af DKK 15 pr. Ny Aktie ("Tegningskursen").

Handelsperioden for Tegningsretterne løber fra den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsperioden for de Nye Aktier ("Tegningsperioden") løber fra den 12. august 2010 til den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Når en indehaver af Tegningsretter har udnyttet disse og tegnet Nye Aktier, kan tegningen ikke tilbagekaldes eller ændres af indehaveren. Tegningsretterne er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX").

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier optages ikke til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN kode. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010. De Nye Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX kun betinget af registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Selskabets Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010258995.

En gruppe af Eksisterende Aktionærer (tilsammen "Aktionærgruppen") har over for Selskabet afgivet forhåndstilsagn om, under visse betingelser, ved udnyttelse af Tegningsretter som tildeles på baggrund af deres respektive ejerskab af Eksisterende Aktier at tegne i alt 3.870.676 stk. Nye Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 58,1 mio. En række investorer (tilsammen "Garantigruppen") har endvidere afgivet garantitilsagn over for Selskabet om, under visse betingelser, pro rata i forhold til deres garantitilsagn, tegning af op til 10.152.884 stk. Nye Aktier til Tegningskursen, som ikke måtte være blevet tegnet af Selskabets Eksisterende Aktionærer i henhold til tildelte Tegningsretter eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter ved Tegningsperiodens udløb, svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 152,3 mio. Aktionærgruppen og Garantigruppen har således tilsammen afgivet forhånds- og garantitilsagn om tegning af i alt 14.023.560 stk. Nye Aktier, svarende til mere end det samlede antal aktier i Udbuddet. Selskabet betaler Aktionærgruppen og Garantigruppen en garantiprovision på i alt 1,5 % af det samlede beløb omfattet af forhånds- og garantitilsagn. For nærmere beskrivelse af Aktionærgruppen og Garantigruppen henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Forhånds- og garantitilsagn".

Investorer skal være opmærksomme på, at en investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier indebærer stor risiko. Der henvises til "Risikofaktorer" for en beskrivelse af forhold, der bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at investere i Tegningsretterne og de Nye Aktier.

Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities. De Nye Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").

I forbindelse med Udbuddet kan Lead Manager fra begyndelsen af Udbuddet og indtil 30 dage efter de Nye Aktiers første noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i handelsperioden for Tegningsretterne), de Nye Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende. Lead Manager er ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark samt privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Nye Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Lead Manager



Dette Prospekt er dateret den 5. august 2010 ("Prospektdatoen").

Denne side er bevidst gjort blank

## GENEREL INFORMATION

### Vigtige oplysninger om Prospektet

Prospektet er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro. Prospektet er underlagt dansk ret.

Prospektet er udarbejdet med henblik på Udbuddet og optagelse til handel og officiel notering af Tegningsretterne og de Nye Aktier på NASDAQ OMX.

Prospektet er udarbejdet på dansk. Derudover har Selskabet ladet udarbejde en engelsk oversættelse af det danske Prospekt. I tilfælde af uoverensstemmelser er det danske Prospekt gældende. Det danske Prospekt er identisk med det engelske Prospekt, bortset fra, at det danske Prospekt indeholder ansvarserklæringer fra Lead Manager samt prospekterklæring fra Selskabets eksterne revisorer.

Nordea er Lead Manager i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Selskabet. I forbindelse med de pågældendes normale forretningsaktiviteter kan Nordea eller visse af Nordeas tilknyttede virksomheder have ydet og kan i fremtiden yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Koncernen.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med dette Udbud bortset fra, hvad der er indeholdt i Prospektet. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Selskabet eller Nordea. Selskabet og Nordea påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser. Oplysningerne i Prospektet stammer fra Selskabet og andre kilder, der er identificeret i Prospektet.

Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ændring i forhold til Prospektets indhold, som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af Prospektet og den endelige afslutning af Udbuddet, dvs. indtil der er sket registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til de gældende love og regler i Danmark. Investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Nye Aktier inden offentliggørelse af tillægget, har ret til at trække deres accept tilbage i to børsdage efter tillæggets offentliggørelse.

Enhver væsentlig ændring i forhold til Prospektets indhold, som indtræder eller konstateres fra tidspunktet for registrering af Udbuddet i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og frem til starten på handel i de Nye Aktier, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til de gældende love og regler i Danmark. Udbuddet er ved registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen endeligt afsluttet og investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Nye Aktier inden offentliggørelse af et sådant tillæg, har derfor ikke ret til at trække deres accept tilbage.

Selskabet er ansvarlig for Prospektet i henhold til gældende dansk lovgivning. Hverken Nordea eller nogen anden person afgiver nogen udtrykkelige eller underforståede erklæringer eller garantier med hensyn til korrektheden eller fuldstændigheden af Prospektet eller de oplysninger eller erklæringer, der er indeholdt heri.

Potentielle tegnere eller købere af Tegningsretter og/eller de Nye Aktier skal selv vurdere, om oplysningerne i Prospektet er relevante, og en eventuel tegning eller et eventuelt køb af Tegningsretter og/eller de Nye Aktier bør baseres på de undersøgelser, som potentielle tegnere eller købere finder nødvendige.

Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videreføres af andre end Lead Manager og Selskabet. Investorer må ikke reproducere eller distribuere Prospektet, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i Prospektet eller anvende nogen oplysninger i Prospektet til andre formål end overvejelse om køb af Tegningsretter og køb eller tegning af de Nye Aktier, der er beskrevet i Prospektet. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af Prospektet.

### Salgsbegrænsninger

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark samt privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Udlevering af Prospektet og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og Prospektet må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Lead Manager forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af Prospektet, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Nye Aktier. Hverken Selskabet eller Lead Manager har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Nye Aktier.

Udleveringen af Prospektet samt markedsføring af Eksisterende Aktier, Tegningsretter eller Aktier er i visse lande omfattet af restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Nye Aktier. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Nye Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Nye Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Nye Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Selskabet og Lead Manager og disses respektive tilknyttede virksomheder kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette dokument, er korrekte.

En potentiel køber eller tegner af Tegningsretter og de Nye Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Nye Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve de Nye Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

### Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (the Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Nye Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, der muligvis ikke er sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle Selskabets ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab eller dets ledende medarbejdere eller bestyrelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab og dets tilknyttede virksomheder til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

#### Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan videreføres, som defineret i paragraf 49(1)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer beteges under ét "Relevante Personer"). Tegningsretterne og de Nye Aktier er kun tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at tegne, købe eller på anden måde erhverve sådanne Tegningsretter eller Nye Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til Prospektet eller indholdet heraf.

#### Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsråd, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancensum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Lead Manager, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

#### Meddelelse til personer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

#### Tvangsfuldbyrdelse af domme

Selskabet er et aktieselskab indregistreret i Danmark. Medlemmerne af Ledelsen er alle bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Selskabets og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Selskabet eller disse personer eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

#### Fremadrettede udsagn

Vise udsagn i Prospektet kan indeholde fremadrettede udsagn. Disse udsagn vedrører Ledelsens forventninger, overbevisninger, intentioner eller strategier vedrørende fremtiden pr. Prospektdatoen. Udsagnene kan identificeres ved brugen af ord som "forventer", "vurderer", "skønner", "venter", "ager", "kan", "planlægger", "forudser", "vil", "bør", "søger" og tilsvarende udtryk. De fremadrettede udsagn afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og antagelser med hensyn til fremtidige begivenheder og er dermed behæftet med betydelige risici og usikkerheder. De faktiske og fremtidige resultater og udviklingen kan afvige væsentligt fra, hvad der er angivet i disse udsagn. Bortset fra eventuelle prospekttillæg, som Selskabet efter dansk ret er forpligtet til at offentliggøre, agter Selskabet ikke og påtager sig ikke nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i Prospektet efter Prospektdatoen.

#### Præsentation af regnskabsoplysninger

Regnskabsoplysninger, som Selskabet tidligere har offentliggjort for regnskabsår og delårsperioder, kan afvige fra senere offentliggjorte regnskabsoplysninger, herunder som følge af implementering med tilbagevirkende kraft af efterfølgende ændringer i regnskabspraksis og andre reguleringer med tilbagevirkende kraft i overensstemmelse med IFRS' som godkendt af EU.

Prospektet inkluderer uddrag fra Koncernens årsrapporter for regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10 udarbejdet af ledelsen for Koncernen i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber og Koncernens delårsrapport for perioden 1. februar 2010 til 30. april 2010 med sammenligningstal for perioden 1. februar 2009 til 30. april 2009, udarbejdet af Ledelsen i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Henvisninger til TK Developments regnskabspraksis i dette Prospekt henviser til den regnskabspraksis, der er anvendt i Koncernens koncernregnskaber for regnskabsåret 2009/10, som forventes uændret anvendt for regnskabsåret 2010/11.

#### Afrunding

Der er generelt foretaget afrundinger af tal og procentangivelser i Prospektet. Som følge heraf kan der forekomme afvigelser mellem de i Prospektet anførte tal og tallene i Koncernens årsrapporter og delårsrapport. Dette kan også i visse tilfælde medføre, at summen af tallene i en kolonne eller række ikke stemmer helt med de samlede tal i den pågældende kolonne eller række. Visse af de procentsatser, der vises i tabellerne i dette Prospekt, repræsenterer endvidere beregninger, som er baseret på de underliggende oplysninger for afrunding, og det er således muligt, at de ikke stemmer helt overens med de procentsatser, der ville fremkomme, hvis den pågældende beregning var foretaget på grundlag af de afrundede tal.

#### Præsentation af markeds- og brancheoplysninger samt oplysninger fra tredjemand

Dette Prospekt indeholder oplysninger om de markeder, hvor Koncernen driver virksomhed. En betydelig del af oplysningerne stammer fra analyser udarbejdet af eksterne organisationer. Oplysningerne anses for at være pålidelige, men der er ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af oplysningerne, og hverken Selskabet eller Lead Manager afgiver nogen erklæring om nøjagtigheden af sådanne oplysninger. Det kan således ske, at udviklingen i Koncernens aktiviteter afviger fra den markedsudvikling, der er angivet i dette Prospekt. Selskabet og Lead Manager påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere sådanne oplysninger. Såfremt oplysninger er indhentet hos tredjemand, bekræfter Selskabet, at disse oplysninger er nøjagtigt gengivet, og efter Selskabets overbevisning, og så vidt det kan konstateres på baggrund af oplysninger offentliggjort af denne tredjemand, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

#### Oplysninger om valutaforhold

Beløb i TK Developments koncernregnskab, som ikke oprindeligt er i DKK, er for så vidt angår poster i resultatopgørelsen og pengestrømsopgørelsen omregnet til DKK til gennemsnitskursen for de relevante regnskabsperioder og for balanceposters vedkommende til balancedagens valutakurs. Såfremt gennemsnitskursen for de relevante regnskabsperioder afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionsstidspunkterne, anvendes de faktiske valutakurser.

## INDHOLDSFORTEGNELSE

---

Generel information	3
Indholdsfortegnelse	5
Tabeller og figurer	8
Ansvarlige	9
Resumé	14
Resumé af regnskabsoplysningerne	18
Resumé af Udbuddet	20
Risikofaktorer	24

<b>Del I</b>	<b>Beskrivelse af TK Development</b>	<b>32</b>
I 1	Ansvarlige	33
I 2	Revisorer	34
I 3	Udvalgte regnskabsoplysninger	35
I 4	Risikofaktorer	36
I 5	Oplysninger om TK Development	37
	5.1 Navn og hjemsted, mv.	37
	5.2 Formål	37
	5.3 Stiftelsesdato og lovvalg	37
	5.4 ISIN	37
	5.5 Finanskalender	37
	5.6 Hovedbankforbindelse	37
	5.7 Aktieudstedende institut	37
	5.8 Ejerbogsfører	37
	5.9 Transaktioner med den finansielle rådgiver og Selskabets uafhængige revisorer	37
	5.10 Selskabets historie og udvikling	37
	5.11 Investeringer	37
I 6	Forretningsoversigt	38
	6.1 Markedsbeskrivelse	38
	6.2 Forretningsbeskrivelse	41
I 7	Organisationsstruktur	58
I 8	Ejendomme, anlæg og udstyr	61
	8.1 Ejede og lejede grunde og bygninger	61
	8.2 Forsikring	62
	8.3 Miljø	62
I 9	Gennemgang af drift og regnskaber	63
	9.1 Udvalgte koncernregnskabsoplysninger for TK Development	64
	9.2 Gennemgang af drift og regnskaber for TK Development	65
I 10	Kapitalressourcer	75
I 11	Forskning og udvikling, patenter og licenser	77
I 12	Trendoplysninger	78
I 13	Forventninger til regnskabsåret 2010/11 for Koncernen	79
	13.1 Ledelsens påtegning	79
	13.2 De uafhængige revisorers erklæring om undersøgelser vedrørende Ledelsens konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010/11 for TK Development A/S	80
	13.3 Indledning	81
	13.4 Metodik og forudsætninger	81
	13.5 Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010/11	82
I 14	Bestyrelse, Direktion og Ledende Medarbejdere	83
	14.1 Bestyrelse	83
	14.2 Direktionen	89
	14.3 Ledende Medarbejdere	91
	14.4 Erklæring om tidligere levned	96
	14.5 Erklæring om slægtskab	96
	14.6 Erklæring om interessekonflikter	96
	14.7 Begrænsninger i værdipapirhandel	96

I	15	Aflønning og goder	97
	15.1	Vederlag til Bestyrelsen	97
	15.2	Vederlag til Direktionen	97
	15.3	Vederlag til Ledende Medarbejdere	97
I	16	Ledelsens arbejdspraksis	98
	16.1	Bestyrelsens arbejdspraksis	98
	16.2	Direktionens arbejdspraksis	98
	16.3	Oplysninger vedrørende Direktionens kontraktvilkår	98
	16.4	Udvalg, herunder rådgivende udvalg	98
	16.5	Beskrivelse af ledelsesrapporteringssystemer og interne kontrolsystemer	99
	16.6	Corporate Governance	99
	16.7	Retningslinjer for incitamentsaflønning	100
I	17	Personale	102
	17.1	Oversigt over ansatte	102
	17.2	Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejders beholdning af Eksisterende Aktier og warrants	102
I	18	Større aktionærer	106
I	19	Transaktioner med nærtstående parter	107
I	20	Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater, samt udbyttepolitik og retstvister	109
	20.1	Regnskabsoplysninger	109
	20.2	Udbyttepolitik	109
	20.3	Retstvister	109
I	21	Yderligere oplysninger	110
	21.1	Aktiekapital før og efter Udbuddet	110
	21.2	Warrantprogrammer	110
	21.3	Historisk udvikling i Selskabets aktiekapital	110
	21.4	Beskrivelse af Selskabets vedtægtsmæssige formål og bestemmelser vedrørende Bestyrelsen og Direktionen	110
	21.5	Beskrivelse af Selskabets Aktier	111
	21.6	Bestemmelser i vedtægterne og andre regler, som kan føre til, at en ændring af kontrollen med Selskabet forsinkes	112
	21.7	Oplysningspligt	112
	21.8	Generalforsamling	112
I	22	Væsentlige kontrakter	114
I	23	Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseklæringer	117
I	24	Dokumentationsmateriale	118
I	25	Oplysninger om kapitalbesiddelser	119
<b>Del II</b>	<b>Udbuddet</b>		<b>120</b>
II	1	Ansvarlige	121
II	2	Risikofaktorer	122
II	3	Nøgleoplysninger	123
	3.1	Arbejdskapital	123
	3.2	Kapitalisering og gældssituation	123
	3.3	Fysiske og juridiske personers interesse i Udbuddet	124
	3.4	Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu	124
II	4	Oplysninger vedrørende de værdipapirer, der udbydes	125
	4.1	Værdipapirtype, tildelingstidspunkt og ISIN koder	125
	4.2	Lovvalg og værneting	125
	4.3	Registrering	125
	4.4	Valuta	125
	4.5	De Nye Aktiers rettigheder	125
	4.6	Beslutninger, bemyndigelser og godkendelse af Udbuddet	126
	4.7	Udstedelsesdato for de Nye Aktier	126
	4.8	Aktiernes og de Nye Aktiers negotiabilitet og omsættelighed	127
	4.9	Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige købstilbud, indløsning af aktier og oplysningspligt	127
	4.10	Offentlige købstilbud fremsat af tredjemand vedrørende Selskabets Eksisterende Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår	127
	4.11	Skatteforhold	128

II	5	Vilkår og betingelser for Udbuddet	132
	5.1	Udbudsbetingelser	132
	5.2	Provenu fra Udbuddet	132
	5.3	Forhånds- og garantitilsagn	132
	5.4	Forlodstildeling	135
	5.5	Tegningsperiode	135
	5.6	Handel og officiel notering af de Nye Aktier	135
	5.7	Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder	135
	5.8	Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet	136
	5.9	Nedsættelse af tegning	136
	5.10	Minimum og/eller maksimum tegningsbeløb	136
	5.11	Tilbagekaldelse af tegningsordrer	136
	5.12	Betaling	136
	5.13	Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet	137
	5.14	Gennemførelse af Udbuddet	137
	5.15	Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter	137
	5.16	Jurisdiktioner, hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet	137
	5.17	Hensigt hos Selskabets større aktionærer og medlemmer af Ledelsen om at deltage i Udbuddet	139
	5.18	Fordelingsplan	140
	5.19	Tegningskurs for Nye Aktier	140
	5.20	Kursforskel	140
	5.21	Betalingsformidlere	140
	5.22	Placering	140
II	6	Optagelse til handel	141
	6.1	Market making	141
	6.2	Stabilisering	141
II	7	Lock-up aftaler	142
II	8	Omkostninger ved Udbuddet	143
II	9	Udvanding	144
II	10	Yderligere oplysninger	145
	10.1	Rådgivere	145
	10.2	Bestilling af Prospektet	145
II	11	Definitioner	146
II	12	Ordliste	149
<b>Del III Bilag</b>			<b>150</b>
		Vedtægter for TK Development A/S (CVR-nr. 24 25 67 82)	151
		Regnskabsoplysninger	F1
III	1	Introduktion til regnskaboplysninger	F2
III	2	Oplysninger indarbejdet ved henvisning	F3
III	3	Urevideret koncernregnskab for perioden 1. februar 2010 – 30. april 2010 med sammenligningstal for perioden 1. februar 2009 til 30. april 2009	F4
	3.1	Ledelsespåtegning	F4
	3.2	Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	F5
	3.3	Balance	F6
	3.4	Egenkapitalopgørelse	F8
	3.5	Pengestrømsopgørelse	F9
	3.6	Noter	F10
III	4	Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007/2008, 2008/2009 og 2009/2010	F12
	4.1	Ledelsespåtegning	F12
	4.2	De uafhængige revisorers erklæring på koncernregnskaberne for regnskabsårene 2009/2010, 2008/2009 og 2007/2008	F13
	4.3	Resultatopgørelse og total indkomstopgørelse	F15
	4.4	Balance	F16
	4.5	Egenkapitalopgørelse	F18
	4.6	Pengestrømsopgørelse	F19
	4.7	Noter	F20

Tabel 1:	Projektportefølje pr. 30. april 2010 – kvm. byggeret ('000 m2)	15
Tabel 2:	Hoved- og nøgletal for Koncernen	19
Tabel I 1:	Historisk BNP realvækst i udvalgte lande	38
Tabel I 2:	Afleverede projekter og solgte grunde	42
Tabel I 3:	Eksempler på lejere	45
Tabel I 4:	Eksempler på investorer	46
Tabel I 5:	Geografisk fordeling af nettoomsætning til eksterne kunder	46
Tabel I 6:	Segmenter i Nordeuropa	47
Tabel I 7:	Makroøkonomiske nøgletal for Nordeuropa	47
Tabel I 8:	Segmenter i Centraleuropa	48
Tabel I 9:	Makroøkonomiske nøgletal for Centraleuropa	48
Tabel I 10:	Projektportefølje pr. 30. april 2010 – bogført værdi (DKK mio.)	49
Tabel I 11:	Projektportefølje pr. 30. april 2010 – kvm. byggeret ('000 m2)	50
Tabel I 12:	Overblik over TKD Nordeuropas projekter	51
Tabel I 13:	Overblik over Euro Mall Holdings projekter	54
Tabel I 14:	Overblik over investeringsejendomme	56
Tabel I 15:	TK Developments koncernstruktur pr. Prospektdatoen	58
Tabel I 16:	lejede grunde og bygninger pr. 30. april 2010	61
Tabel I 17:	Hoved- og nøgletal for Koncernen	64
Tabel I 18:	Nettoomsætning til eksterne kunder	70
Tabel I 19:	Udvikling i Koncernens projektportefølje	73
Tabel I 20:	Pengestrømsopgørelse	74
Tabel I 21:	Kapitalberedskab	75
Tabel I 22:	Medlemmer af Bestyrelsen	83
Tabel I 23:	Medlemmer af Direktionen	89
Tabel I 24:	Ledende Medarbejdere	91
Tabel I 25:	Fordeling af medarbejdere på forretningsenheder pr. 30. april 2010	102
Tabel I 26:	Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejdere beholdning af Eksisterende Aktier pr. Prospektdatoen	103
Tabel I 27:	Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejders beholdning af Warrants pr. Prospektdatoen	104
Tabel I 28:	Større aktionærer pr. Prospektdatoen	106
Tabel I 29:	Transaktioner med nærtstående parter for seneste tre regnskabsår	107
Tabel I 30:	Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser for seneste tre regnskabsår	108
Tabel II 1:	Forpligtelser og egenkapital	123
Tabel II 2:	Sikkerhedsstillelser	123
Tabel II 3:	Forhånds- og garantitilsagn	133
Tabel II 4:	Omkostninger ved Udbuddet	143
Tabel II 5:	Udvanding pr. Ny Aktie	144
Figur 1:	TK Developments forretningskoncept	43
Figur 2:	Et typisk projektførløb	43



## ANSVARLIGE

---

### Ledelsens erklæring

Vi erklærer hermed at have gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

København, den 5. august 2010

### Direktionen

Frede Clausen  
(Administrerende direktør)

Robert Andersen  
(Direktør)

### Bestyrelsen

Niels Roth  
(Formand)

Torsten Erik Rasmussen  
(Næstformand)

Kurt Daell

Per Søndergaard Pedersen

Jesper Jarlbæk

Jens Erik Christensen

Niels Roth er professionelt bestyrelsesmedlem  
Torsten Erik Rasmussen er professionelt bestyrelsesmedlem  
Kurt Daell er medindehaver af Harald Nyborg koncernen  
Per Søndergaard Pedersen er professionelt bestyrelsesmedlem  
Jesper Jarlbæk er professionelt bestyrelsesmedlem  
Jens Erik Christensen er professionelt bestyrelsesmedlem

---

## PROSPEKTERKLÆRING AFGIVET AF SELSKABETS UAFHÆNGIGE REVISORER

### Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået det af Ledelsen udarbejdede Prospekt for TK Development A/S, dateret den 5. august 2010. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser.

Ledelsen har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter i Prospektet.

### Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 ”Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger”. Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, som vi har påset er korrekt uddraget fra de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 samt fra det konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. februar – 30. april 2010, som ikke er revideret eller reviewet af os.

For så vidt angår resultatforventninger for 2010/11 har vi påset, at oplysningerne er korrekt gengivet fra de af os undersøgte konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret for 2010/11.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

### Konklusion

Vi bekræfter, at alle væsentlige forhold vedrørende TK Development A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10, i det konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. februar – 30. april 2010 og i de konsoliderede resultatforventninger til perioden 1. februar 2010 – 31. januar 2011, er indeholdt i Prospektet.

København, den 5. august 2010

Aalborg, den 5. august 2010

### DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

### NIELSEN & CHRISTENSEN

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Lars Andersen  
*Statsautoriseret revisor*

Jesper Jørgensen  
*Statsautoriseret revisor*

Marian Fruergaard  
*Statsautoriseret revisor*

Per Laursen  
*Statsautoriseret revisor*

---

## REFERENCE TIL ØVRIGE ERKLÆRINGER AFGIVET AF SELSKABETS UAFHÆNGIGE REVISORER

### **Årsrapporterne for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 samt koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 for TK Development A/S**

Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, ved de statsautoriserede revisorer Lars Andersen og Jesper Jørgensen og Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved de statsautoriserede revisorer Marian Fruergaard og Per Laursen har revideret de af ledelsen aflagte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 for TK Development A/S, dateret henholdsvis 24. april 2008 og 24. april 2009 samt det af ledelsen aflagte koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2009/10 for TK Development A/S, dateret 22. april 2010.

Årsrapporterne for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 samt koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Revisionen for hvert af regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10 er udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at revisionen tilrettelægges med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporterne henholdsvis regnskaberne ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Årsrapporterne for hvert af regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 samt koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 er forsynet med revisionspåtegning uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab og Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har i en erklæring, som fremgår af side F13-F14 i dette Prospekt, med høj grad af sikkerhed erklæret, at de på siderne F15 - F67 indeholdte årsregnskaber i al væsentlighed er i overensstemmelse med årsrapporterne for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og med koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10, som de er uddraget fra.

### **Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010/11 for TK Development A/S**

Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, ved de statsautoriserede revisorer Lars Andersen og Jesper Jørgensen og Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved de statsautoriserede revisorer Marian Fruergaard og Per Laursen har undersøgt de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010/11 for TK Development A/S, jf. side 80 i dette Prospekt.

Undersøgelserne er udført i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger" (RS3400). Der er i forbindelse hermed afgivet erklæring med begrænset sikkerhed for, at de af Ledelsen anvendte forudsætninger giver et rimeligt grundlag for forventningerne til regnskabsåret 2010/11 og høj grad af sikkerhed for, at resultatforventningerne til 2010/11 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger og ved anvendelse af Selskabets anvendte regnskabspraksis. Erklæringen, der er uden forbehold eller supplerende oplysninger, fremgår af side 80 i dette Prospekt.

---

## ERKLÆRING FRA DEN FINANSIELLE RÅDGIVER

I vores egenskab af Lead Manager skal vi herved bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra Selskabet og dets revisorer. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold med videre, har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer, og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhæng.

København, den 5. august 2010

**Nordea** 

Nordea Bank Danmark A/S

---

Denne side er bevidst gjort blank

*Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet. Enhver beslutning om investering i de Nye Aktier bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de andre dele af Prospektet. Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.*

*Resuméet skal læses i en sammenhæng med andre dele af Prospektet og er i sin helhed med forbehold for de mere detaljerede oplysninger andetsteds i Prospektet.*

*Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse særlige forhold, som investorer bør overveje i forbindelse med en investering i Aktierne, herunder de Nye Aktier og Tegningsretterne.*

### **Forretningsbeskrivelse**

TK Development er et dansk-baseret selskab, der udvikler fast ejendom i Nord- og Centraleuropa. De primære aktiviteter i Koncernen omfatter butikprojekter (shoppingcentre, retailparker og strøgbeligheder), projekter med segmentmix samt i Polen og Danmark ydermere boligprojekter.

Koncernens primære aktiviteter udøves gennem de to forretningsenheder TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding. I forretningsenheden TKD, som omfatter resten af Koncernen udover delkoncernerne TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding, indgår ejerskabet til Koncernens projekter i Tyskland og Rusland. Den tyske projektportefølje omfatter 3 grundarealer, som der for nærværende ikke påtænkes aktivt udviklet på, samt flere færdigopførte boligudlejningsejendomme i Rusland. Værdien af såvel de tyske grunde som ejendommene i Rusland indgår under kortfristede aktiver i Koncernens balance.

TK Development har kontorer i Aalborg (hovedkontor), København, Warszawa, Prag, Stockholm, Helsinki, Vilnius og Berlin.

Medarbejderstaben udgjorde pr. 31. januar 2010 132 medarbejdere fordelt med 20 medarbejdere i forretningsenheden TKD, 60 medarbejdere i forretningsenheden TKD Nordeuropa og 52 medarbejdere i forretningsenheden Euro Mall Holding.

TK Development A/S' direktion består af Frede Clausen (administrerende direktør) og Robert Andersen (direktør). Herudover består den øvrige ledelse af landechefer, der er resul-

tatansvarlige for driften i de respektive lande, samt stabschefer omfattende økonomi, finans, HR og jura. Koncernen havde i regnskabsåret 2009/2010 et resultat på DKK 25,4 mio. og en nettoomsætning på DKK 1.369,9 mio.

Selskabet er noteret på NASDAQ OMX og har en aktionærbase på godt 8.200 aktionærer.

### *Idégrundlag*

Det er TK Developments overordnede idégrundlag at skabe værditilvækst gennem udvikling af fast ejendom.

Koncernen er en udviklings- og servicevirksomhed, der har specialiseret sig i at være det resultatskabende og kreative bindeled mellem lejer og investor.

### *Forretningskoncept*

I samarbejde med lejere og investorer planlægger og tilrettelægger TK Development nybygning, udbygning og ombygning af fast ejendom med udgangspunkt i lejernes behov og investorernes ønsker.

Koncernen udvikler projekter, hvilket indebærer ideudvikling, finde den rigtige lokation, udarbejdelse af projektlayout i sammenhæng med kundeflow i eksempelvis shoppingcenterprojekter, udlejning, byggestyring og kontrahering med entreprenørvirksomheder og underleverandører til udførelse af byggeopgaverne. Koncernens segmentmæssige fokus er etablering af shoppingcentre, retailparker og kontordomicil-ejendomme og i tilknytning hertil blandede og multifunktionelle projekter (segment-mix) samt boliger, sidstnævnte fortrinsvis i Polen.

Butikssegmentet vil også i de kommende år være det primære segment for Koncernen med fortsat udbygning af det i forvejen store kontaktnetværk.

Koncernen ejer enkelte investeringsejendomme med udlejning for øje. Markedsudviklingen vurderes løbende for eventuelt salg af investeringsejendommene. Koncernen har ikke til hensigt at forøge beholdningen af investeringsejendomme, men ønsker i stedet at anvende kapitalen til udviklingsprojekter.

### *Projektudviklingens forløb*

I begyndelsen af et projektførelse opsøger Koncernens projektudviklere optimale geografiske placeringer med baggrund i lejernes behov og investorernes ønsker om specifikke beligheder. Når placeringen er fundet udarbejdes der et grovbudget.

Som hovedregel erhverver Koncernen det udvalgte areal via en option. På denne måde sikrer Koncernen sig retten over area-

let mens det nødvendige plangrundlag og eventuelt andre myndighedsgodkendelser opnås. Imens dette pågår, udarbejder eksterne arkitekter en projektskitse og Koncernens projektingeniører gennemgår byggeomkostningerne i projektoplægget.

Inden arealet købes søger Koncernen at indgå lejeaftaler om forhåndsudlejning med ankerlejere. Ofte kan enkelte forhåndsudlejningsaftaler med sådanne ankerlejere, primært til shoppingcentre og retailparker, skabe en øget efterspørgsel efter projektets øvrige lejemål. Ligeledes søger Koncernen at indgå aftaler med udvalgte investorer til overtagelse af projektet. Udover dette udfærdiges et endeligt budget, som godkendes af Ledelsen, og der kontraheres med entreprenørvirksomheder og underleverandører med henblik på opførelse af selve byggeriet.

Byggeriet af projektet kan enten finansieres ved indgåelse af forward funding aftaler med investorerne eller ved at Koncer-

nen selv forestår finansieringen. Ved forward funding sikrer Koncernen, at de løbende omkostninger til projektets udførelse betales af investor i stedet for af Koncernen. Hvis projektet ikke er forward funded søger Koncernens salgsafdeling at få solgt projektet inden færdiggørelsen.

Såfremt TK Development ikke har solgt projektet til en investor inden færdiggørelsen fortsætter Koncernen den daglige drift af det pågældende projekt og vurderer løbende mulighederne for at sælge det videre til en investor.

#### *Projektportefølje i Koncernen*

Koncernens projektportefølje udgør 946.000 m<sup>2</sup> pr. 30. april 2010. Projektporteføljen består af 135.000 m<sup>2</sup> solgte projekter og 811.000 m<sup>2</sup> øvrige projekter.

I nedenstående tabel fremgår projektporteføljens kvadratmeter opdelt mellem de to forretningsenheder.

TABEL 1: PROJEKTPORTEFØLJE PR. 30. APRIL 2010 – KVM. BYGGERET ('000 M2)

'000 m <sup>2</sup>	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	Total*	% af total
<b>Solgte</b>				
Færdigopførte	0	0	0	0 %
Under opførelse	14	0	14	1,5 %
Ikke påbegyndte	7	114	121	12,8 %
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>114</b>	<b>135</b>	<b>14,3 %</b>
<b>Øvrige</b>				
Færdigopførte	56	59	115	12,1 %
Under opførelse	32	7	39	4,1 %
Ikke påbegyndte	390	267	657	69,5 %
<b>Total</b>	<b>478</b>	<b>333</b>	<b>811</b>	<b>85,7 %</b>
<b>Projektportefølje</b>	<b>499</b>	<b>447</b>	<b>946</b>	<b>100,0 %</b>

\* Herudover er der i TKD 11.600 m<sup>2</sup>, der ikke udvikles på, og som ikke indgår i TKD Nordeuropa eller Euro Mall Holding.

## Markedsbeskrivelse

Markedet for udvikling af fast ejendom er generelt et konjunkturfølsomt marked, der overordnet er drevet af den generelle økonomiske vækst i samfundet.

Markedet for udvikling af fast ejendom følger generelt udviklingen i BNP. Siden begyndelsen af den økonomiske og finansielle krise i 2008 er væksten i BNP kraftigt aftaget for alle markeder, hvor TK Development er aktiv.

Den økonomiske og finansielle krise har således forårsaget en generel nedgang i økonomien, herunder ejendomsbranchen, også inden for de segmenter og markeder hvor TK Development opererer. Således er en række faktorer påvirket af den økonomiske og finansielle krise. Herunder kan nævnes: jordpriser, det generelle udbud af ejendomsprojekter, finansieringsmuligheder, herunder investorernes villighed til at investere i ejendomsprojekter, samt lejernes ønske om at leje nye lokationer i de opførte ejendomsprojekter.

I begyndelsen af 2010 har markedsforholdene efter Ledelsens vurdering ændret sig i positiv retning i forhold til den tidligere periode. Der opleves bl.a. på investorsiden forsigtig optimisme og øget investeringslyst. Det er Ledelsens vurdering, at den markeds-mæssige priskorrektion er ved at være gennemført således, at der er fundet et nyt niveau for priser på jord, entrepriser, leje og prissætningen på fast ejendom.

## Resultatforventning 2010/2011

På basis af Ledelsens forventninger til markedsforholdene det kommende år, de allerede foretagne salg og perspektiverne i den bestående projektportefølje, hvor flere færdigopførte projekter er klar til salg, forventer Ledelsen for regnskabsåret 2010/11 et øget aktivitetsniveau i forhold til regnskabsåret 2009/10 og et resultat efter skat i niveauet DKK 100 mio.

## Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Ledelsen vurderer løbende Koncernens kapitalstruktur og behovet for eventuelle tilpasninger hertil. Overordnet set er det Ledelsens mål at sikre en kapitalstruktur, som understøtter Koncernens langsigtede vækst, og som samtidig sikrer et for Koncernen så optimalt forhold som muligt mellem egenkapital og fremmedkapital for derved at maksimere afkastet til Selskabets aktionærer.

Ledelsen forventer, at Koncernens nuværende likviditet og egenkapitalgrundlag, også uden et salg af de færdigopførte projekter, er tilstrækkeligt til at gennemføre udviklingen af de projekter, der er under opførelse, og at der derudover kan gennemføres udvikling af de projekter, som er fuldt finansieret, enten via bankfinansiering eller gennem forward funding. Med henblik på også at kunne igangsætte udvikling og byggeri af yderligere projekter, og dermed udnytte potentialet i

sådanne projekter er det Ledelsens vurdering, at en kapitaltilførsel i niveauet DKK 200 mio. vil være nødvendig, og at en sådan kapitaltilførsel vil kunne øge aktionærernes afkast. Denne forventning er baseret på en række konkrete projekter, som Koncernen ønsker at sikre sig retten til på det nuværende prisniveau. Ledelsen forventer, at dette kan bidrage til, at Koncernen hurtigere end ellers vil få adgang til projekter med en højere forventet avance end den forventede avance på flertallet af de igangværende projekter i projektporteføljen. Omfanget af igangsættelsen af yderligere projekter vil udover kapitaltilførslen tillige afhænge af det fremtidige salg af færdigopførte projekter, markedsforholdene i øvrigt, m.v.

## Risikofaktorer

Investering i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier indebærer stor risiko. Følgende risikofaktorer, der af Ledelsen vurderes som væsentlige, bør sammen med de øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning omkring Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier.

Nogle af de væsentligste risici vedrører, uden at være begrænset til:

- påvirkning fra de økonomiske konjunkturudsving
- udvikling i belåningsmuligheder, renten og rentevilkår
- påvirkning fra prisudsving på ejendomsmarkederne samt udlejningspriserne
- konkurrenceforholdene på de markeder hvor Koncernen er aktiv
- udviklingsaktiviteter som Koncernen er eksponeret mod som udviklingsselskab, herunder det indledende udviklingsstadium, afhændelse/salg af afsluttede projekter og afhængighed af entreprenører på projekterne
- overholdelse af tidsplaner, både hvad angår Koncernens ansvar og ansvaret blandt Koncernens modparter på de enkelte udviklingsprojekter
- personaleforhold
- miljøforhold
- skatte- og momsforhold i ejendomsbranchen, herunder risici forbundet med udskudt skat og sambeskatning
- myndighedstilladelser til udvikling af nye projekter
- aftaler med udviklingspartnere, investorer, lejere, entreprenører og banker
- retssager og retstvister
- evnen til at realisere de forventede fremtidige økonomiske resultater
- tilpasning af aktiviteterne i forhold til gældende og forventede markedsforhold
- opnåelse af tilstrækkelig finansiering og likviditetsberedskab
- manglende evne til fuldt ud at afdække valutakursudsving
- tab på tilgodehavender og/eller modparter i relation til operationel drift, forsikring og finansiering



- 
- skadestyper som ej er forsikringsdækkede
  - markedskurserne på Aktierne og Tegningsretterne
  - udstedelse af yderligere aktier eller andre værdipapirer i fremtiden
  - tilbagekaldelse af Udbuddet
  - hvis Udbuddet ikke gennemføres, kan de investorer, der har erhvervet Tegningsretter lide tab
  - hvis Udbuddet ikke gennemføres, kan købere af de Nye Aktier forud for gennemførelsen af Udbuddet miste deres investering
  - fald i markedskursen på Aktierne hvorved Tegningsretterne kan miste deres værdi
  - volatilitet i kursen på Tegningsretterne
  - bortfald af indehaverens Tegningsretter ved manglende udnyttelse af Tegningsretter inden den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid
  - udvanding af ejerandele hvis Eksisterende Aktionærer ikke udnytter deres Tegningsretter fuldt ud
  - manglende anvendelse af nettoprovenuet fra kapitalrejsningen i overensstemmelse med det forventede
  - forhold der kan få indflydelse på Aktiernes værdi for investorer bosiddende uden for Danmark
  - måske kan Tegningsretter ikke erhverves og/eller udnyttes af aktionærer i jurisdiktioner uden for EU
  - valutarisici for aktionærer uden for Danmark

Nedenfor er gengivet udvalgte hoved- og nøgletal for regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10 samt for perioden 1. februar - 30. april 2010 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. februar - 30. april 2009.

Nedenstående gennemgang bør læses i sammenhæng med Koncernens koncern- og delårsregnskaber med tilhørende noter, som er medtaget andetsteds i dette Prospekt.

Koncernregnskaberne er uddraget af de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 samt det reviderede koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2009/10, der er aflagt i overensstemmelse med International

Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Delårsrapporten for perioden 1. februar - 30. april 2010 med sammenligningstal for perioden 1. februar - 30. april 2009 er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. TK Development A/S' uafhængige revisorer har ikke revideret eller reviewet delårsrapporten for perioden 1. februar - 30. april 2010 med sammenligningstal for 1. februar - 30. april 2009.

TABEL 2: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2007/08 Revideret	2008/09 Revideret	2009/10 Revideret	2009/10 Ikke revideret	2010/11 Ikke revideret
DKK mio . hvor ikke andet er angivet					
<b>Resultatudvikling</b>					
Nettoomsætning	2.586,8	1.052,4	1.369,9	49,6	159,7
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	44,5	57,7	-10,9	3,5	1,5
Bruttoresultat	553,8	375,0	200,5	25,6	67,2
Resultat af primær drift (EBIT)	386,8	201,7	57,5	-11,7	34,5
Finansiering m.v.	- 41,7	- 33,4	- 17,9	-3,8	-8,8
Resultat før skat	345,4	168,0	39,4	-15,4	26,4
Periodens resultat	271,9	155,2	25,4	-12,0	19,5
Aktionærernes andel af periodens resultat	249,5	155,2	25,4	-12,0	19,5
<b>Balanceudvikling</b>	<b>31.01.2008</b>	<b>31.01.2009</b>	<b>31.01.2010</b>	<b>30.04.2009</b>	<b>30.04.2010</b>
Samlet balance	4.070,9	3.816,1	4.377,3	3.956,4	4.583,1
Materielle anlægsaktiver	598,8	380,8	364,3	383,3	365,5
heraf investeringsejendomme	584,6	366,5	355,1	369,8	356,6
Projektportefølje	1.945,5	2.541,3	3.249,5	2.773,9	3.380,5
heraf projektbeholdning	1.998,3	2.541,3	3.253,5	2.776,5	3.380,5
heraf modtagne forudbetalinger fra kunder	-52,8	0,0	-4,0	-2,6	0,0
Egenkapital ekskl. minoritetsandele	1.439,9	1.506,0	1.593,4	1.512,1	1.626,2
Egenkapital i alt	1.533,8	1.506,0	1.593,4	1.512,1	1.626,2
Pengestrøm fra driften	142,6	-431,4	-582,8	-158,2	-126,1
Netto rentebærende gæld, ultimo	1.094,9	1.509,5	2.178,9	1.705,4	2.270,0
<b>Nøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning (ROE)	19,2%	10,5%	1,6%	-3,2%	4,8 %
Overskudsgrad (EBIT margin)	15,0%	19,2%	4,2%	-23,6%	21,6 %
Soliditetsgrad (egenkapital)	37,7%	39,5%	36,4%	38,2%	35,5 %
Indre værdi (i DKK pr. aktie)	51,3	53,7	56,8	53,9	58,0
Resultat pr. aktie (EPS) à nom. DKK 20 (i DKK)	8,9	5,5	0,9	-0,4	0,7
Udbytte (i DKK pr. aktie)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nøgletal korrigeret for warrants</b>					
Egenkapitalforrentning (ROE)	19,2%	10,5%	1,6%	-3,2%	4,8 %
Soliditetsgrad (egenkapital)	37,7%	39,5%	36,4%	38,2%	35,5 %
Indre værdi (i DKK pr. aktie)	51,3	53,7	56,8	53,9	58,0
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a nom. DKK 20 (i DKK)	8,8	5,5	0,9	-0,4	0,7

Ved beregning af nøgletal er Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning anvendt. Anvendt beregning for soliditetsgrad er egenkapital ultimo/passiver ultimo. Ændringer i anvendt regnskabspraksis og reklassifikationer foretaget i 2009/10 og 2008/09 er tilpasset med tilbagevirkende kraft i koncernregnskaberne.

- Udsteder:** TK Development A/S, Vestre Havnepromenade 7, 9000 Aalborg.  
ISIN koden for Eksisterende Aktier er DK0010258995 (TKDV).  
Selskabets CVR-nummer er 24 25 67 82.
- Kapitalnedsættelsen:** På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 1. juli 2010 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Udbuddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nom. DKK 140.219.050 ved at nedsætte aktiestørrelsen fra nom. DKK 20 til nom. DKK 15. Nedsættelsesbeløbet overføres til en særlig reserve under egenkapitalen, som efterfølgende kun kan anvendes efter beslutning fra generalforsamlingen. Kapitalnedsættelsen vil ske samtidig med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Ved gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen udgør Selskabets nom. aktiekapital således, forud for den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse, DKK 420.657.150 fordelt på 28.043.810 stk. Aktier à nom. DKK 15.
- Udbuddet:** Udbuddet, der er betinget af at Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres, omfatter 14.021.905 stk. Nye Aktier à nom. DKK 15, der udbydes med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 2:1.
- Tegningskurs for Nye Aktier:** Alle Nye Aktier udbydes til DKK 15 pr. Aktie à nom. DKK 15, franko.
- Tegningsforhold:** De Nye Aktier udbydes med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer i forholdet 2:1.
- Tildeling af Tegningsretter:** Den 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, få tildelt én (1) Tegningsret for hver ét (1) stk. Eksisterende Aktie.  
Tegningsretter tildeles elektronisk i VP Securities.
- Skæringsdato:** Indtil handelstids ophør på NASDAQ OMX den 6. august 2010 handles Eksisterende Aktier inklusive Tegningsretter.
- Ex-Tegningsrettdato:** Fra den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid handles Eksisterende Aktier eksklusive Tegningsretter, såfremt de pågældende Eksisterende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.
- Handel med Tegningsretter:** Tegningsretter er omsætningspapirer, der er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX. Handel med Tegningsretter finder sted på NASDAQ OMX i perioden fra den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.  
Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiel formidler meddelelse herom.
- Tegningsperiode:** De Nye Aktier kan tegnes i perioden fra den 12. august 2010 til den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid. De Nye Aktier vil således i denne periode blive tildelt i den midlertidige fondskode gennem VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretter mod indbetaling af Tegningskursen.
- Tegningsmetode:** Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger for indehavere af Tegningsretter af aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.  
Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Tegningskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Nye Aktier ved udgangen af en handelsdag blive tildelt i den midlertidige fondskode gennem VP Securities.

---

**Optagelse til handel og officiel notering af de Nye Aktier:**

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier optages ikke til handel og officiel notering under den midlertidige ISIN kode. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010. De Nye aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX kun betinget af registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

**Betaling:**

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 15 pr. Ny Aktie, der tegnes. Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner på tegningsdagen, dog senest den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid for tegning den sidste dag i Tegningsperioden – mod registrering af de Nye Aktier på indehaverens konto i VP Securities i den midlertidige ISIN kode.

**Udnyttede Tegningsretter:**

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.

**Lead Manager:**

Nordea er Lead Manager.

**Forhåndstilsagn:**

Aktionærgruppen har over for Selskabet afgivet forhåndstilsagn om, under visse betingelser, ved udnyttelse af Tegningsretter som tildeles på baggrund af deres respektive ejerskab af Eksisterende Aktier at tegne i alt 3.870.676 stk. Nye Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 58,1 mio. Selskabet betaler Aktionærgruppen en garantiprovision på i alt 1,5 % af det samlede beløb omfattet af forhåndstilsagn. For nærmere beskrivelse af Aktionærgruppen og de enkelte aktionærs forhåndstilsagn henvises til afsnittet ”Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Forhånds- og garantitilsagn”.

**Garantitilsagn:**

Garantigruppen har afgivet garantitilsagn over for Selskabet om, under visse betingelser, pro rata i forhold til deres garantitilsagn, tegning af op til 10.152.884 stk. Nye Aktier til Tegningskursen, som ikke måtte være blevet tegnet af Selskabets Eksisterende Aktionærer i henhold til tildelte Tegningsretter eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter ved Tegningsperiodens udløb, svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 152,3 mio. Selskabet betaler Garantigruppen en garantiprovision på i alt 1,5 % af det samlede beløb omfattet af garantitilsagn. For nærmere beskrivelse af Garantigruppen og de enkelte investorers garantitilsagn henvises til afsnittet ”Del II – Udbuddet - Vilkår og betingelser for Udbuddet – Forhånds- og garantitilsagn”.

Garantigruppen vil ikke tegne Nye Aktier ved at udnytte ikke benyttede Tegningsretter (som er bortfaldet), men vil tegne det antal Nye Aktier beregnet på grundlag af forskellen mellem antallet af Nye Aktier tegnet gennem udnyttelse af Tegningsretterne og det samlede antal Nye Aktier. Tegning af sådanne Nye Aktier vil ske til Tegningskursen.

Aktionærgruppen og Garantigruppen har tilsammen afgivet forhånds- og garantitilsagn om tegning af i alt 14.023.560 stk. Nye Aktier, svarende til mere end det samlede antal aktier i Udbuddet.

**Provenu:**

Bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 210,3 mio.

Nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 198,3 mio.

**Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet:**

I henhold til Emissionsaftalen kan Udbuddet blive tilbagekaldt hvis der, inden den 6. august 2010, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes indtræffer begivenheder, der efter enten Selskabets eller Lead managers skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.

---

Endvidere er Lead Manager, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. august 2010, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Selskabet vurderer, er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Lead Manager vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret og tegningsbeløbet for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer) til den sidst registrerede ejer af de Nye Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet, alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Nye Aktier, kan lide et tab. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil ikke blive annulleret eller tilbageført. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle mæglergebyrer, medmindre andet specifikt er aftalt mellem handlens parter eller det på anden vis lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af Tegningsretterne. Investorer, der har købt Nye Aktier uden for markedet, vil lide et tab svarende til den del af deres investering, der oversiger tegningsbeløbet og eventuelle mæglergebyrer, medmindre andet specifikt er aftalt mellem handlens parter eller det på anden vis lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de Nye Aktier.

<b>Lock-up:</b>	Selskabet har ifølge Emissionsaftalen forpligtet sig til, i en periode på 180 dage efter Tegningsperiodens udløb, ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Lead Manager at udbyde, tildele, udstede, sælge eller indgå aftale om at sælge eller på anden måde afhænde Aktier eller tildele aktieoptioner (bortset fra i henhold til Selskabets hidtidige praksis) eller udstede værdipapirer, der kan konverteres til Aktier, undtagen i det omfang det kræves i henhold til gældende ret eller som følge af udnyttelse af udstedte warrants.
<b>ISIN koder:</b>	Eksisterende Aktier DK0010258995 (TKDV). Nye Aktier (midlertidig kode) DK0060238277. Tegningsretter DK0060238350.
<b>Stemmeret:</b>	Hvert aktiebeløb på DKK 1 giver ret til én (1) stemme.
<b>Ret til udbytte:</b>	De Nye Aktier bærer samme ret som de Eksisterende Aktier til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2010/2011.
<b>Egne aktier:</b>	Selskabet ejer på Prospektdatoen ingen egne aktier.
<b>Aktieudstedende institut:</b>	Selskabets aktieudstedende institut er Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services, Helgeshøj Allé 33, 2630 Taastrup.
<b>Lovvalg og værneting:</b>	Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

---

**Salgs- og overdragelses-  
begrænsninger:**

Der vil gælde visse salgs- og overdragelsesbegrænsninger for Tegningsretterne og de Nye Aktier, jf. afsnittet ”Del II – Udbuddet – Villkår og betingelser for Udbuddet – Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet”.

**Bestilling af Prospekt:**

Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til:

**Nordea Bank Danmark A/S**

Securities Operations/HH 7324

Postboks 850

0900 København C

Tlf: 33 33 50 92

Fax: 33 33 31 82

E-mail: [prospekt.ca@nordea.com](mailto:prospekt.ca@nordea.com)

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i USA, downloades fra Selskabets hjemmeside:

[www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk)

Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

**Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder**

Offentliggørelse af Prospektet:	5. august 2010.
Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	6. august 2010.
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	9. august 2010.
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid.
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid.
Tegningsperioden for Nye Aktier begynder:	12. august 2010 kl. 9.00 dansk tid.
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.
Tegningsperioden for Nye Aktier slutter:	25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.
Gennemførelse af Kapitalnedsættelsen og Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet efter registrering af kapitalforhøjelsen og samtidig registrering af Kapitalnedsættelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. august 2010.
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Forventes at ske to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 27. august 2010
De Nye Aktier optages til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier:	Forventes at ske den 31. august 2010.

*Ud over de andre oplysninger i dette Prospekt bør potentielle investorer omhyggeligt overveje nedenstående risikofaktorer, når de vurderer, om de skal investere i Tegningsretter, de Nye Aktier eller Eksisterende Aktier. Ledelsen vurderer, at de nedennævnte risikofaktorer udgør de væsentligste risici, som bør indgå i en analyse af Koncernen. De nedennævnte risici er ikke nødvendigvis udtømmende, ligesom de heller ikke står i nogen prioriteret rækkefølge. Potentielle investorer bør være opmærksomme på, at investering i de Nye Aktier, Tegningsretter og Eksisterende Aktier indebærer en høj risiko. Skulle nogen af de nedennævnte risikofaktorer blive en realitet, vil det kunne få en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.*

*Det er ikke muligt at foretage en analyse af, i hvor stort omfang hver enkel risikofaktor kan påvirke Koncernen, idet hver risikofaktor kan materialisere sig i større eller mindre omfang og have uforudsete konsekvenser.*

*Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. Koncernens fremtidige faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der nævnes i disse fremadrettede udsagn, herunder, men ikke begrænset til, som følge af de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt.*

### RISICI VEDRØRENDE KONCERNENS DRIFT

#### **Påvirkning fra økonomiske konjunkturudsving**

Følgervirkningerne eller en evt. genopblussen af den økonomiske og finansielle krise er vanskelig at forudse, både lokalt og globalt, men vil i meget væsentlig grad kunne påvirke efterspørgslen efter ejendomme, lejeniveauer, pris, tomgang og finansiering på Koncernens hovedmarkeder, og udgør således en væsentlig usikkerhedsfaktor.

Følgervirkningerne eller en evt. genopblussen af krisen – lokalt eller globalt – kan lede til at efterspørgslen efter nye ejendomme vil kunne falde yderligere, hvilket kan have en alvorlig betydning for den videre udvikling af Koncernen, og hvilket i værste fald kan resultere i et vigende salg af udviklingsprojekter og deraf resulterende manglende likviditet til finansiering af fremtidige udviklingsprojekter.

Koncernen kan ikke vurdere, hvordan følgervirkningerne eller en evt. genopblussen af den økonomiske og finansielle krise udvikler sig globalt eller lokalt, eller hvordan disse vil påvirke Koncernens evne til at drive en profitabel forretning fremover. En væsentlig negativ ændring af priseniveauer og belåningsmuligheder på Koncernens markeder i forhold til det forventede vil kunne have en væsentlig negativ betydning for Koncernens

fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Ejendomspriser og udlejningspriser**

Koncernen er påvirket af prisudsving på de forskellige ejendomsmarkeder, hvor Koncernen opererer, og de generelle økonomiske konjunkturer. Således har en del af Koncernens projektportefølje under den økonomiske og finansielle krise indtjeningsmæssigt været under pres ligesom udlejningspriserne for en del af projektporteføljen har været under pres. Disse udsving påvirker navnlig værdien af Koncernens beholdning af grunde, igangværende og færdigopførte projekter samt muligheden for at udvikle nye projekter. Faldende priser på grunde og ejendomme samt faldende udlejningspriser kan have en negativ indvirkning på Koncernens indtjening og bogførte værdi på de projekter i porteføljen, der endnu ikke er endeligt afhændet, samt føre til en indskrænkning i Koncernens fremtidige projektmuligheder. Dette kan have en væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Investeringsejendomme*

Koncernens investeringsejendomme klassificeres i regnskabet under materielle aktiver. Investeringsejendomme er i al væsentlighed underlagt samme risici som Koncernens projektportefølje, herunder men ikke begrænset til udlejningsforhold og ejendomspriser, og kan falde væsentligt i værdi i forhold til den i balancen bogførte værdi og dermed få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Ligeledes eksisterer der en udlejningsrisiko for de af Koncernens lejeaftaler som udløber mens Koncernen ejer de underliggende investeringsejendomme. Såfremt Koncernen ikke formår at forny disse aftaler, indgå nye lejeaftaler eller at aftalerne kun kan indgås på ringere vilkår kan det få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Konkurrenceforhold på ejendomsmarkederne**

Markedssituationen for ejendomsmarkederne i de lande, hvor Koncernen er aktiv er i de seneste år blevet påvirket af den økonomiske og finansielle krise, hvilket har resulteret i lavere priser på ejendomme og svækket adgang til finansiering. Andre selskaber i sektoren, der har bedre adgang til finansiering, som i højere grad kan selvfinansiere sig eller ikke har en væsentlig eksponering på den eksisterende portefølje, vil muligvis stå stærkere end Koncernen i forhandlinger med investorer og lejere om nye projekter. Såfremt konkurrencen fra sådanne selskaber øges, vil det kunne have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.



---

Såfremt andre selskaber udvikler nye finansierings- og/eller investeringsmodeller, stiller bedre priser, tilbyder mere attraktive projekter, eller på anden vis differentierer sig, og Koncernen ikke formår at tilbyde konkurrencedygtige produkter eller vilkår, vil det kunne have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Udviklingsaktiviteter**

Koncernen arbejder som et udviklingsselskab hvilket betyder forskellige risici på forskellige stadier i udviklingsforløbet.

#### *Indledende udviklingsstadie*

I det indledende udviklingsstadium på projekter har Koncernen i de fleste tilfælde kun optionsrettigheder på køb af projektgrunden. Koncernen køber i de fleste tilfælde kun en byggegrund, når det fornødne plangrundlag til projektet er opnået. Såfremt Koncernen må erkende, at disse indledende udviklingsarbejder fører til, at et projekt ikke kan gennemføres, kan det betyde, at dette projekt må opgives. Der er således i denne del af udviklingsfasen risiko for at omkostninger forbundet med at sikre det fornødne plangrundlag til projektet samt prisen for at erhverve køboptionen på byggegrunden, går tabt. Projektkomkostninger på ikke-solgte projekter udgiftsføres, såfremt de pågældende projekter opgives. Dette kan have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Projektgrundene kan også erhverves inden fornødne plangrundlag til projektet, og andre myndighedsforhold i øvrigt, er opnået, hvilket indebærer en forøget økonomisk risiko, såfremt projektet ikke kan gennemføres. Såfremt planlagte projekter på erhvervede projektgrunde ikke kan gennemføres, kan det have en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Afhændelse/salg af afsluttede projekter*

På ikke-solgte projekter igangsættes byggeriet som hovedregel kun såfremt, der er indgået lejeaftaler på mindst 60 % af lejemålene. Dermed påtager Koncernen sig en udlejnings- og salgsrisiko på projektet samt på finansieringen heraf. Udover de fornævnte projektudviklingsrisici er sådanne projekter forbundet med risikoen for at projektet ikke kan afhændes med en tilfredsstillende avance. Dette kan medføre at Koncernen enten bliver tvunget til at beholde projektet i en længere periode og den dertil hørende binding i arbejdskapital, eller tvinges til at sælge projektet med lavere avance eller tab. Såfremt der er en ugunstig udvikling på Koncernens markeder er der for de ikke-solgte projekter en risiko knyttet til det forhold at investors afkastkrav kan ændre sig væsentligt i opadgående retning, og Koncernens anvendte ressourcer og afholdte omkostninger kan da være tabt ligesom erhvervede grunde eller

rettigheder hertil kan få en lavere værdi, hvilket kan have en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

En del af Koncernens udviklingsprojekter afhændes til investorer til en pris baseret på en fast aftalt startforrentning beregnet på baggrund af de lejekontrakter som er indgået i løbet af projektudviklingsforløbet. I de tilfælde hvor en aftale om salg indgås før alle lejeaftaler i projektet er endeligt aftalt, påtager Koncernen sig en kalkuleret risiko for at de resterende lejemål ikke kan udlejes på vilkår der sikrer en tilfredsstillende avance. Ligeledes påtager Koncernen sig en modpartsrisiko herunder for, men ikke begrænset til, lejere og investorer. På disse solgte projekter igangsættes byggeriet først når Koncernen har en forventning om at kunne opfylde de krav fra investor som gør projektets salg endeligt. Der er typisk tale om krav som ligger inden for Koncernens kompetenceområde at løfte. Såfremt salget alligevel ikke effektueres kan det have en væsentlig negativ indflydelse på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Afhængighed af entreprenører*

Som hovedregel indgår Koncernen aftale med én totalentreprenør pr. udviklingsprojekt, men der kan være enkelte tilfælde hvor Koncernens projekter har en størrelse og kompleksitet, hvor det ikke er muligt at indgå totalentreprisaftaler, men hvor der i stedet må indgås hoved- og/eller fagentrepriser. Entreprisekontrakten vil som oftest indeholde bestemmelser omkring betaling af bod eller erstatning i tilfælde af entreprenørens misligholdelse af kontrakten, herunder i tilfælde af fejl ved byggeriet eller forsinkelse i forbindelse med opførelsen af projektet. Der kan ikke gives sikkerhed for at alle aftaler med entreprenører vil dække alle Koncernens omkostninger i tilfælde af entreprenørens misligholdelse fuldt ud eller at entreprenøren kan betale sådanne krav. Navnlig i de tilfælde, hvor der ikke er indgået en totalentreprisaftale er Koncernen til stadighed sårbar over for fejl, misforståelser og forsinkelser forårsaget af Koncernens underleverandører samt fejl i Koncernens egen projektstyring. Såfremt dette medfører forsinkelser eller øgede omkostninger, kan det få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Overholdelse af tidsplaner**

Koncernen arbejder på de enkelte projekter ud fra både overordnede og detaljerede tidsplaner. Tidsfaktoren er afgørende både i forhold til overholdelse af indgåede aftaler med lejere og investorer og er væsentlig i forhold til at sikre den planlagte fremdrift på det enkelte projekt og dermed den forventede indtjening i Koncernen. Forud for opstart af byggeri er det væsentligt at de fornødne myndighedstilladelser opnås i overensstemmelse med det planlagte og at der opnås en tilfredsstillende forhåndsudlejning, begge dele for at sikre planmæssig

---

byggestart. Efter byggeriet er påbegyndt vil det bl.a. være væsentligt at byggeriet færdiggøres til tiden og i overensstemmelse med de indgåede aftaler med lejere og investor. I det omfang de forudsatte og planlagte tidsplaner ikke kan overholdes, kan det få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Personaleforhold**

Nøglemedarbejdernes viden, erfaringer og netværk udgør nogle af Koncernens største kompetencer og er dermed vigtige forudsætninger for Koncernens evne til at drive en rentabel forretning. Det er således en afgørende parameter for Koncernen at sikre disse medarbejderes langsigtede tilknytning til Koncernen. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at Koncernen kan fastholde eksisterende eller tiltrække nye medarbejdere, hvilket vil kunne have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Miljøforhold**

Inden erhvervelsen af grunde til projektudvikling eller bygninger foretages der jordbundsprøver samt grundige miljøanalyser. Såfremt der er en begrundet mistanke om forurening ved erhvervelse af arealer og eksisterende bygninger, tages der ved købet forbehold herfor, enten i form af garantier eller ved at Koncernen helt undlader at erhverve arealet. I tilfælde af forurening fra tidligere virksomhed oprensnes arealet til formålet af sælger, eller der ydes kontant kompensation, eller også vælger Koncernen alligevel ikke at udnytte optionen til at erhverve arealet. Såfremt tilstrækkelig oprensning ikke er blevet foretaget på bebyggede arealer eller vurderingen af behovet for oprensning har været forkert på ikke-bebyggede arealer, kan det medføre uforudsete omkostninger. I det omfang sådanne omkostninger ikke kan videreføres til sælgeren af arealet og/eller entreprenøren, kan det få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Skatteforhold for Koncernen**

#### *Udskudt skatteaktiv*

Udskudt skatteaktiv indgår i balancen pr. 30. april 2010 med DKK 286,0 mio. Skatteaktivet vedrører væsentligst fremførbare underskud i de enkelte datterselskaber. Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af de nuværende muligheder for underskudsfræførsel og sambeskatning henholdsvis koncernbidrag og under forudsætning af fortsat drift i de enkelte datterselskaber. Såfremt vilkårene og forudsætningerne for underskudsfræførsel og sambeskatning/koncernbidrag ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 30. april 2010.

Ledelsen har foretaget værdiansættelsen af skatteaktivet på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en 5-årig periode. De første tre år er budgetteret ud fra en vurdering af konkrete projekter i Koncernens projektportefølje. De efterfølgende to år er baseret på resultatfremskrivninger som er underbygget af dels konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorisont end tre år samt en række projektmuligheder. Såfremt vilkårene og forudsætningerne for budgetter og resultatfremskrivninger ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 30. april 2010, hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Sambeskatning*

Koncernen har i en række år været sambeskattet med Koncernens tyske datterselskaber. Genbeskatningssaldoen vedrørende de tyske sambeskattede selskaber udgør DKK 391,6 mio. pr. 31. januar 2010. En fuld genbeskatning vil udløse en skat på DKK 97,9 mio. pr. 31. januar 2010. Skatten af genbeskatningssaldoen er ikke afsat, idet Ledelsen ikke har planer om ændringer i Koncernen, der kan medføre hel eller delvis genbeskatning. Skulle Ledelsen tage et andet standpunkt, kan det have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Skatte- og momsforhold relateret til ejendomsbranchen**

Ændringer af skatte- og momslovgivningen, herunder myndighedernes eller domstolenes fortolkning heraf, i Danmark eller i de lande, hvor Koncernen opererer, kan få væsentlig indflydelse på Koncernens skattemæssige situation og/eller kan få væsentlig indflydelse på værdien af de udviklingsprojekter, der i form af reducerede avancer eller som følge af højere afkastkrav mv. hos investorerne af Koncernens projekter. Ændret skatte- eller momslovgivning eller fortolkning deraf kan få en væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Som følge af skatte-, moms- og afgiftslovgivningens kompleksitet, og idet efterlevelsen i praksis indebærer en række skøn, kan det ikke udelukkes, at eventuelle kontrolgennemgange foretaget af myndighederne kan indeholde konklusioner af væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Myndighedstilladelse**

Koncernens fremtidige indtjening er afhængig af tilgangen af nye projekter og dermed afhængig af den fremtidige tilgængelighed af nye byggegrunde og myndighedstilladelser (planlov, lokalplaner, byggetilladelser, mv.) vedrørende placering, størrelse og anvendelse af ejendommen. Ændringer i lokalpla-

---

ner eller lignende, som gør det sværere at opnå byggetilladelser eller begrænser udbuddet af byggegrunde, vil kunne have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

## RISICI VEDRØRENDE KONTRAKTPARTNERE

### Aftaler med tredjeparter

En væsentlig del af Koncernens forretning består i at indgå aftaler med udviklingspartnere, investorer, lejere og entreprenører i forbindelse med udvikling af ejendomsprojekter. Nedenfor er de væsentligste risici vedrørende disse kontraktforhold beskrevet, risici som kan have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Aftaler med udviklingspartnere*

Der er indgået aftaler med følgende væsentlige udviklingspartnere: Udviklingselskabet By og Havn I/S, Frederikshavn Maritime Erhvervspark A/S, Atrium European Real Estate Limited, Miller Holdings International Limited, LMS Outlet Limited, GE Capital Investments Holding B.V. samt selskabet HCEPP II Luxembourg S.A. (Heitman). Risiciene knytter sig her primært til potentielle problemer som følge af uenighed om strategi, udviklingsretning og tempo herfor samt risici for opsigelse af samarbejdet. Disse risici er søgt imødegået gennem indgåelse af langvarige samarbejdsaftaler, der alene kan ophøre ved misligholdelse. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at en sådan misligholdelse ikke kan forekomme fra enten Koncernens eller en samarbejdspartners side, ligesom der ikke kan gives sikkerhed for at de indgåede samarbejdsaftaler ikke kan medføre andre uoverensstemmelser mellem parterne.

Endvidere indeholder en række samarbejdsaftaler bestemmelser, hvorefter Koncernen er forpligtet til at indskyde kapital i fællesjede selskaber eller på anden måde medvirke til finansieringen. Såfremt Koncernen ikke lever op til sådanne forpligtelser, herunder på grund af manglende likviditet, kan Koncernen blive købt ud af det pågældende selskab til en reduceret pris eller Koncernens ejerandel blive udvandet.

Såfremt sådanne omstændigheder indtræffer, kan det have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Aftaler med investorer*

Koncernens kunder på investeringssiden er private, ejendomselskaber og institutionelle investorer. Koncernen søger så vidt muligt at reducere sin kapitalbinding og risici i igangværende projekter ved anvendelse af ratevis betaling fra investorer (for-

ward funding), hvor en eller flere investorer påtager sig finansieringen i takt med projekternes opførelse. Forud for byggestart opnås enighed mellem investor og Koncernen om et veldefineret projekt. Investor er likviditetsmæssigt involveret i hele byggeperioden og deltager i væsentlige beslutninger. Disse forhold medfører at Koncernens risici i projekter fra tidspunktet for byggestart i vid udstrækning er begrænset til risikoen for udlejning af eventuelle resterende lejemål samt eventuelle budgetoverskridelser på byggeomkostninger. I aftaler med institutionelle investorer udgøres den væsentligste risiko af Koncernens evne til at levere til tiden og ifølge specifikationerne. Selv om der er indgået en salgsaftale vedrørende et projekt, kan der i flere tilfælde fortsat være en række væsentlige risici knyttet til projektet som kan medføre at en salgsaftale ophæves pga. misligholdelse fra en af parterne. Salg af projekter baseret på aftaler hvor betaling finder sted, når projektet er færdigopført og overdrages til investor (forward purchase), kan indeholde forbehold om tilvejebringelse af finansiering m.v. Disse forhold er derfor i et vist omfang uden for Koncernens indflydelse og kan have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### *Aftaler med lejere*

Risikoen på lejekontrakter omfatter primært lejernes evne til at leve op til lejekontraktens vilkår og betingelser, herunder især betalingsforpligtelserne. Såfremt lejerne ikke lever op til lejekontrakten i et projekt, der er afhændet, kan den investor, der har købt ejendommen, i nogle tilfælde gøre krav gældende mod Koncernen. I værste fald kan det medføre, at investoren ikke er forpligtet til at vedstå købet. Risiciene søges reduceret ved at kræve sædvanlige deposita og bankgarantier fra lejerne samt generelt at være opmærksom på lejers bonitet. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at sådanne tiltag er tilstrækkelige til at modvirke/undgå eventuelle tab fra misligholdelse af lejeaftaler, hvilket kan have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Visse af Koncernens lejeindtægter fra lejere indeholder en omsætningsafhængig andel. Koncernens samlede lejeindtægter under disse lejeaftaler er til dels afhængig af lejers evne til at opretholde en vis omsætning i de pågældende lejemål. Andelen af en sådan omsætningsafhængig leje kan variere betydeligt afhængig af brandets, butikkens og varenes karakter. Såfremt lejer ikke evner at oppebære tilstrækkelig omsætning til, at den omsætningsbestemte del af den samlede lejeindtægt udløses kan det have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### *Aftaler med entreprenører*

Alle entrepriseopgaver købes eksternt og er typisk baseret på fastpriskontrakter indeholdende garantier til sikkerhed for opfyldelse af entreprenørens forpligtelser. Dette mindsker Koncernens risiko for så vidt angår uforudsete udsving i byggeomkostninger på de enkelte projekter. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at en entreprenør kan honorere sine forpligtelser i henhold til entreprisekontrakten, eller at de heri indeholdte garantier er tilstrækkelige til at sikre Koncernens indtjening på et projekt.

Såfremt en entreprenør misligholder entreprisekontrakten, kan det i værste fald medføre, at Koncernen ikke kan honorere egne aftaler om salg og/eller udlejning af den pågældende ejendom, hvormed Koncernen risikerer selv at misligholde indgåede aftaler, hvilket kan have væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### *Aftaler med banker*

Koncernen har indgået aftaler med forskellige banker om finansiering af henholdsvis grunde og projekter (ejendomme) i både Danmark og i udlandet og vil fremover fortsat være afhængig af indgåelse af sådanne aftaler fra projekt til projekt. I det omfang projekterne ikke er solgt baseret på forward funding, står Koncernen selv for tilvejebringelse af finansiering, indtil færdiggørelse og aflevering af projektet, hvorefter investor overtager finansieringsrisikoen på projekterne. Derudover har Koncernen aftaler om almindelig driftsfinansiering. Koncernens aftaler med banker indeholder en lang række betingelser, vilkår og forpligtelser, hvis overholdelse er en forudsætning for opretholdelsen af finansieringen.

Projektkreditterne bevilges sædvanligvis med forskellige løbetider afhængigt af det konkrete projekt. Af den samlede projektfinsiering til kreditinstitutter har godt DKK 200 mio. udløb i 2010/11 og skal således genforhandles, hvilket kan få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

En række låneaftaler indeholder krydsmisligholdelsesbestemmelser, således at misligholdelse af en låneaftale af långiverne kan betragtes som misligholdelse af en række andre låneaftaler.

I mange af Koncernens låneaftaler har bankerne diskretionær mulighed for at opsig engagementet. I disse tilfælde afhænger opretholdelse af finansieringen således af bankens subjektive vurdering af boniteten og rentabiliteten i det pågældende engagement samt af værdien af de af Koncernens stillede sikkerheder. Såfremt Koncernen ikke lever op til sine forpligtelser i henhold til sådanne aftaler med banker, og aftalerne opsiges, eller såfremt bankerne opsiger engagementer af andre årsager, kan det få væsentlig negativ indflydelse på Koncernens fremti-

dige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Bankers egne forhold kan medføre, at en bank ikke fremover kan leve op til sine forpligtelser over for Koncernen. Såfremt en eller flere banker ikke honorerer sin/sine forpligtelser, vil det kunne få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Retssager/Retstvister**

Koncernen er fra tid til anden involveret i tvister og retssager, f.eks. i forbindelse med entreprisekontrakter. Koncernen er eksponeret mod krav fra investorer i relation til fejl og mangler for et færdigt og overleveret udviklingsprojekt. Ligeledes er Koncernen eksponeret mod sager mod entreprenører, i de tilfælde hvor Koncernen mener at overleveringen er sket med fejl og mangler. Udfaldet af tvister og retssager vil kunne få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

## **RISICI VEDRØRENDE KONCERNENS FINANSIELLE OG ØKONOMISKE FORHOLD**

### **De fremtidige realiserede økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de forventede fremtidige økonomiske resultater og økonomiske mål**

Koncernen er, som de fleste virksomheder, påvirket af den generelle økonomiske afmatning. De økonomiske forventninger til regnskabsåret 2010/11 for Koncernen, som er indeholdt i Prospektet, er baseret på en række forudsætninger, herunder at Koncernens forretningsplan og forretningsstrategi gennemføres planmæssigt. De væsentligste forudsætninger er relateret til effektivering af salg af flere projekter samt prisudviklingen på investeringsejendomme. Der er med Koncernens væsentligste indtægtskriterium, hvor avancer realiseres ved projekternes salg og overdragelse til investor en stor følsomhed relateret til, hvorvidt en avance realiseres i ét regnskabsår, eller et andet, og dermed er Koncernens resultater, pengestrømme og finansielle stilling meget følsomme over for timingen i realiseringen af enkeltprojekter.

Koncernen kan ikke give sikkerhed for, at forudsætningerne, som de økonomiske forventninger er baseret på, kan realiseres, ligesom uventede begivenheder kan få negativ indvirkning på de fremtidige realiserede resultater, uanset om forudsætningerne vedrørende fremtidige perioder eller regnskabsåret 2010/11 i øvrigt viser sig at være korrekte. De fremtidige realiserede resultater kan således afvige væsentligt fra forventningerne, hvilket kan have væsentlig negativ indvirkning på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

---

### **Koncernen er udsat for risiko i forbindelse med utilstrækkelig tilpasning af aktiviteter i forhold til gældende og forventede markedsforhold**

Som en konsekvens af de forværrede markedsforhold i 2008 og 2009 er der i samme periode planlagt og gennemført ændringer i alle Koncernens forretningsenheder for at optimere driften. Ledelsen vil også i fremtiden løbende vurdere optimeringsmulighederne og søge at optimere alle forretningsenheder i forhold til de gældende og forventede markedsforhold. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at de allerede gennemførte tiltag eller fremtidige tiltag vil være tilstrækkelige til at sikre en tilfredsstillende indtjening i de enkelte forretningsenheder, hvilket kan have en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Finansiering og likviditetsrisici**

Det er af afgørende betydning for Koncernen at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab. Koncernens mulighed for at gennemføre udviklingen af de planlagte projekter og dermed realisere de forventede resultater, forudsætter at der i Koncernen findes eller kan fremskaffes tilstrækkelig likviditet til de omkostninger og egenindsatser der kræves i projekterne, kapacitetsomkostninger og andre forpligtelser.

Koncernen er afhængig af driftsfinansiering til den daglige drift og projektf finansiering til såvel eksisterende som nye projekter. Koncernen er forpligtet over for Koncernens hovedbankforbindelse, Nordea, til at overholde visse betingelser (likviditets- og soliditetscovenants). Disse betingelser kan bl.a. begrænse muligheden for at igangsætte nye aktiviteter og i tilfælde hvor betingelserne ikke overholdes, kan det betyde at driftskreditter og projektkreditter opsiges.

Ved finansiering via projektkreditter kan der i tilfælde af f.eks. forsinkelser i byggeriet eller ved færdigopførelse uden at projektet er solgt, være risiko for at finansieringen udløber og dermed skal genforhandles.

I perioder med konjunkturmæssige udsving kan ovenstående risici inden for finansieringsforhold samt likviditetsrisici være betydeligt større. Kreditinstitutionerne har generelt under den økonomiske og finansielle krise været mere tilbageholdne med at yde lån til finansiering af fast ejendom eller stillet høje krav til egenkapitalindsatser.

Såfremt tilstrækkelig fremtidig finansiering ikke kan opnås, eller ikke kan opnås på rentable vilkår, kan det få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen i fremtiden vil være i stand til at tiltrække den nødvendige kapital, som kan

sikre Koncernens fortsatte drift eller tilfredsstillende indtjening og afkast. Dette kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Renterisici**

Koncernen finansierer som hovedregel de igangværende projekter med enten kortfristet, variabelt forrentet bankgæld eller via forward funding, der oftest er baseret på en fast rente. Den øvrige rentebærende gæld i Koncernen er hovedsageligt variabelt forrentet. Den overvejende del af Koncernens samlede nettorentebærende gæld er dermed variabelt forrentet, hvilket betyder at stigende renter vil øge Koncernens renteomkostninger. Herudover vil stigende renter alt andet lige påvirke investorerens afkastkrav og dermed prisen på fast ejendom.

Alle de ovennævnte forhold kan få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Valutarisici**

Koncernen er en international concern med driftsaktiviteter i Danmark, Sverige, Finland, Letland, Litauen, Tyskland, Polen, Rusland, Tjekkiet og Slovakiet. Omsætningen fra projektporteføljen faktureres i Danmark i danske kroner, medens den udenfor Danmark faktureres gennem de udenlandske datterselskaber og som hovedregel i lokal valuta eller alternativt i EUR. Den regnskabsmæssige rapporteringsvaluta i Koncernen er danske kroner, og ændringer i de lokale valutaer og EUR i forhold til danske kroner vil således have indflydelse på Koncernens omsætning såvel som indtjening, balance, egenkapital, pengestrømme og finansielle stilling.

På trods af tiltag (både matching og afdækning) til minimering af valutarisikoen kan ændringer i udenlandske valutaer influere betydeligt på Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Eksposering mod tab på tilgodehavender eller modparter**

Koncernen er primært udsat for kreditrisici i relation til risikoen for tab på kundetilgodehavender samt i relation til modpartsrisiko generelt. Koncernens modparter, foruden investorer, lejere, udviklingspartnere og entreprenører, omfatter blandt andet forsikringsselskaber vedrørende Koncernens forsikringsdækning samt banker i relation til Koncernens tilgodehavender og afledte finansielle instrumenter indgået til afdækning af finansielle risici, herunder renteswaps og terminskontrakter vedrørende valutapriser.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen ikke i fremtiden vil opleve større tab på debitorer eller andre modparter, eller at sådanne tab vil være tilstrækkeligt dækket af en kredit-

forsikring, hvilket kan få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Risici i forbindelse med skadestyper som ej er forsikringsdækkede**

Ledelsen vurderer at Koncernen har de nødvendige og tilstrækkelige forsikringer i forbindelse med brand-, vand- og tyveriskade herunder drifttab, men er ikke forsikret imod skader forårsaget af naturkatastrofer (herunder oversvømmelser, jordskælv, mm.), krige, terrorangreb, mm. Koncernen bærer derfor en risiko for at projekter, ejendomme og andre af Koncernes aktiver kan blive udsat for markant skade uden at være afdækket forsikringsmæssigt, hvilket kan få væsentlig negativ betydning for Koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

## **RISICI FORBUNDET MED UDBUDET**

### **Markedskursen på Aktierne og Tegningsretterne kan være meget svingende**

Markedskursen på Aktierne samt Tegningsretterne kan være meget svingende. Aktiemarkedet som helhed har oplevet store udsving, som ofte ikke har været forbundet med driftsresultaterne i de enkelte selskaber. Der kan ikke gives sikkerhed for, at sådanne udsving ikke kan få en væsentlig negativ indflydelse på kursen på Aktierne samt Tegningsretterne, selv om de i øvrigt ikke har noget med Koncernens aktiviteter at gøre.

### **Selskabet vil måske udstede yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på Aktierne**

Selskabet er efter Udbuddet begrænset af en lock-up aftale, som blandt andet regulerer Selskabets mulighed for at udstede yderligere Aktier i fremtiden. For en nærmere beskrivelse af aftalen, herunder undtagelserne dertil, henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Lock-up aftaler". Efter afslutningen af lock-up perioden vil Selskabet frit kunne udstede nye Aktier, hvilket kan få markedskursen på Aktierne til at falde. Et yderligere udbud af Aktier eller en opfattelse i offentligheden af at et udbud kan komme på tale, kan få negativ indvirkning på Aktiernes markedskurs.

### **Udbuddet risikerer ikke at blive gennemført og kan tilbagekaldes under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder**

I forbindelse med Udbuddet har Selskabet og Lead Manager indgået Emissionsaftalen, jf. afsnittet "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering – Emissionsaftalen".

I henhold til Emissionsaftalen kan Udbuddet blive tilbagekaldt hvis der inden den 6. august 2010, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, indtræffer begivenheder, der efter enten Selskabets eller Lead Managers skøn vil gøre gennemførelse af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Lead Manager i perioden fra handel med Tegningsretter påbegyndes til registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er gennemført, hvilket forventes at ske den 27. august 2010, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse, som Selskabet vurderer, er sædvanlige i et udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle disse betingelser. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Lead Manager således vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

### **Hvis Udbuddet ikke gennemføres, kan de investorer, der har erhvervet Tegningsretter lide et tab**

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil en allerede foretaget udnyttelse af Tegningsretterne automatisk blive annulleret, og indbetalte tegningsbeløb vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer) til den sidst registrerede ejer af de Nye Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet, alle Tegningsretterne vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt Nye Aktier.

Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive annulleret eller tilbageført. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle mæglergebyrer, medmindre andet specifikt er aftalt mellem handlens parter eller det på anden vis lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af Tegningsretterne.

### **Købere af de Nye Aktier forud for gennemførelsen af Udbuddet kan miste deres investering, hvis Udbuddet ikke gennemføres**

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Nye Aktier ikke blive udstedt, men Tegningskursen vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer) til den sidst registrerede ejer af de Nye Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet. Investorer, der har købt Nye Aktier, vil lide et tab svarende til den del af deres investering, der overstiger tegningsbeløbet og eventuelle mæglergebyrer, medmindre andet specifikt er aftalt mellem

---

handlens parter eller det på anden vis lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de Nye Aktier.

### **Hvis der sker et væsentlig fald i markedskursen på Aktierne, kan Tegningsretterne miste deres værdi**

Markedskursen på Tegningsretterne afhænger af kursen på de Eksisterende Aktier. Et fald i kursen på Aktierne kan få negativ indvirkning på Tegningsretternes værdi og markedskurs og Tegningsretterne kan miste deres værdi.

### **Markedet for Tegningsretterne vil måske kun tilbyde begrænset likviditet, og hvis et marked opstår, kan kursen på Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end kursen på de Eksisterende Aktier**

Handelsperioden, hvor Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX, løber fra den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil opstå et likvidt marked for Tegningsretterne, når de handles for første gang på NASDAQ OMX, og såfremt dette marked opstår, kan Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end de Eksisterende Aktier.

### **Manglende udnyttelse af Tegningsretter inden den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid vil medføre bortfald af indehaverens Tegningsretter**

Hvis Tegningsretterne ikke er udnyttet inden den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid, kan indehaveren Tegningsretter bortfalde uden værdi, og indehaveren er ikke berettiget til at modtage kompensation. For at undgå dette skal Eksisterende Aktionærer og andre indehavere af Tegningsretter sikre sig, at alle nødvendige udnyttelsesinstruktioner bliver modtaget af sådanne Eksisterende Aktionærers eller andre indehaveres bank inden for tidsfristen.

### **Hvis Eksisterende Aktionærer ikke udnytter deres Tegningsretter fuldt ud, vil deres ejerandel blive udvandet**

Ved udstedelsen af de Nye Aktier vil Eksisterende Aktionærer, som ikke udnytter deres Tegningsretter, opleve en udvanding af deres ejerandel og stemmerettigheder. Selv hvis Eksisterende Aktionærer beslutter at sælge deres Tegningsretter, vil denne salgspris ikke nødvendigvis være tilstrækkelig til at udligne den økonomiske udvanding.

### **Anvendelse af nettoprovenu fra Udbuddet**

Koncernen agter på nuværende tidspunkt at anvende nettoprovenuet fra Udbuddet som beskrevet i afsnittet "Del II – Udbuddet – Nøgleoplysninger – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu". Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen faktisk vil anvende provenuet i overensstemmelse med de nuværende forventninger.

### **Der er yderligere risici for investorer bosiddende uden for Danmark, hvilket kan få indflydelse på Aktiernes værdi for de pågældende investorer**

Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det svært for aktionærer i Selskabet bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder.

De rettigheder, der gælder for Selskabets aktionærer er underlagt dansk lovgivning og Selskabets vedtægter. Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, aktionærer i USA og andre jurisdiktioner uden for Danmark typisk har, jf. afsnittet "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet".

Det kan f.eks. blive vanskeligt eller umuligt for aktionærer uden for Danmark at få forkyndt en stævning eller at få tvangsfuldbyrdet en dom mod Selskabet i forbindelse med Udbuddet eller i forbindelse med deres rettigheder som aktionærer.

Aktionærer uden for Danmark kan endvidere få problemer med at udnytte deres stemmeret.

### **Risiko for at Tegningsretter ikke kan erhverves og/eller udnyttes af aktionærer i jurisdiktioner uden for EU**

Ejere af de Nye Aktier hjemmehørende i jurisdiktioner uden for EU kan muligvis ikke udnytte en eventuel fortegningsret til at tegne de Nye Aktier på baggrund af deres aktiebesiddelse i Selskabet, medmindre de Nye Aktier eller eventuelle rettigheder eller andre værdipapirer, der udbydes, er registreret hos de relevante myndigheder i de pågældende jurisdiktioner. Selskabet har ingen forpligtelse til og har ikke til hensigt at indlevere en registreringserklæring i nogen jurisdiktion uden for EU vedrørende muligheden for at opnå dispensation fra registreringskravet i henhold til lovgivningen i andre jurisdiktioner uden for Danmark vedrørende sådanne rettigheder i fremtiden.

### **Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici**

Tegningsretterne og de Nye Aktier er prissat i DKK. Således vil værdien af Tegningsretterne og de Nye Aktier sandsynligvis svinge, da valutakursen mellem den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, og DKK svinger. Hvis værdien af DKK falder i forhold til den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, vil værdien af denne investors Tegningsretter og Nye Aktier falde i den lokale valuta.





## I. 1 ANSVARLIGE

---

Der henvises til ansvarserklæringen under afsnittet "Ansvarlige" ovenfor.

TK Development A/S' uafhængige revisorer er:

Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Hasseris Bymidte 6  
9000 Aalborg  
Danmark

og

Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S  
Danmark

Årsrapporterne for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 samt koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 er revideret af Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ved de statsautoriserede revisorer Marian Fruergaard og Per Laursen og Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, ved de statsautoriserede revisorer Lars Andersen og Jesper Jørgensen.

Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har i dette Prospekt afgivet erklæringer, se afsnittet "Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets uafhængige revisorer".

De underskrivende statsautoriserede revisorer er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) i Danmark på tidspunkterne for afgivelse af erklæringerne.

## I. 3 UDVALGTE REGNSKABSOPLYSNINGER

---

Der henvises til afsnittet “Del I – Beskrivelse af TK Development – Gennemgang af drift og regnskaber”.

## I. 4 RISIKOFAKTORER

---

For en beskrivelse af risikofaktorer for TK Development henvises der til afsnittet ”Risikofaktorer” ovenfor.

### 5.1 NAVN OG HJEMSTED, MV.

TK Development A/S  
CVR-nummer 24 25 67 82  
Vestre Havnepromenade 7  
9000 Aalborg  
Danmark  
Telefon: 8896 1010  
Hjemmeside: www.tk-development.dk

TK Development A/S har registreret følgende binavn:

- Thorkild Kristensen A/S (TK Development A/S)

Selskabets hjemsted er Aalborg Kommune.

### 5.2 FORMÅL

I henhold til § 1 i Selskabets vedtægter er Selskabets formål at købe, opføre, sælge, udleje, formidle, investere i og rådgive om fast ejendom i ind- og udland, at udøve finansielle aktiviteter og med disse formål beslægtet virksomhed.

### 5.3 STIFTELSESDATO OG LOVVALG

TK Development A/S blev stiftet som et dansk aktieselskab 1. februar 1967.

### 5.4 ISIN

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010258995.

### 5.5 FINANSKALENDER

Halvårsrapport 2010/11	29. september 2010
Delårsrapport for 3. kvartal 2010/11	22. december 2010
Årsregnskabsmeddelelse 2010/11	28. april 2011
Årsrapport 2010/11	2. maj 2011
Afholdelse af ordinær generalforsamling	24. maj 2011

### 5.6 HOVEDBANKFORBINDELSE

TK Developments hovedbankforbindelse er Nordea.

### 5.7 AKTIEUDSTEDENDE INSTITUT

Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services, er aktieudstedende institute for TK Development A/S og er bemyndiget til at udstede de Nye Aktier gennem VP Securities.

### 5.8 EJERBOGSFØRER

VP Investor Services A/S  
Weidekampsgade 14  
P.O. Box 4040  
2300 København S.  
Danmark

### 5.9 TRANSAKTIONER MED DEN FINANSIELLE RÅDGIVER OG SELSKABETS UAFHÆNGIGE REVISORER

Lead Manager har tidligere ydet og kan i fremtiden til enhver tid yde investeringsbankydelse til TK Development.

Nordea Bank Danmark A/S er hovedbankforbindelse for TK Development.

Selskabets uafhængige revisorer, Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, yder ud over lovpligtig revision diverse rådgivning.

### 5.10 SELSKABETS HISTORIE OG UDVIKLING

Der henvises til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Development – Forretningsoversigt – Forretningsbeskrivelse”.

### 5.11 INVESTERINGER

Der henvises til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Development – Gennemgang af drift og regnskaber – Regnskabsårene 2009/10, 2008/09 og 2007/08 – Pengestrømsopgørelse” for beskrivelse af investeringer samt til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Development – Kapitalressourcer” for beskrivelse af finansieringsmetoden.

Forretningsoversigten indeholder en række observationer, skøn og estimater, i særdeleshed i forhold til markedstendenser, som er baseret på Ledelsens vurderinger samt offentligt tilgængelige informationer.

Ledelsens vurderinger er generelt baseret på Selskabets kendskab til markedet samt eksterne kilder, herunder analyser og brancherapporter. Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at andre kilder vil have den samme opfattelse af markedet m.v., som Ledelsen har.

TK Development er et danskbaseret selskab, der udvikler fast ejendom i Nord- og Centraleuropa. De primære aktiviteter i Koncernen omfatter butikprojekter (shoppingcentre, retailparker og strøgbeliggenheder), projekter med segmentmix samt i Polen og Danmark ydermere boligprojekter.

Koncernens primære aktiviteter udøves gennem de to forretningsenheder TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding. I forretningsenheden TKD, som omfatter resten af Koncernen udover delkoncerne TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding, indgår ejerskabet til Koncernens projekter i Tyskland og Rusland. Den tyske projektportefølje omfatter 3 grundarealer, som der for nærværende ikke påtænkes aktivt udviklet på, samt flere færdigopførte boligudlejningsejendomme i Rusland. Værdien af såvel de tyske grunde som ejendommene i Rusland indgår under kortfistede aktiver i Koncernens balance.

TK Development har kontorer i Aalborg (hovedkontor), København, Warszawa, Prag, Stockholm, Helsinki, Vilnius og Berlin.

Medarbejderstaben udgjorde pr. 31. januar 2010 132 medarbejdere fordelt med 20 medarbejdere i forretningsenheden TKD, 60 medarbejdere i forretningsenheden TKD Nordeuropa og 52 medarbejdere i forretningsenheden Euro Mall Holding.

TK Development A/S' direktion består af Frede Clausen (administrerende direktør) og Robert Andersen (direktør). Herudover består den øvrige ledelse af landechefer, der er resultatansvarlige for driften i de respektive lande, samt stabschefer omfattende økonomi, finans, HR og jura. Koncernen havde i regnskabsåret 2009/2010 et resultat på DKK 25,4 mio. og en nettoomsætning på DKK 1.369,9 mio.

Selskabet er noteret på NASDAQ OMX og har en aktionærbase på godt 8.200 aktionærer.

## 6.1 MARKEDSBESKRIVELSE

### Udbud og efterspørgsel i ejendomsmarkedet

Markedet for udvikling af fast ejendom er generelt et konjunkturfølsomt marked, der overordnet er drevet af den generelle økonomiske vækst i samfundet.

Markedet for udvikling af fast ejendom følger generelt udviklingen i BNP. Siden begyndelsen af den økonomiske og finansielle krise i 2008 er væksten i BNP kraftigt aftaget for alle markeder, hvor TK Development er aktiv.

Den økonomiske og finansielle krise har således forårsaget en generel nedgang i økonomien, herunder ejendomsbranchen, også inden for de segmenter og markeder hvor TK Development opererer. Således er en række faktorer påvirket af den økonomiske og finansielle krise. Herunder kan nævnes: jordpriser, det generelle udbud af ejendomsprojekter, finansieringsmuligheder, herunder investorernes villighed til at investere i ejendomsprojekter, samt lejernes ønske om at leje nye lokationer i de opførte ejendomsprojekter.

TABEL I 1: HISTORISK BNP REALVÆKST I UDVALGTE LANDE

BNP realvækst (%)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Danmark	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1
Sverige	4,1	3,3	4,2	2,6	-0,2	-4,4
Finland	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8
Letland	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0
Litauen	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0
Polen	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7
Tjekkiet	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,3
Slovakiet	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7

Kilde: IMF - World Economic Outlook Database - April 2010

---

## Priser på jord og byggeri

Den økonomiske afmatning har bevirket at priserne på jord og byggeri gennem 2009 løbende er faldet. Det er Ledelsens vurdering, at der er stor variation på jordpriser afhængig af beliggenhed og anvendelsesformål hvilket også må forventes fremover. Det er Ledelsens vurdering, at den markeds-mæssige priskorrektion er ved at være gennemført, således at der er fundet et nyt niveau for priser på jord. Prisniveauet for entrepriser er faldet betydeligt og vurderes at være ved at stabilisere sig, med nogen variation fra land til land.

Den økonomiske og finansielle krise har yderligere bevirket, at der er åbnet for nye muligheder inden for køb af jord, idet de nuværende markedsforhold i højere grad tilgodeser køberne frem for sælgerne af jord. Det er i det nuværende marked blevet lettere at opnå optionsaftaler på jord som består i, at ejendomsudvikleren har ret til at købe jorden fra sælger inden for et vist tidsrum til en given pris. Køberen har i optionsperioden mulighed for at opnå det nødvendige plangrundlag og eventuelt andre myndighedsgodkendelser samt muligheden for at undersøge markedet for lejer- og investorinteresse. Køberne opnår således en mere fordelagtig position idet de kan vente med at købe jorden indtil de med større sikkerhed kan vurdere rentabiliteten af projektet.

## Investorer

På investorsiden vurderer Ledelsen, at markederne i begyndelsen af 2010 generelt har været præget af en forsigtig optimisme og øget investeringslyst, om end der aktuelt er en fornyet markedsusikkerhed på grund af statsgældskrisen i Europa. Denne forsigtige optimisme har efterfulgt en periode, hvor investorerne generelt har været tilbageholdende ud fra en forventning om prisfald på fast ejendom og usikkerhed omkring hvilket niveau det fremtidige afkastniveau ville stabilisere sig på.

På det nordeuropæiske marked blev der tidligere solgt en del retailprojekter til privatpersoner gennem ejendoms-kommanditselskaber. Disse investorer har i dag svært ved at opnå finansiering, og i det hele taget er det blevet sværere for investorerne at tilvejebringe den belåning på op til 80-90 %, som kunne opnås for 2-3 år siden. Derfor er investormarkedet i dag i langt overvejende grad præget af mere kapitalstærke private og institutionelle investorer.

## Lejere

På udlejningssiden har Koncernen gennem den økonomiske og finansielle krise oplevet en mere træg efterspørgsel samt en længere beslutningsproces hos de enkelte lejere, bl.a. forårsaget af den generelle nedgang i forbrugernes privatforbrug og forbrugertillid i øvrigt. Dette har medført et pres på lejepriserne og har skærpet lejernes fokus på den rigtige beliggenhed i forhold til før den økonomiske og finansielle krise.

Koncernen har dog også oplevet, at der fortsat er lejerinteresse efter projekter med igangværende byggeri eller nært forestående byggestart.

Ledelsen vurderer at markedsforholdene har ændret sig i positiv retning i forhold til 2009, og på Koncernens hovedsegment, butikkssegmentet, vurderes lejepriserne fremadrettet at være stabile.

## Myndighedsforhold

Ejendomsmarkedet er generelt præget af en række myndighedsforhold, som kan påvirke aktiviteten af ejendomsudvikling i de enkelte markeder. Generelt er samtlige af Koncernens markeder underlagt nationale og lokale myndighedsforhold, såsom nationale planlove og regionale lokalplaner. Disse varierer dog fra land til land.

## Markedsbeskrivelse for Koncernens markeder

### *Danmark*

Markedsforholdene i Danmark har, som for resten af Koncernens markeder, været præget af den generelle nedgang i økonomien.

Priserne på jord og entrepriseomkostningerne er generelt faldet gennem den økonomiske og finansielle krise. Niveauet for disse vurderes dog af Ledelsen at have nået bunden.

TK Developments potentielle lejere har på det danske marked haft det svært i kraft af det faldende privatforbrug. Dette har bl.a. betydet, at lejerne har haft svært ved at finansiere nyetableringer, forventer større indretningstilskud, og forventer derudover samme vilkår som før den økonomiske og finansielle krises begyndelse. Bortset fra dette ser Ledelsen ikke de store forandringer i lejernes efterspørgsel. Det er fortsat placeringen af projekterne, der er vigtigt som fx. placering omkring større byer, tæt på en bykerne og/eller nær trafikale knudepunkter. På trods af at forbrugertilliden vurderes at være stigende oplever Ledelsen stadig, at markedet er mere gunstigt for lejerne, idet udbuddet af ledige detailhandelslokaler fortsat er stort.

Der har gennem de seneste par år, som følge af den økonomiske og finansielle krise, været få transaktioner og få aktører på købersiden inden for fast ejendom. Mange investorer i Danmark har afventet klare tegn på, at et nyt prisniveau har fundet sit leje. Dog viser kapitalstærke privatpersoner, pensionskasser og andre større institutionelle investorer atter interesse for større projekter med god beliggenhed.

Markedsforholdene i Danmark har dog også åbnet for nye projektmuligheder for ejendomsudviklere, blandt andet i form af overtagelse af nødlidende udviklingsprojekter, eller ved at stille ejendomsudviklerens kernekompetencer til rådighed.

---

hed for kreditinstitutter vedrørende deres nødlidende projekter, der endnu ikke er færdiggjorte.

#### *Sverige*

Det er Ledelsens vurdering, at den økonomiske krise ikke har ramt Sverige så hårdt som andre nordeuropæiske markeder, hvor Koncernen er aktiv. Det er Ledelsens vurdering, at ejendomsmarkedet i Sverige langsomt har forbedret sig gennem de sidste 18 måneder.

Med baggrund i møder med jordsælgere og entreprenører er det Ledelsens vurdering og forventning, at priserne på jord og entrepriseomkostningerne er svagt stigende efter en periode med fald.

Med baggrund i de indikationer som Ledelsen modtager fra Koncernens svenske organisation, herunder fra møder med lejere, så er lejeforholdene i Sverige karakteriseret ved at lejerne i shoppingcenterne forsøger at optimere deres beliggenhed. Lejerne søger således mod de større byer og har større fokus på omsætningsbestemt leje og opsigelsesbestemmelser i lejekontrakten. Tomme lejemål presser dog for øjeblikket lejenniveauet i markedet. For retailparker vurderes markedet at være på vej op igen. De store kæder ønsker at ekspandere såfremt placeringen er god. Som for shoppingcenterne søger lejerne i retailparkerne mod større byer.

Ud fra Koncernens egne forhandlinger med investorer, er det Ledelsens vurdering, at det svenske marked har stabiliseret sig i forhold til 2008. Hvor danske kommanditselskabsinvestorer har forladt markedet, har tyske investeringsfonde intensiveret deres søgen omkring de større byer, hvor Koncernen har solgt Uppsala- og Danderydprojekterne til tyske fonde.

#### *Finland*

Finland har som de danske og svenske markeder været påvirket af den økonomiske og finansielle krise, dog vurderer Ledelsen at retailmarkedet omkring Helsinki har klaret sig godt igennem krisen.

Det er Ledelsens vurdering, at prisen på jord varierer betydeligt i forhold til lokaliteten. Områderne omkring Helsinki har oplevet fremgang i priserne, mens prisen i det øvrige Finland har oplevet markante fald. Entrepriseomkostningerne er generelt faldet gennem krisen, men begyndte atter at stige svagt i slutningen af 2009 og begyndelsen af 2010.

Udlejningsforholdene for udlejere er efter Ledelsens vurdering generelt gode i områderne omkring Helsinki. Der er relativt få ledige lejemålslokationer, hvilket har ført til et meget begrænset fald i lejeniveauet. For større enheder i retailparker er lejeniveauet dog under pres.

På investorsiden har det finske marked efter Ledelsens vurdering oplevet store forandringer. Udenlandske investorer er for nuværende stort set ikke aktive på det finske marked, hvorfor de finske institutionelle investorer forventes at udgøre en større andel af markedet i 2010 og 2011.

#### *Baltikum - Letland og Litauen*

De baltiske lande, hvor Koncernen er aktiv, har oplevet meget store fald i den generelle økonomi gennem den økonomiske og finansielle krise.

Ud fra de erfaringer som Koncernen har fra forhandlinger i Baltikum, er det Ledelsens vurdering, at priserne på jord i nogle regioner er faldet med op mod 50 % siden 2008. Dog er der meget stor variation i disse prisfald, og der er således fortsat efterspørgsel efter gode beliggenheder. På entreprisensiden er der sket et betydeligt fald i priser på byggematerialer og arbejdskraft.

Lejerne på de baltiske markeder fokuserer efter Ledelsens vurdering primært på at effektivisere driften i bestående lejemål, og har således begrænset interesse for nye placeringer i markedet, med mindre der er tale om gode placeringer. Optimeringen af bestående lejemål betyder, at lejerne forsøger at genforhandle eksisterende lejekontrakter, og der ses i markedet større kortvarige rabatter, hvilket ejerne finder acceptabelt for dermed at beholde lejerne i ejendommene.

Efter Ledelsens vurdering er afkastkravet hos investorerne på disse markeder steget betydeligt i forhold til starten af 2008. Udover dette er bankerne tilbageholdne med udlån til nye projekter. Makroøkonomiske bedringer i 2011 forventes at føre til et større antal handler end for nuværende.

#### *Polen*

Ledelsen vurderer, at Polen har været relativt mindre påvirket af den økonomiske og finansielle krise end resten af Europa målt på faldet i BNP vækst. Det polske marked for ejendomsudvikling er præget af mange internationale og lokale konkurrenter. I øjeblikket er mange projekter sat på hold og få nye igangsættes. Denne tendens ventes dog langsomt vendt i takt med en stigende forbrugertillid og generel udvikling i økonomien i øvrigt.

Niveauet for jordpriser og entrepriseomkostninger i Polen vurderes af Ledelsen at have nået bunden. Priserne på jord er generelt faldet gennem den økonomiske og finansielle krise, dog med stor variation i forhold til placeringen. Der har dog generelt været få jordhandler, hvilket gør det svært at vurdere tendensen i udviklingen.

Efter Ledelsens vurdering er lejerne i shoppingcentre og retailparker på det polske marked fortsat ekspansive, men at de i



---

højere grad efterspørger gode placeringer samt mere moderniserede projekter. Markedet er bl.a. drevet af, at de store retail- og supermarkeds kæder, som vurderes kun at have ca. 30 % af omsætningen på dagligvarer, vil styrke deres position gennem ekspansive tiltag. Udover dette oplever markedet også en tilgang af udenlandske retail- og supermarkeds kæder, som forsøger at etablere sig på det polske marked.

Investorerne i Polen har gennem den økonomiske og finansielle krise øget deres afkastkrav til dette marked. Ledelsen vurderer, at investorerne atter har blikket vendt mod investeringer i det polske marked.

Boligmarkedet i Polen vurderes af Ledelsen fortsat at være i fremgang. Der efterspørges således større boliger af højere kvalitet i takt med, at økonomien bedres.

#### *Tjekkiet og Slovakiet*

Markederne i Tjekkiet og Slovakiet har været kraftigt påvirket af den økonomiske og finansielle krise. Privatforbruget er således faldet 17 måneder i træk for dog at stige svagt i marts måned 2010.

Ledelsen vurderer, at niveauet for jordpriser og entreprisemkostninger fortsat vil falde, idet det private- og offentlige byggeri stort set er gået i stå. Dog er priserne for de bedste placeringer ikke faldet i pris.

Det svage privatforbrug vurderes af Ledelsen generelt at have medført en faldende udlejningsefterspørgsel, hvor lejerne ikke ønsker at ekspandere foreløbig. Dog oplever de mest attraktive placeringer fortsat en god efterspørgsel, hvilket stiller høje krav til ejendomsudviklernes placering af projekter.

Det er Ledelsens vurdering, at investorerne på disse markeder gennem de seneste par år har udvist en højere grad af forsigtighed i deres tilgang til investeringer. Derudover er adgangen til finansiering blevet mindsket – både hvad angår antallet af lånevillige banker og mulighed for belåningsgrad i det enkelte projekt. Dette har medført få handler i de sidste par år, og samtidig er investorernes afkastkrav steget.

## **6.2 FORRETNINGSBESKRIVELSE**

### **TK Developments historie og udvikling**

Koncernens aktiviteter startede i 1960'erne, da Thorkild Kristensen startede salg af fritidsgrunde, som gennem de første 25 år var den primære aktivitet i selskabet.

I slutningen af 1980'erne udvidede det daværende Thorkild Kristensen A/S aktiviteterne til at omfatte opførelse af butikcentre og storbutikker i Danmark. To år efter børsnoteringen af Thorkild Kristensen A/S i 1991 fusionerede Thorkild Kristensen A/S med TK Ejendomsinvest A/S, og skabte dermed det nuværende TK Development A/S.

I begyndelsen af 1990'erne udvidede Koncernen sine aktiviteter til Tyskland og senere til Centraleuropa. I 1994 etablerede Koncernen, i samarbejde med IØ Fonden, selskabet Euro Mall Holding, der startede aktiviteter i Polen (1994), Tjekkiet (1997) og Slovakiet (1999). I Nordeuropa blev aktiviteterne i 1997 udvidet til også at omfatte det svenske marked. I 1999 etablerede Koncernen en organisation i Finland. Koncernen havde således op gennem 1990'erne gennemlevet en stærk vækst baseret på ekspansion af aktiviteterne i både Nord- og Centraleuropa.

I begyndelsen af de nye årtusinde (2001) indledtes de første aktiviteter på markederne i Baltikum, hvor kontorer i Letland og Litauen blev etableret. Med virkning fra 1. februar 2004 gennemførte Koncernen en omdannelse af selskabsstrukturen. Strukturen, som også er gældende i dag, er baseret på to bærende datterkoncerner, TKD Nordeuropa med de nord-europæiske aktiviteter, og Euro Mall Holding med de central-europæiske aktiviteter. I 2007 startede Koncernen sine aktiviteter i Bulgarien, som dog blev lukket ned igen i 2009 efter det blev vurderet, at projektmulighederne ikke var tilstrækkeligt attraktive. I 2009 blev organisationen yderligere tilpasset, således at bemanningen i Finland blev reduceret og kontoret i Letland blev lukket. Aktiviteterne i Letland blev herefter håndteret fra kontoret i Litauen.

Siden 2008 har Koncernen været påvirket af den generelle aktivitetsnedgang i markederne, som skete på baggrund af den økonomiske og finansielle krises indvirkning på ejendomsmarkedet med faldende aktivitet til følge.

TABEL I 2: AFLEVEREDE PROJEKTER OG SOLGTE GRUNDE

	2007/08	2008/09	2009/10
Danmark	Shopping- og bydelscentret Spinderiet, Valby 37.100 m <sup>2</sup> Østre Havn, Værftshallen, Aalborg 3.000 m <sup>2</sup> Hadsundvej, AaB College, Aalborg 13.300 m <sup>2</sup> Retailparker i Århus og Esbjerg 5.000 m <sup>2</sup>	Shopping- og bydelscentret Spinderiet, Valby 3.000 m <sup>2</sup> Grundsalg Vandtårnsvej, København 21.000 m <sup>2</sup> Hadsundvej, Aalborg 4.700 m <sup>2</sup> Retailpark i Odense 6.800 m <sup>2</sup>	Retailpark i Brønderslev 4.700 m <sup>2</sup>
Sverige	Retailparker i Stockholm, Örebro og Växjö 7.100 m <sup>2</sup>	Retail parker i Örebro og Nyköping 8.500 m <sup>2</sup> Retailpark i Barkaby, Stockholm 5.600 m <sup>2</sup>	Entré, Malmø 39.500 m <sup>2</sup> Grundsalg Enebyängen, Danderyd 14.300 m <sup>2</sup> Grundslag Uppsala 10.900 m <sup>2</sup>
Finland	Vantaanportti Retail Park, etape II, Helsinki 11.650 m <sup>2</sup> Retailparker i Tammisto, Lohja og Lappeenranta 14.000 m <sup>2</sup>	Retailpark i Seinäjoki 6.750 m <sup>2</sup>	
Polen	Galeria Biala, Bialystok 46.000 m <sup>2</sup> Targówek Retail Park, Warszawa 24.400 m <sup>2</sup> Udvidelsen af Plejada Shopping Centre, Sosnowiec 3.600 m <sup>2</sup> Grundsalg, Reduta, Warszawa 9.800 m <sup>2</sup>	Tivoli Residential Park, Warszawa 16.000 m <sup>2</sup>	Tivoli Residential Park, Warszawa 2.000 m <sup>2</sup> Grundsalg, Bytom Retail Park, Bytom 8.100 m <sup>2</sup>
Tjekkiet	Ostrava Retail Park, Ostrava 10.300 m <sup>2</sup> Udvidelse af Shopping Centre Futurum, Ostrava 3.000 m <sup>2</sup>	Liberec Retail Park, etape 1 11.400 m <sup>2</sup> Kolin Shopping Centre 10.000 m <sup>2</sup>	
Slovakiet			Grundsalg, retailpark, Prešov 1.000 m <sup>2</sup>
Øvrige projekter og grunde	6.500 m <sup>2</sup>	10.000 m <sup>2</sup>	1.000 m <sup>2</sup>

## TK Developments forretningskoncept

### Idégrundlag

Det er TK Developments overordnede idégrundlag at skabe værditilvækst gennem udvikling af fast ejendom.

Koncernen er en udviklings- og servicevirksomhed, der har specialiseret sig i at være det resultatskabende og kreative bindeled mellem lejer og investor.

### Forretningskoncept

I samarbejde med lejere og investorer planlægger og tilrettelægger TK Development nybygning, udbygning og ombygning af fast ejendom med udgangspunkt i lejernes behov og investorernes ønsker.

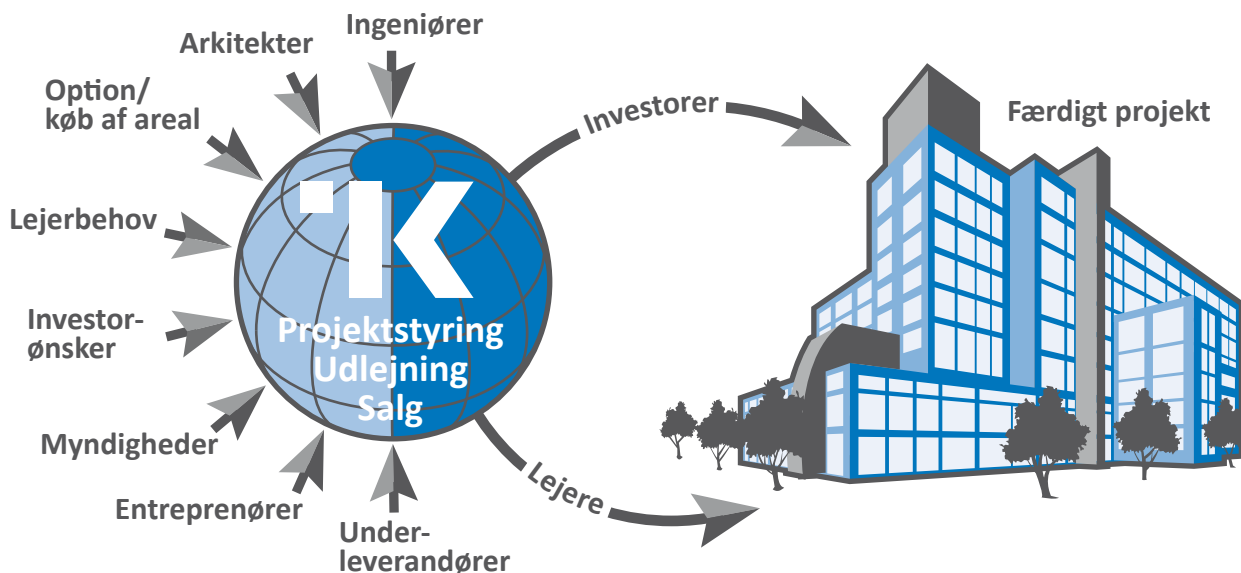
Koncernen udvikler projekter, hvilket indebærer ideudvikling, finde den rigtige lokation, udarbejdelse af projektlayout i sammenhæng med kundeflow i eksempelvis shoppingcenter-pro-

jekter, udlejning, byggestyring og kontrahering med entreprenørvirksomheder og underleverandører til udførelse af byggeopgaverne. Koncernens segmentmæssige fokus er etablering af shoppingcentre, retailparker og kontordomicil-ejendomme og i tilknytning hertil blandede og multifunktionelle projekter (segment-mix) samt boliger, sidstnævnte fortrinsvis i Polen.

Butikssegmentet vil også i de kommende år være det primære segment for Koncernen med fortsat udbygning af det i forvejen store kontaktnetværk.

Koncernen ejer enkelte investeringsejendomme med udlejning for øje. Markedsudviklingen vurderes løbende for eventuelt salg af investeringsejendommene. Koncernen har ikke til hensigt at forøge beholdningen af investeringsejendomme, men ønsker i stedet at anvende kapitalen til udviklingsprojekter.

FIGUR 1: TK DEVELOPMENTS FORRETNINGSKONCEPT

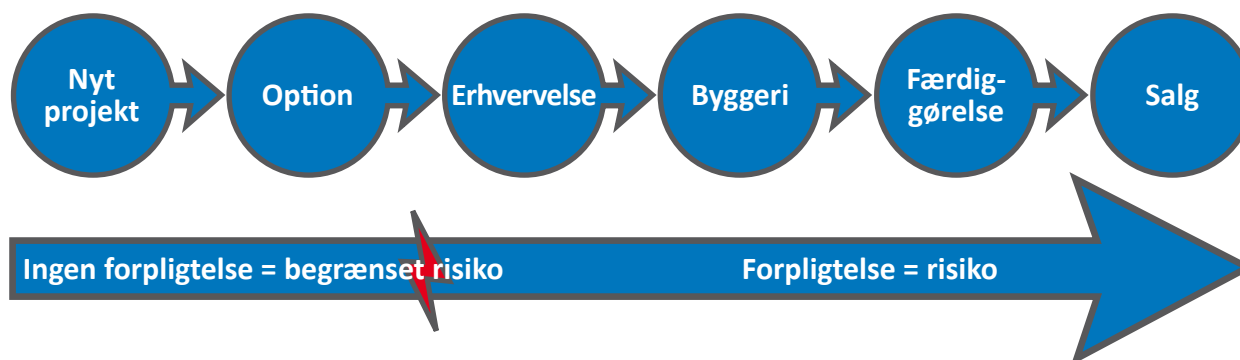


**Projektudviklings forløb**

Koncernen er en netværksvirksomhed, der i kraft af tætte samarbejdsrelationer gennem en årrække har opbygget et stærkt netværk blandt lejere og investorer, med hvem der løbende

indgås aftaler. Koncernen er i høj grad en servicevirksomhed, der har specialiseret sig i at være det resultatskabende og kreative bindeled mellem lejere, investorer, arkitekter, entreprenører og andre samarbejdspartnere.

FIGUR 2: ET TYPISK PROJEKTFORLØB



I begyndelsen af et projektforsøg opsøger Koncernens projektudviklere optimale geografiske placeringer med baggrund i lejernes behov og investorernes ønsker om specifikke beliggenheder. Når placeringen er fundet udarbejdes der et grovbudget.

Som hovedregel erhverver Koncernen det udvalgte areal via en option. På denne måde sikrer Koncernen sig retten over arealet mens det nødvendige plangrundlag og eventuelt andre

myndighedsgodkendelser opnås. Imens dette pågår, udarbejder eksterne arkitekter en projektskitse og Koncernens projektingeniører gennemgår byggeomkostningerne i projektoplægget.

Inden arealet købes søger Koncernen at indgå lejeaftaler om forhåndsudlejning med ankerlejere. Ofte kan enkelte forhåndsudlejningsaftaler med sådanne ankerlejere, primært til shoppingcentre og retailparker, skabe en øget efterspørgsel ef-

ter projektets øvrige lejemål. Ligeledes søger Koncernen at indgå aftaler med udvalgte investorer til overtagelse af projektet. Udover dette udfærdiges et endeligt budget, som godkendes af Ledelsen, og der kontraheres med entreprenørvirksomheder og underleverandører med henblik på opførelse af selve byggeriet.

Byggeriet af projektet kan enten finansieres ved indgåelse af forward funding aftaler med investorerne eller ved at Koncernen selv forestår finansieringen. Ved forward funding sikrer Koncernen, at de løbende omkostninger til projektets udførelse betales af investor i stedet for af Koncernen. Hvis projektet ikke er forward funded søger Koncernen at få solgt projektet inden færdiggørelsen.

Såfremt TK Development ikke har solgt projektet til en investor inden færdiggørelsen fortsætter Koncernen den daglige drift af det pågældende projekt og vurderer løbende mulighederne for at sælge det videre til en investor.

### Projekt- og risikostyring

Nye projekter igangsættes ud fra en samlet vurdering af forhåndsudlejning, indtjeningspotentialer, balancemæssig belastning og likviditetsbelastning sammenholdt med de specifikke risici der måtte knytte sig til det enkelte projekt.

En række styringsværktøjer er med til at sikre et tilfredsstillende projektførelse. Byggeri igangsættes normalt først når projektet er mindst 60 % udlejet eller solgt. Hvis projektet er solgt, igangsættes byggeriet først når Koncernen forventer at kunne opfylde de krav fra investorer som gør at salget af projektet kan gennemføres endeligt. Der er typisk tale om krav som det ligger inden for Koncernens kompetenceområder at opfylde. Undervejs i ethvert projektførelse sker der en tæt projektstyring og -opfølgning, herunder økonomisk og likviditetsmæssig opfølgning.

Koncernen lægger vægt på at projekternes beliggenhed, myndighedsforhold, forhåndsudlejning, byggetekniske forhold og afsætningsforhold er af en sådan samlet karakter at projekternes kompleksitet og dermed risici begrænses.

### Økonomiske styremål

For at kunne sikre et fremadrettet finansielt beredskab har Ledelsen vedtaget likviditetsstyremål i Koncernen, jf. nedenfor. Ligeledes er der vedtaget et soliditetsmål for Koncernen, svarende til en soliditet på minimum 30 %, beregnet som egenkapital i forhold til samlede aktiver.

#### *Covenants knyttet til kreditfaciliteter*

Koncernen har over for sin hovedbankforbindelse, Nordea, påtaget sig på koncernniveau at opfylde en soliditet på minimum 30 %, målt ved aflæggelse af kvartals- og årsrapporter.

#### *Likviditetscovenant*

Likviditetscovenants har været anvendt i Koncernen siden foråret 2004. Likviditetscovenanten skal i korthed udtrykke, at Koncernen for at kunne påtage sig betydende likviditetskrævende forpligtelser til enhver tid skal have en likvid kapital, der svarer til de faste omkostninger i de næste seks måneder uden indregning af likviditetsindgange på solgte projekter, men med indregning af projektforpligtelser de næste seks måneder.

Covenanten er udtryk for et likviditetsmæssigt styremål for TK Development, og er samtidig en covenant, som Koncernen arbejder under i forhold til Koncernens hovedbankforbindelse, Nordea.

Covenanten skal beregnes og være opfyldt forud for erhvervelse og igangsætning af likviditetskrævende projekter.

Covenanten er udtrykt således:

$$L + K > E + O + R,$$

hvor:

L = TK Developments frie likviditet i form af indestående på bankkonti og værdien af børsnoterede danske stats- og real-kreditobligationer med en løbetid på mindre end fem år.

K = TK Developments disponible beløb under de til enhver tid værende tilsagte driftskreditfaciliteter.

E = Den planlagte likviditetsbelastning i de projekter, som TK Development er forpligtet til at gennemføre de kommende seks måneder, herunder det nye/udvidede projekt, idet der tages hensyn til tilsagte projektkreditfaciliteter fra finansielle institutter samt forward funding.

O = TK Developments kontante, ikke-projektrelaterede kapacitetsomkostninger for de kommende seks måneder fratrukket management fees til forfald i de kommende seks måneder. Endvidere skal forhåndsaftalte projekt fees til forfald i de kommende seks måneder fra endelige og bindende aftaler med investorer til projekter modregnes i beløbet.

R = Tilskrevne renter på TK Developments driftskreditter i de kommende seks måneder.

### Forward funding

Koncernen ønsker som hovedregel at sikre salget af projekter på et tidligt tidspunkt og lægger vægt på i videst muligt omfang at inddrage investorerne i finansieringen af projektet i byggeperioden (forward funding). Aftaler omkring forward funding med investorer indgås sædvanligvis inden byggestart

således at investors acantobetalinger i byggeperioden er sammenfaldende med TK Developments betalinger til entreprenørerne.

Der indgår flere væsentlige elementer i overvejelserne om anvendelse af forward funding. Blandt andet sikres, at Koncernens likviditetsbinding i projekterne holdes på et absolut minimum, og at der kan opnås en balancereduktion og risikominimering. Forud for byggestart opnås enighed mellem investor og TK Development om et veldefineret projekt. Investor er involveret i hele byggeperioden og deltager i alle væsentlige beslutninger. Disse forhold medfører, at TK Developments risiko i projektet fra tidspunktet for byggestart – ud over projektets færdiggørelse – typisk er begrænset til risikoen for udlejning af eventuelle resterende ledige lejemål samt eventuelle budgetoverskridelser på byggeomkostningerne.

## Kunderrelationer

### Lejerne

På lejersiden har TK Development over en årrække opbygget tætte samarbejdsrelationer til et stort antal virksomheder, herunder især retailkæder, der ønsker at etablere nye butikker.

Koncernen har oparbejdet en omfattende viden om lejernes ønsker og behov. På den baggrund er TK Development i stand til at udvikle butiksløsninger, der matcher lejernes krav til koncept og beliggenhed. De mange tætte relationer til en bred vifte af retailkæder betyder desuden, at Koncernen er i stand til at sammensætte et attraktivt butiksmiks, der optimerer den enkelte lejers omsætning.

I kraft af udviklingsaktiviteter på otte markeder i Nord- og Centraleuropa er TK Development også i stand til at imødekomme lejere, der ønsker at etablere sig på nye markeder.

TABEL I 3: EKSEMPLER PÅ LEJERE

Dagligvarer	Elektronik	Mode	Sport	Andet
Billa	Datart	Bonita	Adidas	Asko
Bomi	Electroworld	Camaïeu	AlpinePro	Bar'a
Carrefour	Elgiganten	Esprit	Delta Sport	BR Legetøj
Fakta	Euro RTV Agd	H&M	Gigasport	Deichmann
Føtex	Fona	Jack & Jones	Nike	Harald Nyborg
Kvickly	Media Markt	Kenvelo	Sportissimo	Jysk
Lidl	Okay	New Yorker	Sportsmaster	Matas
Netto		Orsay		Skoringen
Real		Reno		Smyk
Rimi		Reserved		Synoptik
		Triumph		
		Tøjeksperten		
		Vera Moda		
		Vila		

### Investorerne

TK Development har ligeledes opbygget nære relationer til en stribe danske og internationale investorer inden for fast ejendom.

Koncernen har en indgående viden om investorernes ønsker og behov, som blandt andet betyder at TK Development udfærdiger lejekontrakter af international standard. Derudover

tilbyder Koncernen center management gennem sit delvise ejerskab af Euro Mall Centre Management.

Koncernen har gennem årene solgt projekter til en række danske og udenlandske banker, investeringsfonde, pensionskasser og private selskaber.

TABEL I 4: EKSEMPLER PÅ INVESTORER

Danske investorer	Udenlandske investorer
ATP Ejendomme A/S	Aberdeen Property Investors
Dades AS	Atrium European Real Estate
Dansk Supermarked A/S	CGI - Commerz Grundbesitz Investmentgesellschaft mbh
Jeudan A/S	CGS - Commerz Grundbesitz Spezialfondsgesellschaft mbh
Nordea Ejendomme (Nordea Pension Danmark, Ejendomsselskab A/S)	Dawnay, Day Europe Limited
PFA Ejendomme A/S	Deka Immobilien Investment GmbH
	Europolis Real Estate Asset Management GmbH
	GE Real Estate Central Europe
	HCEPP II Luxemburg S.A. (Heitman)
	ING Real Estate Development International B.V.
	IVG Institutional Funds GmbH
	St. Martins Property Corporation Limited
<i>Andre</i>	<i>Andre</i>
Private ejendomsselskaber	Brugere
Brugere	

**Koncernens markedsmæssige fokus**

Omsætningen kan i kraft af Koncernens regnskabspraksis for indregning af solgte projekter variere væsentligt fra år til år.

Ved præsentation af oplysninger vedrørende geografiske områder er oplysning om omsætningens fordeling på geografiske segmenter opgjort med udgangspunkt i projekternes beliggenhed.

TABEL I 5: GEOGRAFISK FORDELING AF NETTOOMSÆTNING TIL EKSTERNE KUNDER

DKK mio.	2007/08	2008/09	2009/10
Danmark	1.111,0	225,8	45,6
Sverige	-	-	1.175,9
Finland	422,4	-	-
Tyskland	-	-	-
Polen	754,0	-	-
Tjekkiet	-	333,9	-
Øvrige udland*	299,4	492,7	148,4
<b>I alt</b>	<b>2.586,8</b>	<b>1.052,4</b>	<b>1.369,9</b>

\* Nettoomsætning for øvrige udland er udtryk for den resterende omsætning i de lande, hvor der ikke specifikt er anført nogen omsætning

De nuværende makroøkonomiske nøgletal i form af BNP, privatforbrug og arbejdsløshed på Koncernens markeder i Nordeuropa og Centraleuropa viser en forventning om en beskeden generel vækst på hovedparten af Koncernens markeder i perioden 2010 og 2011.

### De nordeuropæiske markeder

Geografisk er TKD Nordeuropas aktiviteter opdelt på fire markeder: Danmark, Sverige, Finland og Baltikum (Letland og Litauen). TKD Nordeuropa arbejder på de enkelte markeder inden for forskellige segmenter, hvilket er angivet i tabel I 6..

Nedenstående tabel viser de fremtidige makroøkonomiske estimater for TK Developments nordeuropæiske markeder.

TABEL I 6: SEGMENTER I NORDEUROPA

	Danmark	Sverige	Finland	Baltikum
Shoppingcentre	•	•	•	•
Retailparker	•	•	•	•
Strøjejendomme	•			
Kontorer	•			
Segment-mix	•	•		•
Boliger	•			

TABEL I 7: MAKROØKONOMISKE NØGLETAL FOR NORDEUROPA

	Danmark		Sverige		Finland		Letland		Litauen	
	2010e	2011e	2010e	2011e	2010e	2011e	2010e	2011e	2010e	2011e
BNP (% å/å)	1,7	1,7	2,8	2,6	2,7	3,0	-2,0	3,0	0,5	3,0
Privatforbrug (% å/å)	2,9	2,7	2,8	2,2	2,4	2,6	-6,0	2,8	-4,0	3,0
Arbejdsløshed (%)	4,6	4,9	9,0	8,9	9,6	9,3	22,5	20,5	17,0	16,5

Kilde: Økonomisk perspektiv, Nordea, maj 2010.

### Danmark

Både dagligvare- og retailkæderne i Danmark stræber generelt efter at sikre sig markedsandele og vækst. Hvad angår nye beliggenheder, er det i endnu højere grad end før den økonomiske og finansielle krise essentielt, at TK Development kan tilbyde centrale beliggenheder. Koncernen har sit væsentligste markedsfølsomme fokus på etablering af bydels- og shoppingcentre i store og mellemstore byer.

Kontormarkedet kan tiltrække både lejere og investorer ved attraktive beliggenheder. Koncernens havnenære beliggenheder vurderes af Ledelsen at være attraktive, og Koncernen forventer at skabe gode projekter de kommende år. Som eksempler kan nævnes Koncernens arealer på Amerika Plads i København og Stuhrs Brygge i Aalborg.

I Danmark omfatter forretningsgrundlaget også i begrænset omfang boliger. TK Development har valgt en selektiv tilgang til dette segment og gennemfører således primært samlede projekter til ejendomsselskaber, boligforeninger eller institutionelle investorer.

### Sverige

Den forretningsmæssige aktivitet i Sverige forventes i lighed med tidligere år fokuseret på butiksegmentet. Ledelsen forventer en fortsat butiksmæssig udbygning, og det gør, at Sverige fortsat er et interessant marked inden for dette segment. Der vil herunder blive fokuseret på udvikling af enkelte, større shoppingcenterprojekter.

### Finland

I Finland har Koncernen siden etableringen primært beskæftiget sig med udvikling af retailparker. Der forventes fortsat fokus på butiksegmentet med retailparker og enkelte større shoppingcenterprojekter.

### Baltikum

Koncernens markeder i de baltiske lande er fortsat vanskelige, dog med en smule mere optimisme end tidligere. Aktivitetsniveauet i den generelle økonomi er væsentligt svækket, hvilket har resulteret i faldende udlejningspriser og stigende afkastkrav fra investorernes side. Disse strengere krav har medført, at Koncernens påtænkte nye projekter i de to lande er udskudt indtil der foreligger et forhåndssalg eller en højere forhåndsudlejning end normalt for Koncernen.

## De centraleuropæiske markeder

Geografisk er Euro Mall Holdings aktiviteter opdelt på i markeder: Polen, Tjekkiet og Slovakiet, som hver især er repræsenteret i nedenstående segmenter.

TABEL I 8: SEGMENTER I CENTRALEUROPA

	Polen	Tjekkiet	Slovakiet
Shoppingcentre	•	•	•
Retailparker	•	•	•
Kontorer	•		
Segment-mix	•	•	
Boliger	•		

Nedenstående tabel viser de fremtidige makroøkonomiske estimater for TK Developments centraleuropæiske markeder.

TABEL I 9: MAKROØKONOMISKE NØGLETAL FOR CENTRALEUROPA

	Polen <sup>1</sup>		Tjekkiet <sup>2</sup>		Slovakiet <sup>2</sup>	
	2010e	2011e	2010e	2011e	2010e	2011e
BNP (% å/å)	3,5	3,8	1,6	2,4	2,7	3,6
Privatforbrug (% å/å)	1,7	3,6	-0,8	1,6	0,1	2,1
Arbejdsløshed (%)	12,3	11,1	8,3	8,0	14,1	13,3

Kilde:

1) Økonomisk perspektiv, Nordea, maj 2010.

2) Europa-Kommissionen, maj 2010.

### Polen

Ledelsen har fortsat positive forventninger til det polske marked, der som et af de få lande i Europa ikke har været i recession i 2008 og 2009. Hos både lokale og internationale retailere konstateres fortsat en betydelig interesse for lejemål i velbeliggende retailprojekter og mindre shoppingcentre i Polen. Dette underbygges bl.a. af en meget tilfredsstillende udlejning af Koncernens seneste to færdigopførte projekter. Mange af projekterne forventes fortsat de kommende år at ligge i de mellemstore byer. Det er typisk projekter på 10-15.000 m<sup>2</sup> med et mindre hypermarked eller et supermarked som ankerlejer. Der vil ligeledes blive arbejdet med projektmuligheder i større byer.

Tendensen på boligmarkedet i Polen viser fortsat mangel på attraktive boliger, og hvor mange eksisterende boliger ikke længere opfylder polakernes krav til boligstandard. Warszawa udvikler sig løbende og styrker fortsat sin position som Polens kraftcentrum. Der er blevet opført mange nye boliger på det seneste, og udbud-

det af boliger til salg er stort. En væsentlig faktor i den forbindelse er at det er blevet vanskeligere for den enkelte køber at opnå finansiering af købet hvorved omsætningshastigheden på salg af boliger er reduceret. Prisniveauet på boligerne afspejler disse forhold, og er svagt vigende.

### Tjekkiet

På det tjekkiske marked er der efter Ledelsens vurdering fortsat god efterspørgsel efter lejemål i attraktive retailprojekter. Markedet for shoppingcentre og retailparker i mellemstore og større byer vurderes af Ledelsen fortsat at være attraktivt, og Koncernen har flere shoppingcenter- og retailparkprojekter i porteføljen. Tendensen går i retning af, at der bygges retailparker beliggende i nærheden af eksisterende shoppingcentre.

### Slovakiet

Generelt vurderes behovet for shoppingcentre og retailparker i Slovakiet at være begrænset, idet behovet allerede er dækket i de fleste



større byer. Ledelsen vurderer dog, at der fremover vil være interesse for retailparker på attraktive placeringer, og Koncernen arbejder med flere af sådanne projektmuligheder.

I nedenstående tabel fremgår fordelingen af den regnskabsmæssige værdi af projekterne i projektporteføljen pr. 30. april 2010 opdelt på de to forretningsenheder.

### Projektportefølje i Koncernen

Koncernens projektportefølje udgør 946.000 m<sup>2</sup> pr. 30. april 2010. Projektporteføljen består af 135.000 m<sup>2</sup> solgte projekter og 811.000 m<sup>2</sup> øvrige projekter.

TABEL I 10: PROJEKTPORTEFØLJE PR. 30. APRIL 2010 – BOGFØRT VÆRDI (DKK MIO.)

DKK mio.	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	Total*	% af total
<b>Solgte</b>				
Færdigopførte	0	0	0	0 %
Under opførelse	15	0	15	0,5 %
Ikke påbegyndte	7	4	11	0,3 %
<b>Total</b>	<b>22</b>	<b>4</b>	<b>26</b>	<b>0,8 %</b>
<b>Øvrige</b>				
Færdigopførte	997	990	1.987	60,0 %
Under opførelse	121	65	186	5,6 %
Ikke påbegyndte	467	643	1.110	33,6 %
<b>Total</b>	<b>1.585</b>	<b>1.698</b>	<b>3.283</b>	<b>99,2 %</b>
<b>Projektportefølje</b>	<b>1.607</b>	<b>1.702</b>	<b>3.309</b>	<b>100,0 %</b>

\* Herudover er der i TKD aktiver bogført for DKK 71 mio., der ikke udvikles på, og som ikke indgår i TKD Nordeuropa eller Euro Mall Holding.

I nedenstående tabel fremgår projektporteføljens kvadratmeter opdelt på de to forretningsenheder.

TABEL I 11: PROJEKTORTEFØLJE PR. 30. APRIL 2010 – KVM. BYGGERET ('000 M2)

'000 m <sup>2</sup>	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	Total*	% af total
<b>Solgte</b>				
Færdigopførte	0	0	0	0 %
Under opførelse	14	0	14	1,5 %
Ikke påbegyndte	7	114	121	12,8 %
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>114</b>	<b>135</b>	<b>14,3 %</b>
<b>Øvrige</b>				
Færdigopførte	56	59	115	12,1 %
Under opførelse	32	7	39	4,1 %
Ikke påbegyndte	390	267	657	69,5 %
<b>Total</b>	<b>478</b>	<b>333</b>	<b>811</b>	<b>85,7 %</b>
<b>Projektportefølje</b>	<b>499</b>	<b>447</b>	<b>946</b>	<b>100,0 %</b>

\* Herudover er der i TKD 11.600 m<sup>2</sup>, der ikke udvikles på, og som ikke indgår i TKD Nordeuropa eller Euro Mall Holding.

Som det fremgår ovenfor, har Koncernen i alt 657.000 m<sup>2</sup> øvrige projekter, hvor byggeri endnu ikke er påbegyndt. Den bogførte værdi af disse projekter udgør DKK 1.110 mio. Projekterne omfatter både

- 1) Grunde som Koncernen har erhvervet med henblik på udvikling af projekter, men hvor udviklingen endnu ikke er så fremskreden at byggeri er påbegyndt.
- 2) Restgrunde/fase II-grunde, hvor første fase af et planlagt projekt er igangsat/gennemført, men hvor anden fase endnu afventer f.eks. yderligere udlejning, myndighedstilladelser eller lignende. Disse udgør DKK 309 mio. ud af den samlede bogførte værdi på DKK 1.110 mio.
- 3) Yderligere projektmuligheder, bl.a. projekter der er sikret på optionsbasis.

### Projektportefølje i TKD Nordeuropa

Koncernens aktiviteter i Nordeuropa er placeret i den 100 % ejede delkoncern TKD Nordeuropa. TKD Nordeuropa opererer primært inden for projektsegmenterne butiksejendomme (shoppingcentre og retailparker), kontorejendomme og projekter med segmentmix.

Udviklingspotentialet i projektporteføljen udgør pr. 30. april 2010 499.000 m<sup>2</sup> fordelt med 21.000 m<sup>2</sup> solgte projekter og 478.000 m<sup>2</sup> øvrige projekter.

Oversigten nedenfor viser de væsentligste projekter i projektporteføljen for TKD Nordeuropa. Den bogførte værdi af nedenstående projekter udgør mere end 95 % af den samlede bogførte værdi af projektbeholdningen pr. 30. april 2010. Målt på bogført værdi har de fem største projekter i TKD Nordeuropa i alt en bogført værdi på DKK 1.072,0 mio. pr. 30. april 2010.

TABEL I 12: OVERBLIK OVER TKD NORDEUROPAS PROJEKTER

Projekt navn	By	Segment	Kvm. byggeret	Ejerandel	Byggestart/ forventet byggestart	Åbning/ forventet åbning
<b>Danmark</b>						
Premier Outlets Center	Ringsted	Butik	13.200	50 %	Efterår 2006	Marts 2008
Østre Teglade	København	Kontor/Bolig	24.000	100 % <sup>1)</sup>	Løbende	Løbende
Amerika Plads, felt C	København	Mix	13.800	50 %	2011	2013
Amerika Plads, felt A	København	Kontor	11.000	50 %	2011	2013
Amerika Plads, p-kælder	København	P-kælder	32.000	50 %	2004	Løbende
“Sillebroen”, shoppingcenter	Frederikssund	Butik/Bolig	28.000	100 %	Medio 2008	Marts 2010
Shoppingcenter, Esbjerg	Esbjerg	Butik	28.000	100 %	2010/11	2012/13
Århus Syd, etape II	Århus	Butik	2.800	100 %	2011	2011
Ejby Industrivej	København	Kontor	12.900	100 %	2010	2011
Hadsundvej	Aalborg	Mix	8.600	100 %	Løbende	Løbende
Østre Havn/Stuhrs Brygge	Aalborg	Mix	80.000	50 % <sup>1)</sup>	Løbende	Løbende
Retailpark, Anelystparken	Århus	Butik	2.800	100 %	Primo 2008	Medio/efterår 2008
Retailpark, Aabenraa	Aabenraa	Butik	4.200	100 %	Efterår 2008	Medio 2009/ primo 2010
Retailpark, Østergade	Brønderslev	Butik	1.100	100 %	Efterår 2008	Medio 2009
Retailpark, Mejlstedgade	Brønderslev	Butik	2.400	100 %	-	-
Vasevej	Birkerød	Mix	4.400	100 %	-	-
<b>Sverige</b>						
Handelskvarteret Kulan	Göteborg	Mix	45.000	100 %	2012	2014
Retailpark, Karlstad	Karlstad	Butik	15.000	100 %	Ultimo 2011	Ultimo 2012
Retailpark, Söderhamn	Söderhamn	Butik	10.000	100 %	Medio 2011	Medio 2012
Retailpark, Kofoten, Kristianstad	Kristianstad	Butik	6.200	100 %	Medio 2008	Medio 2011
Retailpark, Enebyängen, Danderyd	Danderyd	Butik	14.300	100 %	Efterår 2009	Efterår 2010/ forår 2012
<b>Finland</b>						
Pirkkala Retail Park, etape II	Tammerfors	Butik	5.500	100 %	Ultimo 2010	Ultimo 2011
Kaarina Retail Park	Turku	Butik	7.500	100 %	Ultimo 2010	Medio 2011
<b>Baltikum</b>						
DomusPro Retail Park	Vilnius	Butik	13.600	100 %	-	-
Milgravja Street	Riga	Mix	10.400	100 %	-	-
Ulmana Retail Park	Riga	Butik	12.700	100 %	-	-
<b>TKD Nordeuropa totalt areal</b>			<b>ca. 409.000</b>			

1) TKD Nordeuropas avanceandel udgør 70 %.

#### *Premier Outlets Center, Ringsted, Danmark*

Projektet er udviklet i et 50/50-ejet joint venture med skotske Miller Developments. Projektet omfatter et factory outlet center og tilhørende restaurationsfaciliteter, i alt 13.200 m<sup>2</sup>, samt ca. 1.000 p-pladser. Der er tale om det første betydende factory outlet center i Danmark. Centret åbnede i marts 2008, og udlejningsgraden udgør aktuelt 68 %. Mærkevarebrands som Diesel og G-Star har åbnet butikker i Premier Outlets Center i foråret 2010, og der forhandles med flere potentielle danske og udenlandske lejere. Efter en indkøring og modning af centret, hvor der søges en yderligere udlejning og dermed at centret får befæstet sin position som Danmarks eneste, betydende outletcenter, forventes centret solgt.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - Miller Holding International Limited (Premier Outlets Center, Ringsted, Danmark)".

#### *Østre Teglade, København, Danmark*

TKD Nordeuropa ejer et 24.000 m<sup>2</sup> projektareal med en attraktiv beliggenhed på Teglholmen. Grunden er velegnet til enten et bolig- eller kontorprojekt. Projektet kan opføres etapevis i takt med udlejning og/eller salg. Lokalplan for området er under udarbejdelse. I henhold til aftale med samarbejdspartneren på projektet udgør Koncernens andel af den fremtidige realiserede avance 70 %.

#### *Amerika Plads, København, Danmark*

Kommanditaktieselskabet Danlink Udvikling (DLU) som ejes ligeligt af Udviklingselskabet By og Havn I/S og Koncernen, ejer tre projekter på Amerika Plads: felt A, felt C og en parkeringskælder. På felt A planlægges opført et bygningskompleks indeholdende ca. 11.000 m<sup>2</sup> kontorer, og på felt C planlægges opført et bygningskompleks indeholdende ca. 13.800 m<sup>2</sup> erhverv og boliger. Opførelse sker i takt med udlejningen. Parkeringskælderens på Amerika Plads-området er delvist opført og delvist åbnet med cirka 800 aktive p-pladser. I forbindelse med at felt A og felt C færdiggøres bliver også det samlede parkeringsanlæg færdiggjort, hvorefter det forventes solgt.

Siden 2002 har DLU udviklet ca. 80.000 m<sup>2</sup> erhvervs- og boligbyggeri på ejendomme ved Amerika Plads.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - Udviklingselskabet By & Havn I/S (Amerika Plads, København, Danmark)".

#### *Sillebroen, shoppingcenter, Frederikssund, Danmark*

TKD Nordeuropa har i Frederikssund opført et center på i alt ca. 28.000 m<sup>2</sup>. Centret består af ca. 5.000 m<sup>2</sup> dagligvarehen-

der og ca. 20.000 m<sup>2</sup> specialbutikker og restauranter. Herudover omfatter projektet ca. 3.000 m<sup>2</sup> boliger, hvorom der er indgået aftale om salg af boligbyggerierne til en privat investor. Udlejningsgraden udgør aktuelt 91 %, og lejerne er bl.a. Kvikly, Fakta, Hennes & Mauritz, Synoptik, Matas, Skoringen, Deichmann og Vero Moda. Centret åbnede i marts 2010. I tilknytning til centret er etableret et parkeringshus med ca. 800 parkeringspladser.

#### *Shoppingcenter, Esbjerg, Danmark*

Koncernen og DSB Ejendomsudvikling A/S er langt med udviklingen af et nyt centerbyggeri på banerealerne ved Esbjerg station, Danmark, idet lokalplansarbejdet er igangsat, og den endelige lokalplan forventes i efteråret 2010. TK Development planlægger at opføre et shoppingcenter på ca. 28.000 m<sup>2</sup>.

#### *Århus Syd, etape II, Danmark*

I Århus ejer Koncernen et areal på ca. 2.800 m<sup>2</sup>, som udgør anden etape af et samlet projekt på ca. 5.300 m<sup>2</sup> butikker. Byggeriet af anden etape igangsættes, når planforholdene er på plads og når der er opnået tilfredsstillende udlejning. Projektets første etape på ca. 2.500 m<sup>2</sup> er solgt af Koncernen og endeligt overdraget til de respektive investorer i et tidligere regnskabsår.

#### *Østre Havn/Stuhrs Brygge, Aalborg, Danmark*

På de tidligere Aalborg Værft-arealer på Stuhrs Brygge udvikler TKD Nordeuropa, gennem det fællesjede (50/50) selskab Østre Havn P/S, med Frederikshavn Maritime Erhvervspark A/S en business- og boligpark på ca. 80.000 m<sup>2</sup>. Arealet er erhvervet af det fælles selskab, men der udestår løbende betaling for de erhvervede byggeretter i takt med at der udvikles og gennemføres konkrete projekter. Lokalplanen for en del af området giver bl.a. mulighed for opførelse af ca. 8.000 m<sup>2</sup> boliger. Der pågår forhandlinger med en investor til disse boliger.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - Frederikshavn Maritime Erhvervspark A/S (Østre Havn / Stuhrs Brygge, Aalborg, Danmark)".

#### *Retailpark, Anelystparken Århus, Danmark*

Projektet omfatter en retailpark på ca. 2.800 m<sup>2</sup>, som nu er fuldt udlejet. Byggeriet er færdigt og afleveret til lejerne.

#### *Retailpark, Østergade, Brønderslev, Danmark*

Efter aflevering af en Føtex til Dansk Supermarked og en benzinstation til OK Benzin omfatter dette projekt ca. 1.100 m<sup>2</sup> butikker, der er lejet ud til Punkt 1 og en spillehal.

---

#### *Retailpark, Mejlstedgade, Brønderslev, Danmark*

I forbindelse med aflevering af Føtex-delen til Dansk Supermarked i Koncernens ovennævnte projekt på Østergade i Brønderslev har Koncernen overtaget den tidligere Føtex-ejendom på ca. 2.400 m<sup>2</sup>. Projektet udlejes til butikker.

#### *Vasevej, Birkerød, Danmark*

TKD Nordeuropa ejer en ejendom på knap 3.000 m<sup>2</sup> på Vasevej i Birkerød med SuperBest som lejer. Der arbejdes med en tilbygning på ca. 1.400 m<sup>2</sup> som forventes solgt til en bruger.

#### *Handelskvarteret Kulan, shoppingcenter og service/erhverv, Göteborg, Sverige*

TKD Nordeuropa har sammen med den svenske boligudvikler JM AB indgået en samarbejdsaftale med SKF Sverige AB om udvikling af SKF's fabriksområde i "Gamla Stan" i Göteborg. Det endelige køb af arealet til projektet finder sted når der foreligger en godkendt lokalplan hvilket forventes i 2012. Det påtænkte projekt omfatter i alt ca. 75.000 m<sup>2</sup> fordelt med 30.000 m<sup>2</sup> shoppingcenter, 15.000 m<sup>2</sup> service/erhverv samt 30.000 m<sup>2</sup> boliger. TK Development skal stå for de 45.000 m<sup>2</sup> shoppingcenter og service/erhverv, og JM AB for de resterende 30.000 m<sup>2</sup> boliger. Koncernen har option på køb af jorden for de 45.000 m<sup>2</sup> shoppingcenter og service/erhverv.

#### *Kofoten, Kristianstad, Sverige*

TKD Nordeuropa ejer en ejendom i Kristianstad. Efter en om- og tilbygning vil projektet omfatte en retailpark på ca. 6.200 m<sup>2</sup>. Den eksisterende bygning på ca. 4.000 m<sup>2</sup> er tæt på fuldt udlejet, renoveringen heraf er afsluttet, og butikkerne er åbnet. Det samlede projekt forventes færdigt medio 2011.

#### *Retailpark, Enebyängen, Danderyd, Sverige*

I Danderyd kommune nær Stockholm er TKD Nordeuropa i gang med at opføre en retailpark på ca. 14.300 m<sup>2</sup>. Der er bl.a. indgået lejeaftale med dagligvareoperatøren Coop Extra på 4.300 m<sup>2</sup>, en møbelbutik på ca. 4.000 m<sup>2</sup> og Plantagen. Projektet er solgt til den tyske investeringsfond Commerz Real. Den samlede salgssum forventes at udgøre ca. SEK 280 mio. og er baseret på forward funding. Den aktuelle udlejningsgrad udgør 99 %, og byggeriet er påbegyndt i november 2009. Projektet opføres i to etaper, hvor første etape består af ni butikker, der forventes åbnet i oktober 2010. Anden etape består af Plantagen og forventes at åbne i foråret 2012.

#### *Kaarina Retail Park, Turku, Finland*

I den finske by Turku ejer TKD Nordeuropa et areal hvorpå der kan opføres en retailpark på ca. 7.500 m<sup>2</sup>. Der arbejdes med en udvidelse af projektet til ca. 13.000 m<sup>2</sup>, og der pågår forhandlinger med brugere/lejere hertil.

#### *DomusPro Retail Park, Vilnius, Litauen*

I Vilnius ejer TKD Nordeuropa et areal med henblik på opførelse af en retailpark på i alt 13.600 m<sup>2</sup>. Opstart af byggeriet er udskudt indtil der foreligger et salg eller en tilfredsstillende forhåndsudlejning set i forhold til markedssituationen i Litauen.

#### **Projektportefølje i Euro Mall Holding**

TK Developments aktiviteter i Centraleuropa udøves primært gennem Euro Mall Holding der fokuserer sin aktivitet på projektsegmenterne butikker (shoppingcentre og retailparker), projekter med segmentmix samt i Polen tillige boligsegmentet.

Udviklingspotentialet i projektporteføljen udgør pr. 30. april 2010 447.000 m<sup>2</sup> fordelt med 114.000 m<sup>2</sup> solgte projekter og 333.000 m<sup>2</sup> øvrige projekter.

Oversigten nedenfor viser de væsentligste projekter i projektporteføljen for Euro Mall Holding. Den bogførte værdi af nedenstående projekter udgør mere end 95 % af den samlede bogførte værdi af projektbeholdningen pr. 30. april 2010. Målt på bogført værdi har de fem største projekter i Euro Mall Holding en bogført værdi på i alt DKK 1.410,7 mio. pr. 30. april 2010.

TABEL I 13: OVERBLIK OVER EURO MALL HOLDINGS PROJEKTER

Projekt navn	By	Segment	Kvm. byggeret	Ejerandel	Byggestart/ forventet byggestart	Åbning/ forventet åbning
<b>Polen</b>						
Stocznia, multifunktionelt center Young City	Gdansk	Mix	61.000	76% <sup>1)</sup>	2011	2013
Residential Park, Bielany	Warszawa	Boliger/Service	60.000	100%	Ultimo 2010	Løbende
Tivoli Residential Park, Targówek	Warszawa	Service/Kontor	5.600	100%	Forår 2010	Medio 2011
Poznan Warta	Poznan	Butik/Boliger	50.000	100%	-	-
Shoppingcenter, Tarnów	Tarnów	Butik	16.500	100%	Efterår 2008	November 2009
Shoppingcenter, Nowy Sącz	Nowy Sącz	Butik	17.300	100%	Medio 2008	Oktober 2009
Shoppingcenter, Jastrzębie	Jastrzębie	Butik	43.300	- <sup>2)</sup>	-	-
Bytom Retail Park	Bytom	Butik	25.800	100%	Løbende	Løbende
<b>Tjekkiet</b>						
Prague Airport Ruzyně II	Prag	Mix	7.000	100%	2013	2013
Fashion Arena Outlet Center	Prag	Butik	25.000	75%	Forår 2007	Etape 1: November 2007. Etape 2: Efterår 2010.
Sterboholly Retail Park	Prag	Butik	6.000	100%	2013	2013
Liberec Retail Park, II	Liberec	Butik	6.200	100%	Primo 2011	Efterår 2011
Most Retail Park	Most	Butik	8.400	100%	Efterår 2008	Etape 1: Forår 2009. Etape 2: Efterår 2012.
Futurum Hradec Králové, udvidelse	Hradec Králové	Butik	9.800	20% <sup>3)</sup>	Efterår 2010	Forår 2012
Retailpark, Teplice	Teplice	Butik	7.600	100%	Forår 2012	Efterår 2012
Shoppingcenter, Frýdek Místek	Frýdek Místek	Butik	19.000	100%	Efterår 2012	Efterår 2013
<b>Slovakiet</b>						
Retailpark, Prešov	Prešov	Butik	9.300	100%	Forår 2012	Efterår 2012
<b>Euro Mall Holding totalt areal</b>	<b>ca. 378.000</b>					

1) Euro Mall Holdings avanceandel udgør 45 %

2) Baseret på honorarindtægter.

3) Euro Mall Holdings avanceandel udgør 50 %.

*Stocznia, multifunktionelt center, Young City, Gdansk, Polen*  
Projektet omfatter p.t. ca. 61.000 m<sup>2</sup> multifunktionelt center i Gdansk, Polen, og udvikles i et joint venture med Atrium European Real Estate. Centret vil indeholde retail-, restaurant- og leisurefaciliteter. Atrium European Real Estate har påtaget sig den samlede finansiering af projektet og bliver den langsigtede investor på retail-, restaurant- og leisurearealerne. Der pågår drøftelser med adskillige lejere, der alle viser stor interesse for at etablere sig i centret. TK Development vil i udviklingsperioden generere indtjening via honorarer samt en overskudsandel baseret på den opnåede lejeindtægt ved cen-

træts åbning. Byggetilladelsen forventes udstedt ultimo 2010. Når kommunen igangsætter infrastrukturarbejdet, vil der blive taget stilling til tidspunktet for byggestart af projektet.

#### *Residential Park, Bielany, Warszawa, Polen*

Euro Mall Holding ejer et areal i Warszawa hvor der er mulighed for at opføre et boligbyggeri bestående af 900-1.000 enheder. Projektet planlægges opført i fire etaper. Byggeriet af første etape igangsættes når myndighedsforholdene er på plads, og der er opnået et tilfredsstillende forhåndssalg, forventeligt ultimo 2010 med aflevering i 2012. De øvrige etaper

---

forventes afleveret løbende herefter. Boligerne forventes solgt som ejerlejligheder til private brugere.

*Tivoli Residential Park, service/kontor, Targówek, Warszawa, Polen*

På Euro Mall Holdings jordarealer i Targówek-området, Warszawa, foreligger der byggetilladelse til opførelse af ca. 5.600 m<sup>2</sup> kontor/serviceerhverv. Der er med en bruger indgået aftale om salg af ca. 3.500 m<sup>2</sup> heraf. Salgsaftalen er baseret på forward funding. Byggeriet er påbegyndt i foråret 2010, og domicilet forventes færdigopført medio 2011.

*Shoppingcenter, Galeria Tarnovia, Tarnów, Polen*

I den polske by Tarnów har Euro Mall Holding opført et 16.500 m<sup>2</sup> shoppingcenter hvoraf ca. 2.700 m<sup>2</sup> udgør supermarked og ca. 13.800 m<sup>2</sup> specialbutikker. Centret er fuldt udlejet og åbnede som planlagt i november 2009, og projektet er salgsmødent.

*Shoppingcenter, Galeria Sandecja, Nowy Sącz, Polen*

Euro Mall Holding har i den polske by Nowy Sącz opført et shoppingcenter på ca. 17.300 m<sup>2</sup> bestående af ca. 5.000 m<sup>2</sup> hypermarked og ca. 12.300 m<sup>2</sup> specialbutikker. Centret åbnede fuldt udlejet i oktober 2009, og projektet er salgsmødent.

*Shoppingcenter, Jastrzębie, Polen*

Projektet der omfatter ca. 43.300 m<sup>2</sup> shoppingcenter, gennemføres af Atrium European Real Estate med Euro Mall Holding som projektudvikler. Euro Mall Holding har indgået udviklings- og honoraraftale med Atrium European Real Estate om Euro Mall Holdings assistance vedrørende udvikling, udlejning og byggestyring af projektet. Den videre fremdrift i projektet og tidspunktet for opstart af byggeri er endnu ikke fastlagt. Forhandlinger med myndighederne om infrastrukturen til projektet med henblik på at sikre en byggetilladelse er midlertidigt stillet i bero og vil blive genoptaget, når der er taget stilling til projektets videre fremdrift.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - Atrium European Real Estate (Stocznia, multifunktionelt center, Young City, Gdansk, og Jastrzębie, shoppingcenter, Polen)".

*Bytom Retail Park, Bytom, Polen*

På Euro Mall Holdings grund ved shoppingcentret Plejada i Bytom, der har en central placering i Katowice-regionen, forventes udviklet en retailpark med et samlet udlejningsareal på ca. 25.800 m<sup>2</sup>. Udlejningsbestræbelser pågår, og byggeriet forventes igangsat i takt med udlejning.

*Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet*

I Prag udvikler Koncernen et 25.000 m<sup>2</sup> factory outlet center. Projektet udvikles i et joint venture med en international samarbejdspartner med kompetence inden for factory outlets. Første etape på ca. 18.000 m<sup>2</sup> åbnede den 15. november 2007. Aktuell udlejningsgrad vedrørende første etape udgør 94 %. I projektets anden fase på ca. 7.000 m<sup>2</sup> er der opnået en tilfredsstillende forhåndsudlejning, og byggeriet er igangsat i april 2010. Åbning af anden etape forventes i efteråret 2010. Der pågår forhandlinger med flere potentielle tjekkiye og internationale lejere til de resterende lejemål.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - LMS Outlet Limited (Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet)".

*Liberec Retail Park, etape II, Tjekkiet*

Projektet omfatter ca. 17.600 m<sup>2</sup> retailpark. Første etape på ca. 11.400 m<sup>2</sup> åbnede den 17. september 2008 og er solgt og overdraget til investor. Åbning af anden etape på ca. 6.200 m<sup>2</sup> forventes i efteråret 2011. Projektet er solgt til GE Real Estate Central Europe baseret på forward funding. Udlejningsbestræbelser pågår, og byggeriet forventes påbegyndt når tilfredsstillende udlejning er opnået.

*Most Retail Park, Tjekkiet*

Euro Mall Holding udvikler i den tjekkiye by Most en retailpark på ca. 8.400 m<sup>2</sup>. Projektet opføres i to etaper. Første etape på ca. 6.400 m<sup>2</sup> åbnede i april 2009, og den aktuelle udlejningsgrad på første etape udgør 87 %. Byggeriet af anden etape er endnu ikke påbegyndt, men forventes færdigopført i efteråret 2012.

*Futurum Hradec Králové, udvidelse, Tjekkiet*

I tilknytning til shoppingcentret Futurum Hradec Králové der indgår i et joint venture mellem GE Capital, Heitman og TK Development, hvor TK Developments ejerandel udgør 20 %, er der planlagt en udvidelse af centret på knap 10.000 m<sup>2</sup>. På den planlagte udvidelse forventes TK Development at opnå byggestyrings- samt udlejningshonorar. Aktuell udlejningsgrad udgør 77 % på udvidelsen. Byggeriet forventes påbegyndt i efteråret 2010 med åbning i foråret 2012. Ved færdiggørelse kommer udvidelsen til at indgå under investeringsejendomme som resten af Futurum Hradec Králové.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - GE Capital Investments Holding B.V. ("GE Capital") og HCEPP II Luxembourg S.A. ("Heitman") (Futurum Hradec Králové, Tjekkiet)".

#### *Retailpark, Teplice, Tjekkiet*

Euro Mall Holding ejer arealer i Teplice med henblik på opførelse af en retailpark på ca. 7.600 m<sup>2</sup>. Der foreligger byggetilladelse til projektet. Udlejningen er påbegyndt, og byggeriet forventes igangsat i foråret 2012 med åbning i efteråret 2012.

#### *Shoppingcenter, Frydek Mistek, Tjekkiet*

I den tjekkiske by Frydek Mistek har Euro Mall Holding opnået en langvarig option på et areal med henblik på opførelse af et shoppingcenter på ca. 19.000 m<sup>2</sup>. Byggestart forventes i løbet af 2012 med aflevering i 2013.

#### *Retailpark, Prešov, Slovakiet*

Euro Mall Holding ejer arealer i Prešov med henblik på opførelse af en retailpark på ca. 9.300 m<sup>2</sup>. Der foreligger byggetil-

ladelse til projektet. Udlejningen er påbegyndt, og byggeriet forventes igangsat i foråret 2012 med åbning i efteråret 2012.

#### **Investeringsjendomme**

Udover TK Developments projektportefølje har Koncernen investeringsejendomme i Tjekkiet (gennem Euro Mall Holding koncernen) og Tyskland (gennem tyske datterselskaber direkte under TK Development A/S).

Koncernens investeringsejendomme indregnes i balancen under materielle aktiver. Værdien heraf måles til dagsværdi og udgør pr. 30. april 2010 DKK 356,6 mio. mod DKK 355,1 mio. pr. 31. januar 2010.

TABEL I 14: OVERBLIK OVER INVESTERINGSEJENDOMME

Projektnavn	By	Segment	Areal <sup>1)</sup> (m <sup>2</sup> )	Ejerandel	Åbning
<b>Tjekkiet</b>					
Futurum Hradec Králové, Tjekkiet	Hradec Králové	Detail	18.300	20 %	Nov. 2000
<b>Tyskland</b>					
Tyskland	Lüdenscheid / Berlin	Boliger / mix	26.000	100 %	1994-1998
<b>Investeringsjendomme i alt</b>			<b>44.300</b>		

*1) Inklusiv fællesarealer.*

#### *Tjekkiet*

Euro Mall Holdings investeringsejendom Futurum Hradec Králové er pr. 30. april 2010 bogført til DKK 160,7 mio. baseret på et afkastkrav på 7,0 % p.a. beregnet ud fra en discounted cashflow-model over en 5-årig periode. Afkastkravet er vurderet uændret i forhold til 31. januar 2010.

Investeringsjendommen ejes i et joint venture med GE Capital og Heitman. TK Development har adgang til en performance-bestemt andel af værdireguleringerne på en del af ejendommen hvilket er indregnet i den bogførte værdi. Der har i perioden været en tilfredsstillende udlejningssituation.

I tilknytning til shoppingcentret Futurum Hradec Králové er der planlagt en udvidelse af centret på knap 10.000 m<sup>2</sup>. Byggeriet forventes i efteråret 2010 med åbning i foråret 2012.

#### *Tyskland*

Koncernen har fem investeringsejendomme i Tyskland hvoraf en kombineret erhvervs- og boligudlejningsejendom er beliggende i Lüdenscheid i det vestlige Tyskland, og de fire resterende ejendomme er boligudlejningsejendomme i randområdet af Berlin.

Ejendommene er pr. 30. april 2010 bogført til DKK 196,0 mio. baseret på et afkastkrav på 6,5 % p.a. beregnet ud fra en discounted cashflow-model over en 10-årig periode. Afkastkravet er vurderet uændret i forhold til 31. januar 2010.

#### **Center management**

TK Development har ud over sine udviklings- og investeringsaktiviteter også en ejerandel i Euro Mall Center Management (EMCM). Koncernen opfatter det som en konkurrencemæssig fordel at have en tæt relation til et managementselskab, der kan varetage såvel drift af egne centre under opbygning og indkøring, som fortsat management af centrene for de ejere,



---

som Koncernen sælger centrene til. Med mindre investor til et shoppingcenter selv har et management set-up er det således ofte EMC Holding A/S der fortsætter i rollen som operationel manager. EMC Holding har pr. Prospektdatoen en samlet portefølje på ca. 20 centre under management.

EMCs daglige ledelse udgøres af Jørn Elkjær-Holm, der ejer en tredjedel af EMC gennem Elkjaerholm Invest ApS., og han har en mangeårig erfaring inden for operationel management af shoppingcentre og dermed stor indsigt i optimering af centrenes drift og performance.

For en nærmere gennemgang af aftalen henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Væsentlige kontrakter - EMC Holding A/S (Euro Mall Center Management)".

## I. 7 ORGANISATIONSSTRUKTUR

TK Development A/S er moderselskab i Koncernen. TKD Nordeuropa A/S, TK Bygge-Holding A/S, TK Development GmbH og TK Development bau GmbH ejes for de tre sidst-

nævntes vedkommende 100 % af TK Development A/S, mens den førstnævnte ejes 52,16 % af TK Bygge-Holding A/S og 47,84 % af TK Development A/S.

TABEL I 15: TK DEVELOPMENTS KONCERNSTRUKTUR PR. PROSPEKTDATOEN

Navn	Hjemsted	Andel af aktiekapital og stemmerne, %
<b>TKD Nordeuropa A/S</b>	Aalborg	100%
TK Development Sweden Holding AB	Stockholm	100%
TK Projekt AB	Stockholm	100%
EMÖ Projekt AB	Stockholm	100%
EMÖ Center AB	Stockholm	100%
TK Utveckling AB	Stockholm	100%
Byggnetto i Blekinge AB	Stockholm	100%
TK Sverige AB	Stockholm	100%
Enebyängen Fastighets AB Stockholm	Stockholm	100%
TKD Suomi OY	Helsinki	100%
OY TKD Construction Finland	Helsinki	100%
K/S Tampere IV, Finland i likvidation	København	100%
ApS Komplementarselskabet Tampere retail IV, Finland i likvidation	København	100%
UAB TK Development Lietuva	Vilnius	100%
UAB "Profista"	Vilnius	100%
TKD Milgravis ApS	Aalborg	100%
SIA "KK"	Riga	100%
SIA TK Development Latvia	Riga	100%
SIA TKD Retail Park	Riga	100%
TK Development Danmark A/S	Aalborg	100%
TK Amerika Plads H A/S	Aalborg	100%
TKD Projekt A/S	Aalborg	100%
Kommanditaktieselskabet Frederikssund Shoppingcenter	Aalborg	100%
Komplementarselskabet Frederikssund Shoppingcenter ApS	Aalborg	100%
Driftsselskabet Frederikssund ApS	Aalborg	100%
TK Valby Torvene A/S	Aalborg	100%
Trøjborgvej ApS	Aalborg	100%
TK POC P/S	Aalborg	100%
Ringsted Outlet Center P/S	Aalborg	50%
SPV Ringsted ApS	Aalborg	50%
Komplementarselskabet POC ApS	Aalborg	100%
Udviklingselskabet Nordkranen A/S	København	50%
Kommanditaktieselskabet Danlink - Udvikling	København	50%
Komplementarselskabet DLU ApS	København	50%
Kommanditaktieselskabet Østre Havn P/S	Aalborg	50%
Østre Havn ApS	Aalborg	50%

Navn	Hjemsted	Andel af aktiekapital og stemmerne, %
<b>TK Bygge-Holding A/S</b>	Aalborg	100%
TK Bygge-Holding Russia A/S	Aalborg	100%
Ejendomsselskabet Klampenborgvej I/S	Aalborg	50%
ApS Komplementarselskabet DLU nr. 1	København	50%
Kommanditaktieselskabet DLU nr. 1	København	50%
TKD Bulgaria EOOD i likvidation	Sofia	100%
Euro Mall Holding A/S	Aalborg	100%
Euro Mall Sweden AB	Stockholm	100%
Euro Mall Poland Holding A/S	Aalborg	100%
Euro Mall Poland Invest B.V.	Amsterdam	100%
TK Development Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Nowa Wilda Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Sosnowiec Retail Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Euro Mall Sosnowiec Dev. Sp z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Euro Mall Torun Holding B.V.	Amsterdam	100%
Euro Mall Torun Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
TK Polska Operations S.A.	Warszawa	100%
TK Polska Development II Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Polska X Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Targówek III Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Targówek Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Jero II Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XIV Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XV Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XVI Sp. z o.o.	Warszawa	76%
Euro Mall Polska XVIII Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XIX Sp. z o.o.	Warszawa	76%
Euro Mall Polska XX Sp. z o.o.	Warszawa	76%
Euro Mall Polska XXII Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XXIII Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XXIV Sp. z o.o.	Warszawa	100%
TK Development Slovakia s.r.o.	Bratislava	100%
Saprex s.r.o.	Bratislava	100%
Targest s.r.o.	Bratislava	100%
Euro Mall Czech & Slovakia Invest B.V.	Amsterdam	100%
Euro Mall Project s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Ceske Budejovice s.r.o.	Prag	100%
TK Czech Development III s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Czech VI s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall FM a.s.	Prag	90%
TK Development Czech II s.r.o.	Prag	100%

Navn	Hjemsted	Andel af aktiekapital og stemmerne, %
TK Czech Operations s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Praha a.s.	Prag	100%
Euro Mall Brno South Retail Park s.r.o.	Prag	100%
TK Sites s.r.o. i likvidation	Prag	100%
Euro Mall Bohemia s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Czech Invest B.V.	Amsterdam	100%
Euro Mall Sterboholý Holding B.V.	Amsterdam	100%
Euro Mall Sterboholý SC a.s.	Prag	75%
Euro Mall City s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Delta s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Event s.r.o.	Prag	100%
Euro Mall Luxembourg S.A.	Luxembourg	100%
Euro Mall Hradec Kralove Real Estate s.r.o.	Prag	20%
Euro Mall Ventures S.á.r.l.	Luxembourg	20%
EMCM Holding A/S	Herning	33%
Euro Mall Center Management s.r.o.	Prag	100%
Fashion Arena Center Management s.r.o.	Prag	90%
Euro Mall Center Management s.r.o.	Bratislava	100%
Fashion Arena Center Management s.r.o.	Prag	10%
Euro Mall Center Management Poland Sp. z o.o.	Warszawa	100%
CEE Real Estate Investments A/S	Herning	15%
SIA EMCM Baltic	Riga	100%
UAB EMCM Baltic	Vilnius	100%
Euro Mall Bytom Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Centrum Handlowe Reduta Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Centrum Handlowe Targowek Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
Euro Mall Polska III Sp. z o.o.	Warszawa	100%
TK Development Polska Sp. z o.o.	Warszawa	100%
D & V Properties Sp. z o.o.	Warszawa	100%
Euro Mall Polska XXI Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100%
<b>TK Development GmbH</b>	Berlin	100%
TKH Datzeberg Grundstücksgesellschaft mbH	Berlin	100%
EKZ Datzeberg Scan-Car GmbH	Berlin	100%
EKZ Datzeberg Scan-Car GmbH & Co. KG	Berlin	2%
EKZ Datzeberg Scan-Car GmbH & Co. KG	Berlin	98%
TKH Projektbeteiligungsgesellschaft mbH	Berlin	100%
TKD Oranienburg Grundstücksgesellschaft mbH	Berlin	100%
TKH Mahlow Wohnungsbaugesellschaft mbH	Berlin	100%
TKH Bauprojekt Weissensee GmbH i likvidation	Berlin	100%
TKH Bauprojekt Gäblerstrasse GmbH i likvidation	Berlin	100%
TKH Ferienwohnungsgesellschaft mbH	Berlin	100%
I/S Neubrandenburg Fritscheshof	Aalborg	35%
Pedersen Fritscheshof Neubrandenburg KG	Hamburg	35%
<b>TK Development Bau GmbH</b>	Berlin	100%

### 8.1 EJEDE OG LEJEDE GRUNDE OG BYGNINGER

TK Developments væsentligste aktiver er dets ejerskab af igangværende og færdige ejendomsprojekter samt en række investeringsjendomme på Koncernens markeder i Nord- og Centraleuropa.

Der er ingen væsentlige servitutter på de af Koncernen ejede eller lejede ejendomme, der væsentligt begrænser Koncernens nuværende eller pr. Prospektdagen planlagte brug af ejendommene.

#### Ejede grunde og bygninger

Koncernens ejede grunde og bygninger indgår for udviklingsprojekternes vedkommende i projektbeholdningen under kortfristede aktiver og for investeringsjendommens vedkommende under langfristede aktiver. Koncernens projektbeholdning indregnet under kortfristede aktiver udgør pr. 30. april 2010 DKK 3.380,5 mio. og Koncernens investeringsjendomme indregnet under langfristede aktiver udgør DKK 356,6 mio. pr. 30. april 2010.

TK Developments væsentligste ejede grunde og bygninger, som indgår under kortfristede aktiver, er nærmere beskrevet i afsnittet ”Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i

Koncernen” og ejede ejendomme, som indgår under langfristede aktiver, er nærmere beskrevet i afsnittet ”Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Investeringsjendomme”.

#### Lejede ejendomme, anlæg og udstyr

TK Development råder over et begrænset antal lejemålslokationer, som er lokaliseret i hovedparten af de markeder, hvor Koncernen har aktiviteter. Lejemålene fungerer udelukkende som kontorer til de ansatte.

TK Developments samlede lejemål udgør i alt et etagemeter areal på 5.772 m<sup>2</sup> fordelt på ni lejemålslokationer til en samlet årlig husleje på DKK 8,4 mio. Lejemålene i TK Development bliver oftest indgået for længere perioder med en uopsigelighedsperiode fra 3 til 10 år fra indgåelsestidspunktet.

Lejevilkårene varierer for de forskellige geografiske markeder, men Ledelsen vurderer, at betingelserne er i overensstemmelse med markedsstandard og -praksis på de enkelte markeder.

TABEL I 16: LEJEDE GRUNDE OG BYGNINGER PR. 30. APRIL 2010

Land	Antal lokationer Stk.	Etagemeter m <sup>2</sup>	Årlig leje DKK mio.
<b>Nordeuropa</b>			
Danmark	2	2.983	3,6
Sverige*	2	385	1,4
Finland	1	181	0,3
Litauen	1	150	0,3
Tyskland	1	227	0,3
<b>Centraleuropa</b>			
Polen	1	1.058	1,1
Tjekkiet	1	788	1,4
<b>I alt</b>	<b>9</b>	<b>5.772</b>	<b>8,4</b>

\* I Sverige har TK Development ét kontor i et fælles kontor areal, hvor antallet af etagemeter allokeret til TK Development ikke er specificeret i lejekontrakten. Den årlige leje for dette kontor udgør DKK 74.000.

Note: Antal lokationer forstås som antallet af forskellige fysiske lokationer.

---

### **Leasing forpligtelser**

Koncernens leasing forpligtelser vedrører operationelle leasingkontrakter på kontorlokaler, kontormaskiner og driftsmateriel. Leasingkontrakterne er indgået for en 3 - 5 årig periode med faste leasingydelse, der årligt pristalsreguleres. De samlede fremtidige minimumsleasingydelse i henhold til uopsigelige leasingkontrakter udgjorde DKK 20,0 mio. for regnskabsåret 2009/10.

### **8.2 FORSIKRING**

På grundlag af den overordnede risikoprofil, som Ledelsen fastlægger, udarbejdes sammen med Koncernens forsikringsmægler en grundig analyse, gennemgang og afdækning af Koncernens samlede risikoprofil. Herigennem sikres en dækning af Koncernens ønsker og behov samt en gennemførelse af en ensartet forsikring af alle projekter. Det er Ledelsens og forsikringsmægleres vurdering, at den nuværende forsikringsdækning er passende i forhold til Koncernens aktiviteter. Det skal bemærkes, at forsikringer i udlandet ikke tegnes gennem Koncernens forsikringsmægler, men tegnes lokalt. TK Developments største forsikringsrisiko er Koncernens ejendomme og projekter som alle er forsikret via ejendomsforsikring på de færdige projekter og via entreprisforsikringer på de projekter som er under konstruktion. Koncernen har historisk set ikke haft væsentlige skader på sine ejendomme og projekter. Koncernen har desuden tegnet sædvanlig Erhvervs- og Er-

hvervsansvarsforsikring for samtlige selskaber med en forsikringssum på DKK 40 mio. pr. skade. Herudover er der tegnet rejseforsikring for samtlige medarbejdere. Uover ovennævnte generelle forsikringer er der tegnet lokalt lovpligtige og kutyremæssige forsikringer, såsom lovpligtig arbejdsskade, EDB & biler. Ledelsen har valgt ikke at tegne forsikringer for følgende: Direktions og bestyrelsesansvar, kriminalitet samt miljøansvar.

### **8.3 MILJØ**

TK Developments grunde og bygninger er en del af projektporteføljen. For relevante miljøforhold se afsnittene "Risikofaktorer - Risici vedrørende Koncernens drift - Miljøforhold" og "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse".

*Nedenstående udvalgte hoved- og nøgletal er uddraget af Koncernens reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2008/09 og 2007/08 og Koncernens reviderede koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2009/10 som er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Herudover er udvalgte hoved- og nøgletal for perioden 1. februar 2010 - 30. april 2010 med sam-*

*menligningstal for perioden 1. februar 2009 - 30. april 2009 uddraget af delårsrapporten for perioden 1. februar 2010 til 30. april 2010. Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, præsentation af delårsrapporter, som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav for delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporter er ikke reviderede eller reviewet.*

## 9.1 UDVALGTE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR TK DEVELOPMENT

TABEL I 17: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2007/08 Revideret	2008/09 Revideret	2009/10 Revideret	2009/10 Ikke revideret	2010/11 Ikke revideret
DKK mio . hvor ikke andet er angivet					
<b>Resultatudvikling</b>					
Nettoomsætning	2.586,8	1.052,4	1.369,9	49,6	159,7
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	44,5	57,7	-10,9	3,5	1,5
Bruttoresultat	553,8	375,0	200,5	25,6	67,2
Resultat af primær drift (EBIT)	386,8	201,7	57,5	-11,7	34,5
Finansiering m.v.	- 41,7	- 33,4	- 17,9	-3,8	-8,8
Resultat før skat	345,4	168,0	39,4	-15,4	26,4
Periodens resultat	271,9	155,2	25,4	-12,0	19,5
Aktionærernes andel af periodens resultat	249,5	155,2	25,4	-12,0	19,5
<b>Balanceudvikling</b>	<b>31.01.2008</b>	<b>31.01.2009</b>	<b>31.01.2010</b>	<b>30.04.2009</b>	<b>30.04.2010</b>
Samlet balance	4.070,9	3.816,1	4.377,3	3.956,4	4.583,1
Materielle anlægsaktiver	598,8	380,8	364,3	383,3	365,5
heraf investeringsejendomme	584,6	366,5	355,1	369,8	356,6
Projektportefølje	1.945,5	2.541,3	3.249,5	2.773,9	3.380,5
heraf projektbeholdning	1.998,3	2.541,3	3.253,5	2.776,5	3.380,5
heraf modtagne forudbetalinger fra kunder	-52,8	0,0	-4,0	-2,6	0,0
Egenkapital ekskl. minoritetsandele	1.439,9	1.506,0	1.593,4	1.512,1	1.626,2
Egenkapital i alt	1.533,8	1.506,0	1.593,4	1.512,1	1.626,2
Pengestrøm fra driften	142,6	-431,4	-582,8	-158,2	-126,1
Netto rentebærende gæld, ultimo	1.094,9	1.509,5	2.178,9	1.705,4	2.270,0
<b>Nøgletal</b>					
Egenkapitalforrentning (ROE)	19,2%	10,5%	1,6%	-3,2%	4,8 %
Overskudsgrad (EBIT margin)	15,0%	19,2%	4,2%	-23,6%	21,6 %
Solidsgrad (egenkapital)	37,7%	39,5%	36,4%	38,2%	35,5 %
Indre værdi (i DKK pr. aktie)	51,3	53,7	56,8	53,9	58,0
Resultat pr. aktie (EPS) à nom. DKK 20 (i DKK)	8,9	5,5	0,9	-0,4	0,7
Udbytte (i DKK pr. aktie)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nøgletal korrigeret for warrants</b>					
Egenkapitalforrentning (ROE)	19,2%	10,5%	1,6%	-3,2%	4,8 %
Solidsgrad (egenkapital)	37,7%	39,5%	36,4%	38,2%	35,5 %
Indre værdi (i DKK pr. aktie)	51,3	53,7	56,8	53,9	58,0
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) à nom. DKK 20 (i DKK)	8,8	5,5	0,9	-0,4	0,7

Ved beregning af nøgletal er Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning anvendt. Anvendt beregning for solidsgrad er egenkapital ultimo/passiver ultimo. Ændringer i anvendt regnskabspraksis og reklassifikationer foretaget i 2009/10 og 2008/09 er tilpasset med tilbagevirkende kraft i koncernregnskaberne.



## 9.2 GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER FOR TK DEVELOPMENT

Nedenstående gennemgang bør læses i sammenhæng med TK Developments årsrapporter med tilhørende noter. Uddrag af de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09, uddrag af det reviderede koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2009/10 samt uddrag af den ureviderede delårsrapport for perioden 1. februar – 30. april 2010 med sammenligningstal for perioden 1. februar – 30. april 2009 er medtaget på side F5 - F11 samt side F15 - F67.

### Faktorer der har indflydelse på driftsresultat

#### *Valutarisici*

For at minimere valutarisikoen på Koncernens indtjening optages de enkelte projekters finansiering som hovedregel i samme valuta, som faktureringen af projekterne er aftalt i. Tilsvarende indgås entreprisekontrakterne som hovedregel i projekternes faktureringsvaluta. I enkelte tilfælde, hvor entreprisekontrakten med fordel aftales i anden valuta end projektets faktureringsvaluta, indgås typisk en terminsforretning til afdækning af valutarisikoen. De udenlandske dattervirksomheders personale- og øvrige administrationsomkostninger afholdes i lokal valuta. Alle Koncernens dattervirksomheder fastlægger deres funktionelle valuta som valutaen i det primære økonomiske miljø, hvori enheden opererer. Den funktionelle valuta bestemmes blandt andet ud fra hvilken valuta, der har væsentligst indvirkning på salgspriserne og omkostningerne. Alle transaktioner i enheden måles i den funktionelle valuta, hvorved valutarisikoen i den enkelte dattervirksomheds regnskab minimeres.

Selvom Koncernen ved brug af ovenstående forsøger at afdække sin valutarisici, udgør valutadelen en væsentlig risiko på Koncernens driftsresultat.

#### *Omsætning*

Udvikling og opførelse af større projekter strækker sig sædvanligvis over flere år. Regnskabsmæssigt indregnes omsætning og dermed avancer fra solgte projekter typisk først på afleveringstidspunktet til investorerne. Omsætningen i Koncernen kan derfor variere væsentligt fra år til år. Da salgssummen på de enkelte projekter primært opgøres på baggrund af forventede nettolejeindtægter og den med investor aftalte afkastgrad, er både lejeniveau og afkastgrad væsentlige faktorer i relation hertil, og ændringer heri kan påvirke Koncernens salgssummer og dermed indtjening væsentligt.

#### *Omkostninger*

I forbindelse med udvikling af projekter inden for fast ejendom udgør de væsentligste omkostninger for Koncernen køb af jord og entreprisomkostninger. Det tilstræbes at aftaler om køb, salg og opførelse af byggeri indgås nogenlunde samtidigt for derved at minimere risikoen for prisudsving. Når aftalerne

er indgået, vil Koncernen sædvanligvis ikke blive påvirket af eventuelle prisudsving. Såfremt der sker tidsforskydninger mellem aftaletidspunkterne, kan det påvirke Koncernens indtjening, jf. omtale nedenfor.

#### *Tidsforskydninger*

De aktuelle markedsforhold er af stor betydning for værdiansættelsen af Koncernen projektbeholdning. Såfremt der sker væsentlige ændringer i de aktuelle markedsforhold mellem tidspunktet for Koncernen køb af jord og frem til tidspunktet for salg og/eller igangsætning af byggeri, kan dette påvirke Koncernens indtjening på de enkelte projekter i både op- og nedadgående retning i forhold til oprindeligt forventet.

### Væsentlige elementer i anvendt regnskabspraksis

TK Development's anvendte regnskabspraksis er beskrevet på side F20 - F32 i dette Prospekt.

### Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Mange regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis har Ledelsen foretaget en række væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger der har haft en betydelig indflydelse på årsrapporten:

#### *Indregning af omsætning*

På projekter der kan kategoriseres som entreprisekontrakter, indregnes omsætningen efter IAS 11, svarende til produktionsmetoden. På solgte projekter som indeholder flere delleverancer og hvor disse kan adskilles og den økonomiske virkning af hver enkelt delleverance kan vurderes særskilt, indregnes avancen fra den enkelte delleverance når alle væsentlige elementer i aftalen er opfyldt og dermed i henhold til IAS 18, svarende til salgsmetoden. Ledelsen foretager således en konkret vurdering af hvert enkelt projekt i forhold til indregningsprincip og -metode.

#### *Investeringsejendomme*

Koncernens investeringsejendomme måles i balancen til dagsværdi. Værdiansættelsen foretages ud fra en discounted cashflow-model hvor de forventede fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Såfremt der sker ændringer i de anvendte forudsætninger kan værdien afvige fra værdien opgjort pr. balance-dagen.

### *Igangværende og færdige projekter*

Vurdering af nedskrivningsbehov på igangværende og færdige projekter foretages med udgangspunkt i en konkret vurdering af hvert enkelt projekt, herunder foreliggende projektbudgetter og forventninger til fremtidige udviklingsmuligheder. Såfremt det faktiske udviklingsforløb afviger fra det forventede, kan det medføre behov for nedskrivninger eller justeringer af de indregnede nedskrivninger.

### *Tilgodehavender*

Vurdering af nedskrivningsbehov på tilgodehavender foretages ud fra en konkret vurdering af hvert enkelt tilgodehavende. Såfremt der sker ændringer i de anvendte forudsætninger kan værdien afvige fra værdien opgjort pr. balancedagen.

### *Udskudte skatteaktiver*

Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af de nugældende muligheder for henholdsvis underskudsfræfrelse, sambeskatning og koncernbidrag. Såfremt vilkårene for underskudsfræfrelse og sambeskatning/koncernbidrag ændres, kan værdien af skatteaktiverne være såvel højere som lavere end den regnskabsmæssige værdi opgjort pr. balancedagen. Værdiansættelsen af skatteaktivet er foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en 5-årig periode. De første tre år er budgetteret ud fra en vurdering af konkrete projekter i Koncernens projektportefølje. De yderligere to år er baseret på resultatfremskrivninger, som er underbygget af dels konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorisont end tre år samt en række projektmuligheder.

### *Goodwill*

Som grundlag for vurdering af nedskrivningsbehov på indregnede goodwillbeløb udarbejdes opgørelse af kapitalværdier for de pengestrømsgivende enheder, hvortil goodwillbeløbet kan henføres. Opgørelse af kapitalværdien udarbejdes ud fra et skøn over forventede fremtidige pengestrømme i den enkelte pengestrømsfrembringende enhed samt fastlæggelse af en rimelig diskonteringsfaktor. Der er ikke foretaget nedskrivning af det i balancen indregnede goodwillbeløb.

## **1. KVARTAL 2010/11 SAMMENLIGNET MED 1. KVARTAL 2009/10**

### **Anvendt regnskabspraksis**

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU og i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten for 1. kvartal 2010/11 er aflagt i overensstemmelse med de

standarder (IFRS/IAS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår der begynder 1. februar 2010.

Implementeringen af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling. De nye standarder og fortolkningsbidrag har således ingen effekt på resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie.

Bortset fra ovenstående er anvendt regnskabspraksis i delårsrapporten uændret i forhold til årsrapporten for 2009/10. Der henvises til Koncernens årsrapport for 2009/10 for en fuldstændig beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis.

Der er ikke udarbejdet delårsregnskab for moderselskabet. Delårsrapporten aflægges i DKK der er moderselskabets funktionelle valuta. Delårsrapporten er ikke revideret.

### **Resultatopgørelsen**

#### *Omsætning*

Omsætningen blev i 1. kvartal 2010/11 realiseret med DKK 159,7 mio. mod DKK 49,6 mio. i samme regnskabsperiode året før.

Omsætningen for 1. kvartal 2010/11 opdelt på forretningsenheder fordelte sig med 89,3 % i TKD Nordeuropa, 8,7 % i Euro Mall Holding og 2,0 % i den resterende del.

Omsætningen for 1. kvartal 2009/10 opdelt på forretningsenheder fordelte sig med 54,2 % i TKD Nordeuropa, 40,7 % i Euro Mall Holding og 5,1 % i den resterende del.

#### *Afleverede projekter*

Der blev i 1. kvartal 2010/11 afleveret projekter på ca. 11.000 m<sup>2</sup>. I Uppsala, Sverige, afleverede Koncernen ca. 10.900 m<sup>2</sup> retailpark til den institutionelle afdeling af tyske IVG Funds. Retailparken åbnede fuld udlejet i marts 2010 og blev i april 2010 overdraget til investor. Herudover afleverede Koncernen de resterende fire boligenheder i Koncernens boligprojekt Tivoli Residential Park, Warszawa, i Polen.

Der blev i 1. kvartal 2009/10 gennemført enkelte mindre grundsalg i Tjekkiet og i Koncernens boligprojekt Tivoli Residential Park, Warszawa, i Polen blev der afleveret enkelte boliger til køberne.

#### *Bruttoresultat*

Bruttoresultatet udgjorde DKK 67,2 mio. mod DKK 25,6 mio. i 1. kvartal 2009/10. Bruttoavance ekskl. værdiregulering af investeringsejendomme udgjorde 41,1 % mod 44,6 % i 1. kvartal 2009/10 hvilket for begge perioder vurderedes tilfredsstillende. De afleverede projekter er nærmere omtalt nedenfor.

---

Værdireguleringen af Koncernens investeringsejendomme udgjorde DKK 1,5 mio. mod DKK 3,5 mio. i 1. kvartal 2009/10 og vedrører for begge perioder Koncernens tjekkiske investeringsejendom.

Der blev i 1. kvartal 2010/11 indregnet acontoavance efter produktionsmetoden på et enkelt projekt med DKK 1,5 mio. som indgår i bruttoresultatet. For samme periode 2009/10 udgjorde indregnet acontoavance DKK 1,0 mio.

#### *Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger*

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger udgjorde for 1. kvartal 2010/11 DKK 31,8 mio. mod DKK 36,2 mio. for samme periode året før og udgjorde dermed i forhold til 1. kvartal 2009/10 et fald på 12,2 %.

Personaleomkostninger udgjorde DKK 22,5 mio. mod DKK 26,6 mio. i 1. kvartal 2009/10, og faldt dermed med 15,4 % i forhold til 1. kvartal 2009/10. Faldet var udtryk for at der var opnået fuld effekt af den tidligere foretagne tilpasning af organisationen. Antallet af medarbejdere i Koncernen udgjorde pr. 30. april 2010 132 mod 136 pr. 31. januar 2010 og 156 pr. 30. april 2009.

Andre eksterne omkostninger blev realiseret med DKK 9,3 mio. og var på niveau med 1. kvartal 2009/10, hvor de udgjorde DKK 9,6 mio.

#### *Finansiering*

Der blev i perioden realiseret en nettofinansieringsudgift på DKK 8,8 mio. og dermed en stigning i forhold til samme periode året før på DKK 5,0 mio. Stigningen er bl.a. en naturlig konsekvens af at Koncernen i forhold til 30. april 2009 færdiggjorde og åbnede tre shoppingcentre, som efter åbning oppebar både lejeindtægter, der indregnes i bruttoresultatet og finansieringsomkostninger, der begge påvirker resultatet.

#### *Resultat efter skat*

TK Development realiserede i 1. kvartal 2010/11 et resultat på DKK 19,5 mio. efter skat mod DKK -12,0 mio. for den tilsvarende periode året før.

Resultat efter skat for TKD Nordeuropa udgjorde DKK 11,4 mio. mod DKK -8,9 mio. for tilsvarende periode året før. For Euro Mall Holding udgjorde periodens resultat efter skat DKK 5,3 mio. mod DKK 7,2 mio. for samme periode året før. Periodens resultat efter skat i den resterende del af Koncernen udgjorde DKK 2,5 mio. efter skat mod DKK -10,3 mio. samme periode året før.

#### **Balancen**

Koncernens samlede balance pr. 30. april 2010 androg DKK 4.583,1 mio. hvilket i forhold til 31. januar 2010 er en stig-

ning på DKK 205,8 mio. svarende til 4,7 %. Koncernens samlede balance udgjorde pr. 30. april 2009 DKK 3.956,4 mio.

#### *Goodwill*

Goodwill udgjorde både pr. 30. april 2009 og 30. april 2010 DKK 33,3 mio. og vedrørte forretningsenheden Euro Mall Holding A/S. Der var ikke pr. balancedagen for de to regnskabsperioder indikationer på, at der skulle foretages nedskrivning af værdien.

#### *Investeringsejendomme*

Værdiansættelsen af Koncernens investeringsejendomme finder sted ud fra en discounted cashflow-model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et givet afkastkrav. Værdiansættelsen var pr. 30. april 2010 baseret på uændrede afkastkrav både i forhold til 30. april 2009 og 31. januar 2010 og udgjorde 6,5 % for de tyske investeringsejendomme og 7,0 % for den tjekkiske investeringsejendom.

Den samlede værdi af Koncernens investeringsejendomme udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 356,6 mio. mod DKK 355,1 mio. pr. 31. januar 2010 og DKK 369,8 mio. pr. 30. april 2009. Af værdien vedrørte DKK 196,0 mio. pr. 30. april 2010 og DKK 212,9 mio. pr. 30. april 2009 Koncernens tyske investeringsejendomme, og DKK 160,6 mio. pr. 30. april 2010 og DKK 156,9 mio. pr. 30. april 2009 Koncernens tjekkiske investeringsejendom.

#### *Udskudte skatteaktiver*

Udskudte skatteaktiver androg i balancen pr. 30. april 2010 DKK 286,0 mio. mod DKK 284,9 mio. pr. 31. januar 2010 og DKK 269,0 pr. 30. april 2009. Værdiansættelsen af skatteaktiverne blev foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en fem-årig periode. De første tre år blev budgetteret ud fra en vurdering af konkrete projekter i Koncernens projektportefølje. De efterfølgende to år blev baseret på resultatfremskrivninger, som er underbygget af dels konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorisont end tre år samt en række projektmuligheder.

#### *Projektbeholdning*

Den samlede projektbeholdning var i forhold til 31. januar 2010 forøget med DKK 127,0 mio. og udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 3.380,5 mio. Stigningen kan henføres til bl.a. færdiggørelsen af byggeriet af Koncernens shoppingcenter-projekt Sillebroen i Frederikssund, Danmark, samt det i april 2009 netop påbegyndte byggeri af fase II af Fashion Arena Outlet Center i Prag, Tjekkiet. Den samlede projektbeholdning udgjorde pr. 30. april 2009 DKK 2.776,5 mio.

De samlede forudbetalinger baseret på forward funding-aftaler udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 311,5 mio. mod DKK 350,7 mio. pr. 31. januar 2010. Faldet skal ses i sammenhæng med at der i 1. kvartal 2010/11 skete aflevering af Koncernens 10.900 m<sup>2</sup> retailpark i Uppsala, Sverige, hvor salgsaftalen var baseret på forward funding. Pr. 30. april 2010 udgjorde forward funding ca. 92 % af den bogførte værdi af solgte projekter, brutto. Pr. 30. april 2009 udgjorde de samlede forudbetalinger DKK 1.093,2 mio. svarende til ca. 92 % af den bogførte værdi af solgte projekter, brutto.

#### *Tilgodehavender*

De samlede tilgodehavender udgjorde DKK 274,0 mio. pr. 30. april 2010, DKK 270,3 mio. pr. 31. januar 2010 og DKK 315,2 pr. 30. april 2009.

#### *Likvide beholdninger*

Likvide beholdninger udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 107,3 mio. og er en stigning i forhold til 31. januar 2010 på DKK 29,8 mio. Stigning er en kombination af frigørelse af likviditet ved aflevering af projekter og indgåelse af enkelte forbedrede finansieringsaftaler samt at der blev anvendt likviditet til bl.a. drift og kapitalbinding i projekter. Likvide beholdninger udgjorde pr. 30. april 2009 DKK 63,0 mio.

#### *Egenkapital*

Koncernens egenkapital udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 1.626,2 mio. mod DKK 1.593,4 mio. pr. 31. januar 2010. Forøgelsen af egenkapitalen siden 31. januar 2010 kan primært henføres til periodens resultat og positive kursreguleringer efter skat på DKK 12,4 mio. Soliditeten udgør 35,5 %.

Koncernens egenkapital udgjorde pr. 30. april 2009 DKK 1.512,1 mio. svarende til en soliditet på 38,2 %.

#### *Langfristede forpligtelser*

Koncernens langfristede forpligtelser udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 199,2 mio. hvilket i forhold til 31. januar 2010 er en stigning på DKK 95,3 mio. Pr. 30. april 2009 udgjorde de langfristede forpligtelser DKK 162,2 mio.

#### *Kortfristede forpligtelser*

De kortfristede forpligtelser udgjorde pr. 30. april 2010 DKK 2.757,7 mio. hvilket er en stigning i forhold til 31. januar 2010 på DKK 77,7 mio. Pr. 30. april 2009 udgjorde de kortfristede forpligtelser DKK 2.282,1 mio.

Der er foretaget modregning af finansielle gældsforpligtelser i tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt bundne likvider i det omfang selskabet har modregningsret og samtidig har til hensigt eller er aftalemæssigt forpligtet til at realisere aktiver og forpligtelser samtidigt. Der blev alene foretaget

modregninger i bundne likvider, pr. 30. april 2010 med DKK 5,2 mio. og pr. 30. april 2009 med DKK 23,9 mio.

#### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen viser for 1. kvartal 2010/11 negative pengestrømme fra driftsaktivitet med DKK 126,1 mio., negative pengestrømme fra investeringsaktivitet med DKK 0,4 mio., samt positive pengestrømme fra finansieringsaktivitet med DKK 153,5 mio.

For 1. kvartal 2009/10 viser pengestrømsopgørelsen negative pengestrømme fra driftsaktivitet med DKK 158,2 mio., negative pengestrømme fra investeringsaktivitet med DKK 0,1 mio., samt positive pengestrømme fra finansieringsaktivitet med DKK 110,3 mio.

#### *Pengestrøm fra driftsaktivitet*

Pengestrømme fra driftsaktiviteter udgjorde DKK -126,1 mio. for 1. kvartal 2010/11 mod DKK -158,2 mio. for første kvartal 2009/10.

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteter afhænger i vid udstrækning af Koncernens kapitalbinding i projekter. I 1. kvartal 2010/11 skete der en kapitalbinding i projekter, bl.a. som følge af færdiggørelsen af byggeriet af Koncernens projekt, Silkeborg, i Frederikssund, Danmark.

Kapitalbindingen i projekter i 1. kvartal 2009/10 var primært en følge af igangværende byggerier af dels Silkeborg i Frederikssund, dels Koncernens to shoppingcentre i Tarnów og Nowy Sącz i Polen samt Most Retail Park i Tjekkiet.

#### *Pengestrøm fra investeringsaktivitet*

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgjorde DKK -0,4 mio. for 1. kvartal 2010/11 og DKK -0,1 mio. for første kvartal 2009/10.

Der har således ikke i nogen af regnskabsperioderne været væsentlig investeringsaktivitet.

#### *Pengestrøm fra finansieringsaktivitet*

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter udgjorde DKK 153,5 mio. for første kvartal 2010/11 og DKK 110,3 for første kvartal 2009/10.

Den væsentligste del af Koncernens finansieringsaktivitet vedrører optagelse og nedbringelse af projektf finansiering. Pengestrømme fra finansieringsaktivitet skal ses i sammenhæng med pengestrømmene fra driftsaktivitet, idet kapitalbindingen i projekter i vid udstrækning er finansieret med bankgæld.

### *Ikke balanceførte forpligtelser*

Der henvises til afsnittet "Del I – Beskrivelse af TK Development – Ejendomme, Anlæg og Udstyr" i dette Prospekt for en nærmere omtale af TK Developments leje- og leasingforpligtelser.

For forudsætning og arter af andre forpligtelser henvises til afsnittet "Del I – Beskrivelse af TK Development - Transaktioner med nærtstående parter".

### *Kapitalberedskab*

Der henvises til afsnittet "Del I – Beskrivelse af TK Development – Kapitalressourcer" i dette Prospekt for en nærmere omtale af TK Developments kapitalberedskab.

### *Vesentlige begivenheder efter balancedagen*

Der er ikke siden balancedagen 30. april 2010 indtruffet væsentlige begivenheder, som påvirker Koncernens aktiver, passiver eller finansielle stilling.

### *Igangværende investeringer*

I selskabet Euro Mall Hradec Králové Real Estate s.r.o., hvor TK Developments har en ejerandel på 20 %, er der planlagt en udvidelse af Futurum Hradec Králové med knap 10.000 m<sup>2</sup>. Det samlede budget for denne anlægsinvestering er på ca. DKK 156 mio. Byggeriet forventes påbegyndt i efteråret 2010 med åbning i foråret 2012.

I forbindelse med den planlagte udvidelse af Futurum Hradec Králové har Euro Mall Hradec Králové Real Estate s.r.o. modtaget indikative bud på finansiering af udvidelsen. Udvidelsen forventes at blive finansieret 100 % af kreditinstitutioner og banker. Forhandlingerne om de endelige betingelser og vilkår for finansieringen pågår.

## **REGNSKABSÅRENE 2009/10, 2008/09 OG 2007/08**

### **Resultatopgørelsen**

#### *Omsætning*

Omsætningen kan i kraft af Koncernens regnskabspraksis for indregning af solgte projekter variere væsentligt fra år til år.

Omsætningen er for regnskabsåret 2007/08 realiseret med DKK 2.586,8 mio. Omsætningen fordelt på forretningsenheder fordeler sig i 2007/08 med 63,7 % i TKD Nordeuropa, 35,9 % i Euro Mall Holding og 0,4 % i den resterende del.

Omsætningen er for regnskabsåret 2008/09 realiseret med DKK 1.052,4 mio. Omsætningen fordelt på forretningsenheder fordeler sig i 2008/09 med 44,8 % i TKD Nordeuropa, 53,0 % i Euro Mall Holding og 2,2 % i den resterende del.

Omsætningen er for regnskabsåret 2009/10 realiseret med DKK 1.369,9 mio. Omsætningen opdelt på forretningsenheder fordeler sig i 2009/10 med 89,3 % i TKD Nordeuropa, 8,7 % i Euro Mall Holding og 2,0 % i den resterende del. Den væsentligste del af omsætningen vedrører salget af Entré, Sverige til Commerz Real Investmentgesellschaft mbH.

### *Afleverede projekter*

Der er i regnskabsåret 2007/08 afleveret projekter på ca. 195.000 m<sup>2</sup>. De afleverede projekter omfatter bl.a. shopping- og bydelscentret Spinderiet i Valby, Danmark på 37.100 m<sup>2</sup>, Galeria Biala i Bialystok, Polen på 46.000 m<sup>2</sup>, Targowek Retail Park i Warszawa, Polen på 24.400 m<sup>2</sup>, Ostrava Retail Park i Ostrava, Tjekkiet på 10.300 m<sup>2</sup>, udvidelsen af Plejada Shopping Centre i Sosnowiec, Polen på 3.600 m<sup>2</sup>, Vantaanportti Retail Park, etape II i Helsinki, Finland på 11.650 m<sup>2</sup> samt yderligere retailparker på flere af Koncernens markeder på i alt 26.100 m<sup>2</sup>. Projekter er solgt til bl.a. Ejendomsinvesteringsselskabet Dades AS, Meinl European Land Ltd., Credit Suisse Asset Management Immobilien Kapitalanlagegesellschaft, GE Real Estate Czech Republic s.r.o., St. Martins Property Corporation Ltd. samt en række private investorer.

Der er i regnskabsåret 2008/09 afleveret projekter på ca. 104.000 m<sup>2</sup>. I Euro Mall Holding er der blandt andet afleveret en retailpark på 11.400 m<sup>2</sup> og et shoppingcenter på 10.000 m<sup>2</sup>, begge i Tjekkiet til GE Real Estate Czech Republic s.r.o. Koncernens første boligprojekt Tivoli Residential Park i Polen på 18.800 m<sup>2</sup> er ligeledes færdigopført, og ca. 90 % af boligerne er afleveret til køberne. På de nordeuropæiske markeder omfatter de afleverede projekter primært retailparker og grunde. I Sverige er der blandt andet afleveret tre retailparker på i alt 14.100 m<sup>2</sup>.

Der er i regnskabsåret 2009/10 afleveret projekter på ca. 56.000 m<sup>2</sup>. I TKD Nordeuropa er der bl.a. sket overdragelse af Entré, multifunktionelt center, Malmø, Sverige på ca. 39.500 m<sup>2</sup> og en retailpark i Brønderslev på ca. 4.700 m<sup>2</sup>. Herudover er grundarealerne til Koncernens svenske retailparkprojekter i Uppsala og Danderyd overdraget til de pågældende investorer. I Euro Mall omfatter de afleverede projekter yderligere 37 boliger i Tivoli Residential Park, Targowek, Warszawa, Polen, et grundareal i Bytom der er solgt til franske Castorama og et grundareal i Prešov, Slovakiet.

### *Bruttoresultat*

Bruttoresultat udgør for 2007/08 DKK 553,8 mio. Bruttoresultatmarginen ekskl. værdiregulering af investeringsejendomme udgør 19,7 %. Der er i 2007/08 ikke indregnet aconto-avance efter produktionsmetoden på projekter. I bruttoresultatet for 2007/08 indgår netto DKK 44,5 mio. i værdireguleringer af Koncernens investeringsejendomme. Beløbet er en kombination af en negativ værdiregulering af Kon-

TABEL I 18: NETTOOMSÆTNING TIL EKSTERNE KUNDER

DKK mio.	Pr. 31. januar 2010 (Revideret)	Pr. 31. januar 2009 (Revideret)	Pr. 31. januar 2008 (Revideret)
TKD Nordeuropa	1.223,1	471,3	1.648,1
Euro Mall Holding	118,9	557,3	928,0
TKD	27,9	23,8	10,7
<b>Total</b>	<b>1.369,9</b>	<b>1.052,4</b>	<b>2.586,8</b>
(%)			
TKD Nordeuropa	89	45	64
Euro Mall Holding	9	53	36
TKD	2	2	0
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

cernens tyske investeringsejendomme på DKK 1,1 mio. og en positiv værdiregulering af Koncernens tjekkiske investeringsejendomme på DKK 45,6 mio. som vedrører forbedrede lejeindtægter, særligt i Shopping Centre Hana i Olomouc hvor der i 2007/08 er sket genforhandling af størstedelen af lejekontrakterne resulterende i en stigning på mere end 5 % af den samlede lejeindtægt i centret. I bruttoresultatet for 2007/08 indgår endvidere at der er tilbageført tidligere foretagne nedskrivninger på projekter med DKK 101,4 mio. hvoraf DKK 85,0 mio. vedrører Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet. Som følge af en tilfredsstillende fremdrift i dette projekt, herunder bl.a. at byggeriet af første etape er afsluttet i efteråret 2007 har Ledelsen vurderet at risiciene i projektet er væsentlig reduceret i forhold til tidligere år og derfor foretaget delvis tilbageførsel af den i tidligere år foretagne nedskrivning.

Bruttoresultatet udgør for 2008/09 DKK 375,0 mio. Bruttoresultatmarginen ekskl. værdiregulering af investeringsejendomme udgør 30,2 %. Der er i 2008/09 indregnet accontoavance efter produktionsmetoden på et enkelt projekt, i alt DKK 5,3 mio. som indgår i bruttoresultatet. I bruttoresultatet for 2008/09 indgår netto DKK 57,7 mio. i værdireguleringer af Koncernens investeringsejendomme. Beløbet vedrører en realiseret merværdi fra salg af to af Koncernens investeringsejendomme på DKK 42,3 mio., en negativ værdiregulering af Koncernens tyske investeringsejendomme på DKK 15,3 mio. som følge af et ændret afkastkrav fra 6,0 % til 6,5 %, og en positiv værdiregulering af Koncernens tjekkiske investeringsejendom på DKK 30,7 mio. med baggrund i et forhøjet lejeniveau og et uændret afkastkrav. I bruttoresultatet for 2008/09 indgår endvidere at der er foretaget nedskrivninger på projekter med DKK 11,2 mio., og som følge af en tilfredsstillende

fremdrift er der tilbageført tidligere foretagne nedskrivninger på DKK 22,8 mio. vedrørende to projekter.

Bruttoresultatet udgør for 2009/10 DKK 200,5 mio. Bruttoavancen ekskl. værdiregulering af investeringsejendomme udgør 15,4 % hvilket af Ledelsen vurderes tilfredsstillende under de gældende markedsforhold. Der er i 2009/10 indregnet accontoavance efter produktionsmetoden på et enkelt projekt, i alt DKK 9,0 mio. som indgår i bruttoresultatet. Værdiregulering af Koncernens investeringsejendomme udgør i 2009/10 netto DKK -10,9 mio. Årets værdireguleringer indeholder en positiv værdiregulering på DKK 5,9 mio. af Koncernens tjekkiske investeringsejendom med baggrund i en bedre udlejning, og en negativ værdiregulering af Koncernens tyske investeringsejendomme på DKK 16,8 mio. primært som følge af ekstraordinær vedligeholdelse i forbindelse med en lejers fraflytning af et større lejemål i en af ejendommene. Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af et uændret afkastkrav i forhold til 31. januar 2009. Efter en gennemgang af Koncernens projekter og projektbudgetter har det været nødvendigt i 2009/10 at foretage nedskrivning af et enkelt projekt. Nedskrivningen udgør DKK 3,5 mio.

#### *Salg af investeringsejendomme*

Joint venture Euro Mall Ventures S.a.r.l., Luxembourg, hvoraf Euro Mall Holding ejer 20 % har i regnskabsåret 2008/09 solgt shoppingcentre Futurum Ostrava og Haná Shopping Centre, beliggende i henholdsvis Ostrava og Olomouc i Tjekkiet. Salgsprisen for de to shoppingcentre udgjorde samlet EUR 104 mio., og centrene blev afleveret til køber i juni 2008. Køber er den engelskbaserede investeringsfond Pradera – AM PLC. Salget medførte for TK Development en realisering af tidligere års indregnede positive værdireguleringer, og herudover en realiseret merværdi på DKK 42,3 mio. i forhold

---

til bogført værdi primo regnskabsåret og betydelig frigørelse af likviditet. Meravancen indgår i "Værdireguleringer" under bruttoresultatet, jf. omtale ovenfor.

Koncernen har ikke solgt investeringsejendomme i 2007/08 eller 2009/10.

#### *Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger*

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger udgør for 2008/09 DKK 167,3 mio. hvilket i forhold til 2007/08 er en stigning på 5,6 %. Personaleomkostninger udgør DKK 120,6 mio. i regnskabsåret 2008/09 og er dermed forøget med 9,0 % i forhold til 2007/08. Der er i den sidste del af regnskabsåret 2008/09 foretaget en tilpasning af organisationen til et lavere aktivitetsniveau så der pr. 31. januar 2009 er 164 medarbejdere i Koncernen.

Andre eksterne omkostninger udgør DKK 46,7 mio. i regnskabsåret 2008/09 mod DKK 47,8 mio. i 2007/08.

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger udgør for 2009/10 DKK 138,5 mio. hvilket i forhold til 2008/09 er en reduktion på 17,2 %. Personaleomkostninger udgør DKK 99,9 mio. og er dermed faldet med 17,2 % i forhold til 2008/09. Som i 2008/09 har Koncernen også i 2009/10 tilpasset organisationen i forhold til et lavere aktivitetsniveau. Antallet af medarbejdere i Koncernen er i regnskabsåret 2009/10 faldet fra 164 pr. 31. januar 2009 til 136 pr. 31. januar 2010 svarende til en reduktion på 17 %.

Helårseffekt af den foretagne tilpasning af organisationen vil blive opnået i regnskabsåret 2010/11. Andre eksterne omkostninger udgør i regnskabsåret 2009/10 DKK 38,6 mio. mod DKK 46,7 mio. i 2008/09 svarende til et fald på 17,3 %.

#### *Finansiering*

I regnskabsåret 2008/09 er der realiseret en nettofinansieringsomkostning på DKK 33,4 mio. hvilket i forhold til 2007/08 er en reduktion på ca. 20 %. Reduktionen kan i al væsentlighed henføres til salget af Koncernens to tjekkiske investeringsejendomme. Dette salg medførte frigivelse af betydelig likviditet, der er anvendt til igangværende projekter og nedbringelse af gæld.

I regnskabsåret 2009/10 er der realiseret en nettofinansieringsudgift på DKK 17,9 mio. hvilket i forhold til 2008/09 er en reduktion på 46,4 %. Reduktionen kan blandt andet henføres til faldende renteniveauer og til salg af projekter, hvor disse salg medførte frigivelse af betydelig likviditet, der primært er anvendt til igangværende projekter og løbende drift.

#### *Skat af årets resultat*

Skat af årets resultat i 2007/08 udgør DKK 73,5 mio. svarende til en skatteprocent på 21,3 %. Beløbet er en kombina-

tion af beregnet skat af årets resultat hvor en del af indtjeningen realiseres som skattefri aktieavancer, en negativ regulering af skatteaktivet i den danske del af Koncernen som følge af nedsættelse af skatteprocenten i Danmark fra 28 % til 25 %, og en fornyet vurdering af det samlede skatteaktiv.

Skat af årets resultat i 2008/09 udgør DKK 12,8 mio. svarende til en effektiv skatteprocent på 7,6 %. Beløbet er en kombination af beregnet skat af årets resultat, hvor en del af indtjeningen realiseres som skattefri aktieavance og en fornyet vurdering af det samlede skatteaktiv.

Skat af årets resultat i 2009/10 udgør DKK 14,0 mio. svarende til en effektiv skatteprocent på 35,5 %. Beløbet er en kombination af beregnet skat af årets resultat og en fornyet vurdering af det udskudte skatteaktiv.

#### *Resultat efter skat*

TK Development realiserede i 2009/10 et resultat på DKK 25,4 mio. efter skat mod DKK 155,2 mio. i 2008/09 og DKK 249,5 mio. i 2007/08.

I resultatet for 2009/10 indgår en ekstraordinær værdiregulering af investeringsejendomme på DKK -10,9 mio. mens der i 2008/09 indgår positive værdireguleringer på investerings-ejendomme på DKK 57,7 mio. og i 2007/08 DKK 44,5 mio.

#### **Balancen**

Koncernens samlede balance udgør pr. 31. januar 2010 DKK 4.377,3 mio., pr. 31. januar 2009 DKK 3.816,1 mio. og pr. 31. januar 2008 DKK 4.070,9 mio. Udviklingen i Koncernens balance er beskrevet nedenfor.

#### *Goodwill*

Goodwill vedrører den pengestrømsfrembringende enhed Euro Mall Holding A/S. Goodwill andrager pr. 31. januar 2009 DKK 33,3 mio. mod DKK 31,3 mio. pr. 31. januar 2008. Forøgelsen i regnskabsåret 2008/09 på DKK 2,0 mio. vedrører Koncernens køb af den resterende del af IØ Fondens ejerandel af Euro Mall Holding A/S.

Goodwill andrager pr. 31. januar 2010 DKK 33,3 mio. Der er gennemført værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill som ikke for nogen af årene har givet anledning til at foretage nedskrivning.

#### *Investeringsejendomme*

Værdiansættelsen af Koncernens investeringsejendomme finder sted ud fra en discounted cashflow-model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et givet afkastkrav.

Den samlede værdi af Koncernens investeringsejendomme udgør pr. 31. januar 2010 DKK 355,1 mio. mod DKK 366,5 mio. pr. 31. januar 2009 og DKK 584,6 mio. pr. 31. januar 2008. Heraf vedrører DKK 196,0 mio. (31. januar 2009: 213,1 mio., 31. januar 2008 DKK 228,3 mio.) Koncernens tyske investeringsejendomme, og DKK 159,1 mio. (31. januar 2009 DKK 153,4 mio., 31.1.2008 DKK 356,3 mio.) Koncernens centraleuropæiske investeringsejendom.

Faldet i værdien af Koncernens investeringsejendomme fra 2007/08 til 2008/09 skyldes at der i regnskabsåret 2008/09 er solgt to af investeringsejendomme i Tjekkiet, jf. omtale ovenfor.

Værdiansættelsen af Koncernens tyske investeringsejendomme er pr. 31. januar 2009 foretaget på basis af et ændret afkastkrav fra 6,0 % til 6,5 %, og værdiansættelsen af Koncernens centraleuropæiske investeringsejendom er fortsat baseret på et afkastkrav på 7,0 %. Pr. 31. januar 2010 er afkastkravene uændrede i forhold til 31. januar 2009.

#### *Udskudt skatteaktiv*

Udskudt skatteaktiv andrager i balancen pr. 31. januar 2010 DKK 284,9 mio., pr. 31. januar 2009 DKK 265,7 mio. og pr. 31. januar 2008 DKK 266,0 mio. Værdiansættelsen af skatteaktivet er for hvert af årene foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en 5-årig periode. De første tre år er budgetteret ud fra en vurdering af konkrete projekter i Koncernens projektportefølje. De efterfølgende to år er baseret på resultatfremskrivninger, som er underbygget af dels konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorison end 3 år samt en række projektmuligheder.

#### *Projektbeholdning*

Den samlede projektbeholdning udgør pr. 31. januar 2010 DKK 3.253,5 mio. mod DKK 2.541,3 mio. pr. 31. januar 2009 og DKK 1.998,3 mio. pr. 31. januar 2008.

Projektbeholdningen er forøget med DKK 543,0 mio. i løbet af 2008/09. Stigningen er en kombination af flere forhold hvoraf de væsentligste er:

- at der er købt arealer til brug for planlagte projekter, og
- at Koncernen i kraft af en tilfredsstillende udlejning har igangsat byggeriet af shoppingcentret Sillebroen i Frederikssund, Danmark og shoppingcentrene i Tarnów og Nowy Sącz i Polen.

Projektbeholdningen er i løbet af 2009/10 forøget med DKK 712,2 mio. Stigningen kan i al væsentlighed henføres til byggeriet af Koncernens shoppingcenter-projekter Sillebroen i Frederikssund, Danmark, Galeria Tarnovia i Tarnów og Galeria Sandecja i Nowy Sącz, begge i Polen.

De samlede forudbetalinger baseret på forward funding-aftaler udgør pr. 31. januar 2010 DKK 350,7 mio. mod DKK 942,7 mio. pr. 31. januar 2009 og DKK 832,0 mio. pr. 31. januar 2008. Stigningen fra 2007/08 til 2008/09 er udtryk for oparbejdelse af forward funding på igangværende projekter.

Faldet fra 2008/09 til 2009/10 skal ses i sammenhæng med at der i 2009/10 er sket aflevering af Koncernens multifunktionelle center Entré, Sverige, hvor salgsaftalen var baseret på forward funding.

Pr. 31. januar 2010 udgør forward funding 96,2 % af den bogførte værdi af solgte projekter, brutto, mod 95,4 % pr. 31. januar 2009 og 91,1 % pr. 31. januar 2008.

#### *Tilgodehavender*

De samlede tilgodehavender udgør pr. 31. januar 2009 DKK 337,4 mio. svarende til en reduktion i forhold til 31. januar 2008 på DKK 157,9 mio. Faldet vedrører både tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser og andre tilgodehavender.

De samlede tilgodehavender udgør pr. 31. januar 2010 DKK 270,3 mio. svarende til et fald i forhold til 31. januar 2009 på DKK 67,1 mio. Faldet vedrører både tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser og andre tilgodehavender.

#### *Likvide beholdninger*

Likvide beholdninger udgør pr. 31. januar 2009 DKK 111,0 mio. og er et fald i forhold til 31. januar 2008 på DKK 211,0 mio. Faldet skyldes at der er anvendt likviditet til nedbringelse af gæld, til projekter og til køb af IØ Fondens resterende ejendel af Euro Mall Holding A/S.

Likvide beholdninger udgør pr. 31. januar 2010 DKK 77,5 mio. og er et fald i forhold til året før på DKK 33,5 mio. Faldet skyldes at der er anvendt likviditet til bl.a. drift og projekter.

#### *Egenkapital*

Koncernens egenkapital udgør pr. 31. januar 2010 DKK 1.593,4 mio. mod DKK 1.506,0 mio. pr. 31. januar 2009 og DKK 1.533,8 mio. (inkl. DKK 93,9 mio. i minoritetsandele) pr. 31. januar 2008. Soliditeten udgør 36,4 % pr. 31. januar 2010 mod 39,5 % pr. 31. januar 2009 og 37,7 % pr. 31. januar 2008.

Ændringen i minoritetsandele fra 31. januar 2008 til 31. januar 2009 skyldes at TK Development i regnskabsåret 2008/09 har erhvervet den resterende del af IØ Fondens ejendel i delkoncernen Euro Mall Holding.



TABEL I 19: UDVIKLING I KONCERNENS PROJEKTPORTEFØLJE

DKK mio.	Pr. 31. januar 2010	Pr. 31. januar 2009	Pr. 31. januar 2008
<b>Solgte</b>			
Færdigopførte	0	0	0
Under opførelse	2	4	29
Ikke påbegyndte	12	41	52
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>45</b>	<b>81</b>
<b>Øvrige</b>			
Færdigopførte	1.352	565	465
Under opførelse	720	813	186
Ikke påbegyndte	1.164	1.118	1.213
<b>Total</b>	<b>3.236</b>	<b>2.496</b>	<b>1.864</b>
<b>Projektportefølje, netto</b>	3.250	2.541	1.945
Forward funding	351	943	832
Projektportefølje, brutto	3.601	3.484	2.777
<b>Forward funding (%) *</b>	<b>96,2 %</b>	<b>95,4 %</b>	<b>91,1 %</b>

\* Forward funding i % af bogført værdi af solgte projekter, brutto.

Tabellen angiver Koncernens netto projektportefølje, som er defineret som Koncernens projektbeholdning ("Igangværende og færdige projekter") efter modregning af "Modtagne forudbetalinger fra kunder" som måtte være indregnet i Koncernens balance under passiver. Pr. 31. januar 2010, 31. januar 2009 og 31. januar 2008 er der modregnet modtagne forudbetalinger fra kunder, på henholdsvis DKK 4 mio., DKK 0 mio. og DKK 53 mio.

Forøgelsen af egenkapitalen i øvrigt i 2008/09 kan henføres til årets resultat, negative kursreguleringer efter skat på DKK 62,0 mio. samt et urealiseret tab på en valutaterminsförretning på DKK 31,4 mio. i forbindelse med afdækning af valutarisici på en entreprisekontrakt vedrørende et projekt i Polen.

Forøgelsen af egenkapitalen i 2009/10 kan primært henføres til årets resultat, positive kursreguleringer efter skat på DKK 26,7 mio. samt en tilbageførsel af et urealiseret tab på en valutaterminsförretning på DKK 31,4 mio.

#### Langfristede forpligtelser

Koncernens langfristede forpligtelser udgør pr. 31. januar 2009 DKK 163,9 mio. hvilket i forhold til 31. januar 2008 er et fald på DKK 318,6 mio. Faldet kan henføres til dels foretagne afdrag, dels til at en del af gælden skal genforhandles inden for det kommende år, hvorfor denne gæld er opført under kortfristede forpligtelser.

Koncernens langfristede forpligtelser udgør pr. 31. januar 2010 DKK 103,8 mio. hvilket i forhold til 31. januar 2009 er et fald på DKK 60,1 mio. Faldet skyldes primært at en del af Koncernens tidligere langfristede gæld til kreditinstitutter pr.

31. januar 2010 er forfalden inden for et år og dermed indgår i kortfristede forpligtelser.

#### Kortfristede forpligtelser

De kortfristede forpligtelser udgør pr. 31. januar 2009 DKK 2.146,2 mio. hvilket er en mindre stigning i forhold 31. januar 2008. De kortfristede forpligtelser udgør pr. 31. januar 2010 DKK 2.680,1 mio. hvilket er en stigning i forhold til 31. januar 2009 på DKK 533,9 mio.

Der er foretaget modregning af finansielle gældsforpligtelser i tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt bundne likvider i det omfang selskabet har modregningsret og samtidig har til hensigt eller er aftalemæssigt forpligtet til at realisere aktiver og forpligtelser samtidigt. Der er foretaget modregninger i bundne likvider med DKK 5,2 mio. pr. 31. januar 2010, DKK 40,3 mio. pr. 31. januar 2009 og DKK 628,2 mio. pr. 31. januar 2008. Herudover er der pr. 31. januar 2008 foretaget modregning i tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser på DKK 79,1 mio.

Koncernens kortfristede gæld til kreditinstitutter består både af en drifts- og projektfinsiering. TK Development har indgået en overordnet aftale med Koncernens hovedbankforbin-

delse om såvel drifts- som projektf finansiering. Engagementet og betingelserne genforhandles årligt, og det er Ledelsens forventning at samarbejdet vil blive forlænget.

Koncernen har herudover aftaler om projektf finansiering i forskellige banker i Danmark og udlandet. Projektkreditterne bevilges sædvanligvis med forskellige løbetider, afhængigt af det konkrete projekt.

Af den samlede projektf finansiering pr. 31. januar 2010 har DKK 298,3 mio. udløb i 2010/11. Ledelsens forventer at disse projektkreditter vil blive forlænget.

### Pengestrømsopgørelse

#### *Pengestrøm fra driftsaktivitet*

Pengestrømme fra driftsaktiviteter udgør DKK -582,8 mio. for 2009/10, DKK -431,4 mio. for 2008/09 og DKK 231,2 mio. for 2007/08.

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteter afhænger i vid udstrækning af Koncernens kapitalbinding i projekter. I både 2008/09 og 2009/10 er der sket væsentlig kapitalbinding i projekter, bl.a. som følge af byggeri af Koncernens projekter i Frederikssund, Danmark samt Tarnow og Nowy Sacz, Polen.

#### *Pengestrøm fra investeringsaktivitet*

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgør DKK 0,4 mio. for 2009/10, DKK 179,1 mio. for 2008/09 og DKK -56,5 mio. for 2007/08.

I 2007/08 er den negative pengestrøm på DKK 56,5 mio. påvirket af forøgelsen af Koncernens ejerandel fra 80 % til 90 % i Euro Mall Holding A/S med DKK 70,8 mio.

I 2008/09 er den positive pengestrøm på DKK 179,1 mio. en kombination af en yderligere forøgelse af Koncernens ejeran-

del i Euro Mall Holding A/S (fra 90 % til 100 %) med DKK 96,8 mio., og frigivelse af likviditet på DKK 276,0 mio. som følge af salg af Koncernens andel af to investeringsejendomme i Tjekkiet.

Der har ikke i 2009/10 været væsentlig investeringsaktivitet.

#### *Pengestrøm fra finansieringsaktivitet*

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter udgør DKK 542,7 mio. for 2009/10, DKK 57,7 mio. for 2008/09 og DKK -43,5 mio. for 2007/08.

Den væsentligste del af Koncernens finansieringsaktivitet vedrører optagelse og nedbringelse af projektf finansieringen i Koncernen. Koncernens pengestrømme fra finansieringsaktivitet skal ses i sammenhæng med pengestrømmene fra driftsaktivitet, idet investeringen i projekter i vid udstrækning er finansieret med bankgæld.

#### *Statslige, økonomiske, skattemæssige, monetære eller politiske initiativer*

For en beskrivelse af dette henvises der til afsnittet "Risikofaktorer" ovenfor.

TABEL I 20: PENGESTRØMSOPGØRELSE

DKK mio.	2009/10	2008/09	2007/08
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-582,8	-431,4	231,2
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	0,4	179,1	-56,5
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	542,7	57,7	-43,5
<b>Årets pengestrøm</b>	<b>-39,7</b>	<b>-194,6</b>	<b>131,2</b>
Likvider, primo	111,0	322,0	190,1
Kursregulering af likvider	6,2	-16,4	0,7
<b>Likvider ultimo</b>	<b>77,5</b>	<b>111,0</b>	<b>322,0</b>

## I. 10 KAPITALRESSOURCER

Koncernen anvender hovedsageligt likviditet til gennemførelse af planlagte projekter, herunder til de omkostninger og egenindsud som er påkrævet, samt til finansiering til den daglige drift. Koncernens primære likviditetskilder er pengestrømme fra driften, samt bank- og realkreditfinansiering.

For at kunne sikre et fremadrettet finansielt beredskab har Ledelsen vedtaget likviditetsstyremål i den samlede Koncern. Ligeledes er der vedtaget et soliditetsmål for den samlede Koncern svarende til en soliditet på minimum 30 %, beregnet som egenkapital i forhold til samlede aktiver. I forhold til Koncernens hovedbankforbindelse anvendes både likviditets- og soliditets styremål.

Koncernens samlede ramme for driftskreditter udgjorde pr. 31. januar 2010, 30. april 2010 og 31. maj 2010 DKK 599 mio.

Pr. 31. januar 2010 havde Koncernen likvide beholdninger på DKK 77,5 mio. samt uudnyttede tilsagte driftskreditrammer på DKK 20,3 mio. ud af den samlede ramme for driftskreditter.

Pr. 30. april 2010 havde Koncernen likvide beholdninger på DKK 107,3 mio. samt uudnyttede tilsagte driftskreditrammer på DKK 23,9 mio. ud af den samlede ramme for driftskreditter.

Koncernen havde pr. 31. maj 2010 likvide beholdninger på DKK 76,3 mio. samt uudnyttede tilsagte driftskreditrammer på DKK 33,0 mio. ud af den samlede ramme for driftskreditter.

TABEL I 21: KAPITALBEREDSKAB

DKK mio.	31. januar 2010 (revideret)		30. april 2010 (ikke revideret)		31. maj 2010 (ikke revideret)	
	Realiseret	Justeret for nettoprovenuet	Realiseret	Justeret for nettoprovenuet	Realiseret	Justeret for nettoprovenuet
Likvider	77,5	275,8	107,3	305,6	76,3	274,6
Uudnyttede driftskreditfaciliteter	20,3	20,3	23,9	23,9	33,0	33,0
Kapitalberedskab i alt	97,8	296,1	131,2	329,5	109,3	307,6

Koncernens kreditfaciliteter består dels af driftsfinansiering, dels af projektfinsiering. Langt den overvejende del af de samlede faciliteter er relateret til finansieringen af konkrete projekter, hvilket finder sted gennem anvendelse af flere danske og udenlandske banker. Generelt for projektfinsieringsrammer er individuel godkendelse af de enkelte projekter påkrævet, før træk under disse rammer til det pågældende projekt kan ske.

Pr. 31. maj 2010 havde Koncernen committede kreditfaciliteter på i alt DKK 1.600 mio. og uncommittede faciliteter på i alt DKK 1.047 mio. Koncernen har ikke optaget lån i henhold til syndikerede lånefaciliteter eller anden form for fælles aftaler med flere banker.

Koncernen bruger primært Nordea som driftskreditgivende bank, hvor Koncernen pr. 31. maj 2010 havde udnyttet DKK 523 mio. af en uncommitted driftskreditramme på DKK 550 mio. Af udnyttelsen på DKK 523 mio. var DKK 200 mio.

anvendt til finansiering af projekter. Rammen for driftskreditter i Nordea er delvist udnyttet i moderselskabet TK Development A/S, samt derudover i en række af Koncernens datterselskaber med afgivelse af kaution fra TK Development A/S. Til sikkerhed for rammen for driftskreditter, er der afgivet pant i aktierne i visse enkelte datterselskaber, samt i flere af Koncernens projekter.

Ud over ovennævnte ramme for driftskreditter har Nordea stillet en kreditramme for projektkreditter til rådighed for Koncernen. Denne kreditramme var pr. 31. maj 2010 udnyttet med DKK 188 mio. af en samlet ramme på DKK 300 mio.

Begge kreditrammer i Koncernens hovedbank, Nordea, er underlagt en løbende overholdelse af covenants på en soliditet på minimum 30 % samt opretholdelse af et likviditetsberedskab svarende til Koncernens interne likviditetscovenants (for nærmere beskrivelse af likviditetscovenanten henvises til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Development – Forretningsoversigt

---

– Forretningsbeskrivelse – Økonomiske styremål – Likviditets-covenant”). Det betyder, at Koncernen ikke må igangsætte yderligere projekter, der medfører væsentlig kapitalbinding for Koncernen, hvis ikke de likvide midler muliggør, at Koncernen kan honorere påtagne forpligtelser de næste 6 måneder. Kundeforholdet med Nordea blev opstartet ultimo 2007. Kreditfaciliteterne reforhandles årligt i forbindelse med aflæg-gelse af årsrapporten.

Der er i juni 2010 indgået aftale med Nordea om kreditfor-længelse og om at nedsætte rammen for driftskreditter med DKK 200 mio. fra DKK 550 mio. til DKK 350 mio. Samti-dig vil der blive effektueret projektkreditter på tilsvarende DKK 200 mio. under rammen for projektkreditter, der samti-dig er forøget til DKK 400 mio., og hvor udnyttelsen dermed vil blive øget fra DKK 188 mio. pr. 31. maj 2010 til DKK 388 mio. Dermed er der i forbindelse med kreditforlængelsen hverken tilført eller fragået Koncernen likviditet. Omlægnin-gen af lånerammerne forventes implementeret i løbet af august 2010.

Samtidig med kreditforlængelsen er der indgået aftale om at driftskreditrammen skal nedbringes med DKK 50 mio. på det førstkommende tidspunkt af (i) salg af det første af fire navngivne større, salgsmodne projekter og (ii) udgangen af 2010, samt med yderligere DKK 50 mio. på det førstkommende tidspunkt af (i) salg af det andet ud af fire navngivne større, salgsmodne projekter og (ii) udgangen af 2011. Derefter vil driftskreditrammen udgøre DKK 250 mio. Koncernens egen-finansiering (forstået som den andel af projekternes kostpris, der ikke er finansieret ved formålsbestemt bankgæld) i de fire salgsmodne større projekter er betydelig, idet egenfinansierin-gen på disse projekter i gennemsnit udgør ca. 1/4 af den sam-lede kostpris. Nedbringelse af kreditrammen, inden salg af nogen af de fire navngivne større salgsmodne projekter er gen-nemført, forventes finansieret gennem det løbende genererede cash flow samt det øvrige eksisterende likviditetsberedskab.

Projektkreditrammen skal nedbringes med DKK 100 mio. pr. ultimo 2011 uanset tidspunktet for salg af projektfinsierede ejendomme. Nedbringelsen forventes finansieret gennem salg af projekter eller gennem opnåelse af alternativ finansiering. Projektkreditrammen kan imidlertid, efter at Nordea har fore-taget en konkret vurdering af de enkelte projekter udvides i forbindelse med nye projekter i Norden.

Koncernen har derudover drifts- og projektkreditramme i Spar Nord Bank A/S, hvor samarbejdet har eksisteret i mere end 20 år. Pr. 31. maj 2010 var der udnyttet DKK 30 mio. af den samlede driftskreditramme på DKK 30 mio. Driftskredi-trammen er aftalt nedbragt med DKK 5 mio. pr. 31. decem-ber 2010 og yderligere DKK 5 mio. pr. 31. marts 2011. Pro-jektkreditrammen udgør DKK 165 mio., hvor der var udnyttet DKK 99 mio. pr. 31. maj 2010 til diverse projekter. Ligesom det er tilfældet i relation til rammerne i Nordea bliver projektkreditterne i Spar Nord Bank A/S typisk udnyttet af de datterselskaber, som ejer projekterne, og disse datterselskaber har stillet sikkerhed i form af pant i de finansierede projekter. Desuden er der afgivet kaution fra TK Development A/S for rammerne for driftskreditter og projektkreditter, hvor disse er udnyttet af datterselskaber.

Koncernen har herudover aftaler om projektfinsiering med forskellige banker i Danmark og udlandet. Projektkreditterne bevilges sædvanligvis med forskellige løbetider, afhængig af det konkrete projekt. Af den samlede projektfinsiering på DKK 2.034 pr. 31. maj 2010 har godt DKK 200 mio. udløb i regnskabsåret 2010/11. Ledelsen forventer, at disse projekt-kreditter vil blive forlænget.

Der henvises til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Develop-ment – Gennemgang af drift og regnskaber” for yderligere gennemgang af Selskabets pengestrømme samt til afsnittet ”Del II – Udbuddet – Nøgleoplysninger – Arbejdskapital”.

TK Development har ingen traditionelle forsknings- og udviklingsaktiviteter. TK Development har ingen væsentlige patenter. TK Development benytter ingen licenser udover sædvanlige it-licenser.

TK Development har varemærkeregistreret rettighederne til en række af navne og logoer, herunder har Koncernen generelt registreret rettigheder til navnene på centrene, derudover er væsentligste registrerede navn TK Development.

TK Development har registreret de af TK Development anvendte domænenavne. De primære domænenavne er: [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk), [www.tk-development.com](http://www.tk-development.com) og [www.tk.dk](http://www.tk.dk).

Siden afslutningen af 1. kvartal 2010/11 den 30. april 2010 er der ikke fundet væsentlige ændringer sted for så vidt angår tendenser for Koncernen, herunder indenfor markedsforhold, projektmuligheder, finansiering, salgspriser eller omkostninger.

Følgenvirkning af, eller en eventuel genopblussen af, den økonomiske og finansielle krise har skabt ustabilitet og korrektioner i langt de fleste sektorer, og generelt må det forventes at krisen fortsat vil have en effekt på de markeder hvor TK Development opererer. Ledelsen forventer, at den økonomiske ustabilitet og nedgang vil aftage, og at markederne vil fort-

sætte med at udvise begrænsede men positive toner, og at markederne vil vende tilbage til en mere normaliseret trend.

Koncernen har gennem de senere år set en trend, både i Danmark og på Koncernens udenlandske markeder, afspejlende et stigende antal shoppingcentre samt flere og flere kædeforretninger frem for enkeltejede butikker.

### 13.1 LEDELSENS PÅTEGNING

Direktionens og Bestyrelsens konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010/11 er præsenteret i det følgende. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet i henhold til den metodik og på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet ” Del I – Beskrivelse af TK Development – Forventninger til regnskabsåret 2010/11 for Koncernen – Metodik og forudsætninger”, samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på side F20 - F32 i dette Prospekt. Resultatforventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Koncernen har indflydelse på nogle og ikke på andre.

Resultatforventningerne til regnskabsåret 2010/11 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed. De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til regnskabsåret 2010/11, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Aalborg, den 5. august 2010

#### Direktionen

Frede Clausen  
(Administrerende direktør)

Robert Andersen  
(Direktør)

#### Bestyrelsen

Niels Roth  
(Formand)

Torsten Erik Rasmussen  
(Næstformand)

Kurt Daell

Per Søndergaard Pedersen

Jesper Jarlbæk

Jens Erik Christensen

Niels Roth er professionelt bestyrelsesmedlem  
Torsten Erik Rasmussen er professionelt bestyrelsesmedlem  
Kurt Daell er medindehaver af Harald Nyborg koncernen  
Per Søndergaard Pedersen er professionelt bestyrelsesmedlem  
Jesper Jarlbæk er professionelt bestyrelsesmedlem  
Jens Erik Christensen er professionelt bestyrelsesmedlem

---

## 13.2 DE UAFHÆNGIGE REVISORERS ERKLÆRING OM UNDERSØGELSER VEDRØRENDE LEDELSENS KONSOLIDEREDE RESULTATFORVENTNINGER TIL REGNSKABSÅRET 2010/11 FOR TK DEVELOPMENT A/S

### Til læserne af dette Prospekt

Vi har undersøgt de konsoliderede resultatforventninger for TK Development A/S for perioden 1. februar 2010 - 31. januar 2011 ("Resultatforventning 2010/11"), som angivet i afsnittet "Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010/11" nedenfor, udarbejdet af Ledelsen ved anvendelse af Koncernens anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet på side F20 - F32 i dette Prospekt.

Ledelsen har ansvaret for Resultatforventning 2010/11 og de forudsætninger, som disse er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at udtrykke en konklusion om Resultatforventning 2010/11.

### De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3400 "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger". Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at Resultatforventning 2010/11 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af Resultatforventning 2010/11 med henblik på at vurdere, om de af Ledelsen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om Resultatforventning 2010/11 er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i Resultatforventning 2010/11.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

### Konklusion

På grundlag af vores undersøgelser af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at disse forudsætninger ikke giver et rimeligt grundlag for Resultatforventning 2010/11. Det er endvidere vores konklusion, at Resultatforventning 2010/11 er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og ved anvendelse af Koncernens anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet på side F20- F32 i dette Prospekt.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra Resultatforventning 2010/11, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

København, den 5. august 2010

Aalborg, den 5. august 2010

### DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Lars Andersen  
*Statsautoriseret revisor*

Jesper Jørgensen  
*Statsautoriseret revisor*

### NIELSEN & CHRISTENSEN

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Marian Fruergaard  
*Statsautoriseret revisor*

Per Laursen  
*Statsautoriseret revisor*



### 13.3 INDLEDNING

Forventningerne til 2010/11 repræsenterer Ledelsens bedste skøn pr. Prospekt dagen. Forventningerne indeholder skøn og fremadrettede udsagn, der, blandt andet som følgevirkningerne af, eller en eventuel genopblussen af, den globale økonomiske og finansielle krise, er behæftet med en betydelig og væsentlig større usikkerhed end under mere normale markedsforhold, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2010/11, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige. Forventningerne for 2010/11 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer", der er inkluderet andetsteds i dette Prospekt.

### 13.4 METODIK OG FORUDSÆTNINGER

#### Metodik

Forventningerne til 2010/11 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn. Selskabets forventninger til 2010/11 er udarbejdet på grundlag af Selskabets anvendte regnskabspraksis, som er i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, og som er beskrevet på F-siderne. Forventningerne er udarbejdet efter Selskabets interne procedurer for udarbejdelse af skøn for fremtidige perioder. Forventningerne til regnskabsåret 2010/11 er baseret på et af Ledelsen for de enkelte forretningsenheder udarbejdet budget, der er godkendt af Bestyrelsen. Forventningerne er udarbejdet under hensyntagen til både eksterne og interne forhold, herunder aktuelle forventninger til udviklingen på Selskabets markeder, udviklingen i væsentlige omkostningskategorier samt effekten af gennemførte og igangsatte initiativer. Konsekvenserne af Udbuddet er ikke inkluderet i nedenstående forudsætninger og forventninger. Realiseringen af strategien er med forbehold for usikkerheder og uforudsete hændelser, og der kan ikke gives sikkerhed for, at strategien ikke ændres, efterhånden som nye forhold bliver Ledelsen bekendt. De fremtidige økonomiske resultater og afledte likviditetsvirkninger kan afvige væsentligt fra de planlagte resultater.

I henhold til Koncernens regnskabspraksis indregnes avancer fra salg af projekter i al væsentlighed først ved aflevering af projekterne til investor. Koncernens resultater er derfor meget følsomme over for tidspunktet for aflevering af projekter til investor, og der kan derfor ske store udsving i resultaterne afhængig af hvornår salg og aflevering til investor sker.

Såfremt det viser sig, at forudsætningerne ikke realiseres, og udviklingen bliver værre end forventet, vil Koncernen dog forventeligt have visse muligheder for at påvirke likviditeten gennem eksempelvis frasalgs af grunde eller ikke solgte projek-

ter til betydeligt nedsatte priser, justering af medarbejderstaben, justering af andre omkostninger. Sådanne tiltag vil også have betydning for Koncernens resultat og egenkapital.

#### Forudsætninger

Koncernens forventninger til resultatet for 2010/11 er baseret på følgende hovedforudsætninger:

- Koncernens budgetter udarbejdes med udgangspunkt i konkrete forventninger til hvert enkelt projekt i porteføljen, herunder bl.a. forventede salgstidspunkter og forventede salgspriser. I 2010/11 er forudsat at flere af Koncernens projekter, primært nogle af Koncernens færdigopførte projekter, bliver solgt og afleveret til investorer. De forventede salgspriser er opgjort på baggrund af de opnåede/forventede lejeindtægter og Ledelsens forventninger til investorernes afkastkrav på hvert enkelt projekt.
- Driften af Koncernens færdigopførte projekter forudsættes at fortsætte tilfredsstillende med begrænset tomgang indtil disse forudsættes solgt.
- For så vidt angår investeringsejendomme er der forudsat et uændret afkastkrav i forhold til 2009/10.
- Den planlagte udvidelse af Koncernens tjekkiske investeringsejendom i Hradec Králové er forudsat påbegyndt, og det indgår i forudsætningerne at der sker løbende værdiregulering i byggeperioden af denne udvidelse.
- Personaleomkostninger, andre eksterne omkostninger og afskrivninger forudsættes for 2010/11 lidt lavere end i 2009/10 som følge af de foretagne organisationstilpasninger.
- Valutakurserne, som er forudsat i forventningerne, er EUR/DKK 7,4443, PLN/DKK 1,8398, CZK/DKK 0,2839, SEK/DKK 0,7271, LVL/DKK 10,5042 og LTL/DKK 2,1560.
- Koncernens nettofinansieringsudgifter for 2010/11 er beregnet med udgangspunkt i et lidt højere renteniveau end realiseret ved udgangen af 2009/10 og en forudsætning om forsat aktivering af renter på igangværende projekter.
- Der forventes ingen væsentlige anlægsinvesteringer i 2010/11 udover Koncernens andel af investeringen i den planlagte udvidelse af den tjekkiske investeringsejendom Futurum, Hradec Králové.
- Med udgangspunkt i foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en femårig periode er det forudsat, at der ikke er yderligere nedskrivningsbehov på værdien af

---

Koncernens skatteaktiv ud over den nedskrivning der pr. 31. januar 2010 er foretaget.

- Der forudsættes ingen særlige poster i 2010/11.

### **13.5 KONSOLIDEREDE RESULTATFORVENTNINGER TIL REGNSKABSÅRET 2010/11**

På basis af Ledelsens forventninger til markedsforholdene det kommende år, de allerede foretagne salg og perspektiverne i den bestående projektportefølje, hvor flere færdigopførte projekter er klar til salg, forventer Ledelsen for regnskabsåret 2010/11 et øget aktivitetsniveau i forhold til regnskabsåret 2009/10 og et resultat efter skat i niveauet DKK 100 mio.

### 14.1 BESTYRELSE

TK Development A/S ledes af Selskabets bestyrelse, som har det overordnede ansvar for ledelsen af virksomheden. Direktionen varetager den daglige ledelse af TK Development A/S.

Forretningsadressen for medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen er Vestre Havnepromenade 7, 3. sal, 9000 Aalborg, DK-Danmark.

I henhold til Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af fire til syv generalforsamlingsvalgte medlemmer, der alle vælges

for ét år ad gangen. Bestyrelsen består i øjeblikket af seks generalforsamlingsvalgte medlemmer.

Der er ikke personsammenfald mellem Bestyrelse og Direktion, og ingen af Bestyrelsens medlemmer er involveret i den daglige ledelse af Koncernen.

Bestyrelsen består af følgende medlemmer:

TABEL I 22: MEDLEMMER AF BESTYRELSEN

Navn	Fødselsår	Valgt første gang	Valgperiode	Stilling
Niels Roth	1957	2007	24. maj 2011	Professionelt bestyrelsesmedlem
Torsten Erik Rasmussen	1944	1998	24. maj 2011	Professionelt bestyrelsesmedlem
Kurt Daell	1941	2004	24. maj 2011	Medindehaver af Harald Nyborg koncernen
Per Søndergaard Pedersen	1954	2002	24. maj 2011	Professionelt bestyrelsesmedlem
Jesper Jarlbæk	1956	2006	24. maj 2011	Professionelt bestyrelsesmedlem
Jens Erik Christensen	1950	2010	24. maj 2011	Professionelt bestyrelsesmedlem

---

## **NIELS ROTH (FØDT 1957)**

Niels Roth, der er formand for Bestyrelsen, blev valgt til Bestyrelsen i 2007 og har en baggrund som administrerende direktør for Carnegie Bank (1989 - 2004) heraf Group Head of Investment Banking i Carnegie gruppen (2001 - 2002). Niels Roth har en uddannelsesmæssig baggrund som Cand. polit.

### **Stilling**

Professionelt bestyrelsesmedlem

### **Direktionshverv**

Zira Invest II ApS

Zira Invest III ApS

### **Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Zira Invest ApS

### **Bestyrelsesformand**

Fast Ejendom Holding A/S

Friheden Invest A/S

Foreningen Fast Ejendom Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.

NPC A/S

### **Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

### **Bestyrelsesmedlem**

A/S Rådhusparken

A/S Sadolinparken

Arvid Nilssons Fond

Brøndbyernes I.F. Fodbold A/S

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Porteføljeselskab A/S

Realdania

SmallCap Danmark A/S

### **Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Group NBT A/S

H+H International A/S

### **Øvrige tillidshverv**

Ingen

### **Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

## **TORSTEN ERIK RASMUSSEN (FØDT 1944)**

Torsten Erik Rasmussen, der er næstformand for Bestyrelsen, blev valgt til bestyrelsen i 1998 og har en baggrund som direktør og medlem af group management i LEGO A/S, Danmark (1981 - 1997). Torsten Erik Rasmussen har en handelsuddannelse fra Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Danmark, og en MBA fra IMEDE, Lausanne, Schweiz.

### **Stilling**

Professionelt bestyrelsesmedlem

### **Direktionshverv**

Morgan Management ApS

### **Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

### **Bestyrelsesformand**

Acadia Pharmaceuticals A/S

Ball ApS

Ball Holding ApS

Ball Invest ApS

CPD Invest ApS

Oase Outdoors ApS

Outdoor Holding A/S

### **Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ammeraal Beltech Modular A/S

Bekaert Handling Group A/S

Best Buy Group A/S

EBP Holding A/S

Selskabet af 1. august 2007 A/S

Selskabet af 19. september 2007 A/S

### **Bestyrelsesmedlem**

Academia Pharmaceuticals Inc.

Coloplast A/S

ECCO Sko A/S

Ecco (Thailand) Co. Ltd., Thailand

Ecco (Xiamen) Co. Ltd., Kina

Ecco Slovakia a.s., Slovakiet

PT Ecco Indonesia, Indonesien

Ecco'let Portugal, Portugal

Schur Internaional A/S

Schur International Holding A/S

Vestas Wind Systems A/S (næstformand)

Vola Holding A/S

Vola A/S

Morgan Invest ApS

---

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

A/S Det Østasiatiske Kompagni  
Louis Poulsen El-teknik A/S  
Arvid Nilsson A/S  
Azanta Danmark A/S  
Bang & Olufsen A/S  
DMT Fashion Group A/S  
Holdingselskabet af 3. november 2005 A/S  
JAI Aviation ApS  
JAI A/S  
JAI Group Holding A/S  
Louis Poulsen Lighting A/S  
Uci Holding A/S

**Øvrige tillidshverv**

Medlem af Acadia Pharmaceuticals Inc.'s Compensation Committee (USA)  
Formand for Acadia Pharmaceuticals Corporate Governance Committee (USA)

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Scandinavian International Management Institute (SIMI Fonden)

---

**KURT DAELL (FØDT 1941)**

---

Kurt Daell, der er medlem af Bestyrelsen, blev valgt til bestyrelsen i 2004 og har en baggrund som medejer af A/S Harald Nyborg og dertil hørende datterselskaber. Kurt Daell er uddannet advokat.

**Stilling**

Medindehaver af Harald Nyborg koncernen

**Direktionshverv**

A. Junk og Co. ApS  
"Anpartsselskabet af 30/3 1984"  
ASX 3811 ApS  
ASX 9313 ApS  
C. Junk ApS  
CC Junk ApS  
D. Junk ApS  
DD Junk ApS  
Direct Nyt ApS  
Garbage 1 ApS  
Harald Parat 2 ApS  
Harald Parat 22 ApS  
Harald Stress ApS  
Harald Stress Holding ApS  
HP Parat 1 ApS

KD Garant ApS  
KD Parat 1 ApS  
KD Parat 2 ApS  
KD Parat 21 ApS  
Kidh Parat 1 ApS  
Kidh Parat 11 ApS  
Kuernja ApS  
Springforbi ApS

**Direktionshverv inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

B. Junk ApS

**Bestyrelsesformand**

A/S Harald Nyborg, Isenkram- og Sportsforretning  
A/S Daells Bolighus  
ApS Kbus 8 nr. 2454  
Dacabo-HN Komplementaranpartsselskab  
Dava 1 ApS  
Dava Holding ApS  
Divan 6 ApS  
Ejby industrivej 3 - 29 A/S  
Harald 1 ApS  
Harald Auto A/S  
Harald Fix A/S  
Harald-Gladsaxe Komplementaranpartsselskab  
Harald Glostrup Komplementaranpartsselskab  
Harald Parat I Komplementaranpartsselskab  
Harald Research A/S  
Harald Slagelse Komplementaranpartsselskab  
Harald Skåne I ApS  
HN Research Holding A/S  
K/S Dacabo  
K/S Harald Gladsaxe  
K/S Harald Glostrup  
K/S Harald Parat I  
K/S Harald Skåne I  
K/S Harald Slagelse  
K/S Lady & Kid  
K/S Skerrisvej, Brande  
Kid-Holding A/S  
Komplementaranpartsselskabet Skerrisvej, Brande  
Lady & Kid A/S

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Harald 2000 A/S  
Orthomedics K/S

---

**Bestyrelsesmedlem**

Dorade A/S  
K/S Fraugde  
Skerris Holding A/S  
Ull Meter A/S

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

SB af 10. marts 2005 A/S

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Ingen

---

**PER SØNDERGAARD PEDERSEN (FØDT 1954)**

---

Per Søndergaard Pedersen, der er medlem af Bestyrelsen, blev valgt til bestyrelsen i 2002 og har en baggrund som administrerende direktør i TK Development A/S (1989 - 2002). Per Søndergaard Pedersen er uddannet i Sparekassen Nordjylland.

**Stilling**

Professionelt bestyrelsesmedlem

**Direktionshverv**

PSP Holding ApS  
A.S.P. Ejendom ApS

**Direktionshverv inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesformand**

Business Institute A/S  
Celenia Software A/S  
Conscensia Holding A/S  
Conscensia A/S  
EIPE Holding A/S  
Exportakademiet Holding ApS  
Ib Andersen A/S  
Ib Andersen A/S Øst  
Ib Andersen Ventilation A/S  
J. A. Plastindustri A/S  
JMI Ejendomme A/S  
JMI Gruppen A/S  
Konsulenthuset Fremtiden ApS  
Lindgaard A/S - Rådgivende Ingeniører F.R.I.  
Nowaco A/S  
Nybolig Jan Milvertz A/S

Restaurant Fusion A/S  
Sport Nord A/S  
TBP Invest, Aalborg A/S

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

AAB Basket A/S  
AAB College A/S  
AAB Fodbold A/S  
AAB Ishockey A/S  
AAB Konference A/S  
Aalborg Boldspilklub A/S  
Nowaco Group A/S  
Oblecto A/S  
VICH 4305 ApS

**Bestyrelsesmedlem**

Arkitekterne Bjørk & Maigård ApS  
Bjørk & Maigård Holding ApS  
Celenia Software Vietnam A/S  
Dansk Reservekraft ApS  
DTF Group A/S  
Ejendomsaktieselskabet Maren Poppes Gård  
Ejendomsrådgiveraktieselskabet Thorkild Kristensen  
Ejendomsrådgiveraktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig  
Ejendomsrådgiveraktieselskabet Thorkild Kristensen, Blokhus  
Ejendomsrådgiveraktieselskabet Thorkild Kristensen Erhverv  
Ejendomselskabet Hjulmagervej 58 A/S  
Emidan A/S  
Fan Milk International A/S  
Fonden Musikkens Hus i Nordjylland  
Ida Service A/S  
Investeringsforeningen Smallcap Danmark  
Investeringselskabet af 1. juli 2005 Aarhus ApS  
JMI Investering A/S  
JMI Projekt A/S  
Kollegiefonden Bikuben  
Marius A/S  
OKF Holding A/S  
Oppellund II A/S  
PL Holding Aalborg A/S  
P L Invest, Aalborg ApS  
Porteføljeselskab A/S  
Rejser A/S, Hjørring  
Sjællandske Ejendomme A/S  
SmallCap Danmark A/S  
Spar Nord Bank A/S  
Start to run ApS  
Toppenberg Maskinfabrik A/S  
Wahlberg VVS A/S

---

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

AAB Håndbold A/S  
Boform A/S  
Clean Air Systems ApS  
Hedegaard A/S  
H.M.K. I ApS  
Ib Andersen VVS A/S  
MEIP2-1 A/S  
MEIP2-2 A/S  
MEIP2-3 A/S  
MEIP2-4 A/S  
MEIP2-5 A/S  
NJM af 1. marts 2008 A/S  
Smallcap Invest A/S  
Scanmach A/S  
Speedteach A/S  
Vestsjællands Invest A/S  
9000 LUX A/S

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Ingen

---

**JESPER JARLBÆK (FØDT 1956)**

Jesper Jarlbæk, der er medlem af Bestyrelsen, blev valgt til bestyrelsen i 2006 og var tidligere koncerndirektør i Deloitte (2002 - 2006). Jesper Jarlbæk er uddannet som statsautoriseret revisor.

**Stilling**

Professionelt bestyrelsesmedlem

**Direktionshverv**

Earlbrook Holding Ltd. A/S  
SCSK 2272 ApS  
Timpco ApS

**Direktionshverv inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Nordic Brand Capital Management ApS

**Bestyrelsesformand**

Advis A/S  
Advis Technologies A/S  
Altius Invest A/S  
Basico Consulting A/S  
Basico Consulting International ApS

GC Infotech Denmark A/S  
Groupcare A/S  
Groupcare Holding A/S  
Groupcare International A/S  
Jaws A/S  
Julie Sandlau China ApS  
Prospect A/S  
Radiocomp ApS  
Spoining A/S  
Southern Trident (Pty) Ltd, Port Elizabeth, Syd Afrika  
Valuemaker A/S

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Frichskontoret A/S  
Groupcare Pmo ApS

**Bestyrelsesmedlem**

Ascendi A/S  
CimberSterling Group A/S  
Cimber Sterling A/S  
Earlbrook Holdings Ltd. A/S  
Proflex Adm. ApS  
International Rescue Journal A/S  
IT2 Treasury Solutions Ltd., London, UK  
Laigaard & Partners A/S  
Polaris III Invest Fonden  
TORM A/S  
T.P. Audit A/S  
Winther Management A/S  
Økonomiforum ApS

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Acando Denmark A/S  
Basico Consulting A/S  
Engerupgaard A/S  
EUM Holding ApS  
Oceanaut Inc.  
Scanjour A/S  
Siteimprove A/S

**Øvrige tillidshverv**

DVCA, Danish Venture Capital og Private Equity forening  
(næstformand)

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Ingen

---

## **JENS ERIK CHRISTENSEN (FØDT 1950)**

Jens Erik Christensen, der er medlem af Bestyrelsen, blev valgt til bestyrelsen i 2010 og har en baggrund som direktør i forsikringskoncernen Royal Sun Alliance og koncernchef i Codan. Jens Erik Christensen er uddannet aktuar.

### **Stilling**

Professionelt bestyrelsesmedlem

### **Direktionshverv**

Sapere Aude ApS  
Randall & Quilter Nordic Holdings ApS  
Your Pension Management A/S

### **Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Codan A/S  
Codan Forsikring A/S  
Dansk Merchant Capital A/S  
G4 Holding ApS

### **Bestyrelsesformand**

Alpha Holding A/S  
ApS Harbro Komplementar-48  
Behandlingsvejviseren A/S  
Copenhagen Multiarena A/S  
Core Strategy A/S  
Dansk Merchant Capital A/S  
Doctorservice A/S  
Doctorservice Holding A/S  
TA Management A/S  
Ecsact A/S  
K/S Habro-Reading, Travelodge  
Tower Group A/S  
Scandinavian Private Equity A/S

### **Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Besigtigelses Kontoret af 1914 A/S  
BPT Nordic Opportunity f.m.b.a.  
Codan Ejendomme II A/S  
Ejendomsselskabet Gammel Kongevej 60 ApS  
Festina Lente A/S  
Festina Lente Consulting A/S  
Trustpilot ApS

### **Bestyrelsesmedlem**

Alpha Insurance A/S  
Andersen & Martini A/S  
Hugin Expert A/S  
Lægernes Pensionsbank A/S  
Lægernes Pensionskasse

Mbox A/S  
Nordic Corporate Investments A/S  
Nordic Insurance Management A/S  
Your Pension Management A/S

### **Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Amrop A/S  
Falck A/S  
Falck Danmark A/S

### **Øvrige tillidshverv**

Medlem af regeringens infrastrukturkommission  
Medlem af hovedbestyrelsen for Kræftens Bekæmpelse

### **Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen



## 14.2 DIREKTIONEN

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af TK Development A/S under iagttagelse af de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen angiver.

Direktionen består af følgende medlemmer:

TABEL I 23: MEDLEMMER AF DIREKTIONEN

Navn	Fødselsår	Stilling
Frede Clausen	1959	Administrerende direktør
Robert Andersen	1965	Direktør

### FREDE CLAUSEN (FØDT 1959)

Frede Clausen, der er administrerende direktør, har været direktør i TK Development A/S siden 1992. Frede Clausen har en baggrund som områdedirektør i Sparekassen Nordjylland, og har en pengeinstitutfaglig uddannelse suppleret med en HD i internt og eksternt regnskabsvæsen.

#### Direktionshverv

Frede Clausen Holding ApS

#### Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ingen

#### Bestyrelsesformand

ApS Komplementarselskabet DLU nr. 1  
Kommanditaktieselskabet DLU nr. 1  
Ringsted Outlet Center P/S  
SPV Ringsted ApS  
Udviklingselskabet Nordkranen A/S

#### Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ejendomsanpartsselskabet matr. nr. 1 acn Vestermarken  
Odense Jorder  
Nordkranen Vandtårnsvej ApS  
Sukkerlageret Odense ApS  
Pushkin Development A/S (tidligere TK Development Pushkin A/S)

#### Bestyrelsesmedlem

Ejendomsselskabet Klampenborgvej I/S  
EMCM Holding A/S  
Euro Mall Ventures s.a.r.l  
K/S Købmagergade 59, st.  
Komplementarselskabet DLU ApS

Kommanditaktieselskabet Danlink-Udvikling  
Palma Ejendomme A/S

#### Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Amerikakaj I/S  
ApS PDE  
I/S Margretheparken  
Kommanditaktieselskabet Pakhus D+E  
Step Re Csp Invest I A/S  
Udviklingselskabet Kolding Storcenter I/S

#### Øvrige tillidshverv

Ingen

#### Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)

Ingen

### ROBERT ANDERSEN (FØDT 1965)

Robert Andersen, der er direktør, har været direktør i TK Development A/S siden 2002, og har en baggrund som direktør for storkundeområdet i Spar Nord Bank A/S. Robert Andersen har en pengeinstitutfaglig uddannelse suppleret med en HD i internt og eksternt regnskabsvæsen.

#### Direktionshverv

Palma Ejendomme A/S  
Ringsted Outlet Center P/S

#### Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Amerikakaj I/S  
I/S Margretheparken  
K/S Seinäjoki Retail Park Finland

---

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

ApS Komplementarselskabet DLU nr. 1  
Komplementarselskabet DLU ApS  
Kommanditaktieselskabet DLU nr. 1  
Kommanditaktieselskabet Danlink-Udvikling  
Kommanditaktieselskabet Østre Havn  
Ringsted Outlet Center P/S  
SPV Ringsted ApS  
Udviklingselskabet Nordkranen A/S  
Østre Havn Aalborg ApS

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

ApS PDE  
Kommanditaktieselskabet Pakhus D+E  
Nordkranen Vandtårnsvej ApS  
Ejendomsanpartsselskabet matr. Nr. 1 acn, Vestermarken  
Odense Jorder  
Sukkerlageret Odense ApS

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Bestyrelsesmedlem, Byggesocietetet, Aalborg kreds

### 14.3 LEDENDE MEDARBEJDERE

Koncernen har defineret følgende personer som Ledende Medarbejdere:

TABEL I 24: LEDENDE MEDARBEJDERE

Navn	Fødselsår	Stilling
Erik Godtfredsen	1952	Områdedirektør for Nordeuropa og landechef for Danmark
Dan Fæster	1960	Divisionsdirektør, Sverige
Riku Nisula	1968	Landechef, Finland
Lina Paukste	1977	Landechef, Baltiske lande
Zygmunt Chyla	1953	Divisionsdirektør, Polen
Thomas H. Villadsen	1968	Divisionsdirektør, Tjekkiet og Slovakiet
Vivi Sørensen	1970	Koncernøkonomichef
Niels Christian Olsen	1963	Koncernfinanschef
Helle Yde Jensen	1963	Personalechef
Morten Tousgaard	1967	Koncernjurist
Martin Nørgaard Bach	1973	Kommunikationschef

#### ERIK GODTFREDSEN (FØDT 1952)

Erik Godtfredsen, der er områdedirektør for Nordeuropa og landechef for Danmark, har været ansat i TK Development A/S siden 1990. Før Erik Godtfredsen kom til TK Development var han afdelingsdirektør i Sparekassen Nordjylland (1986 - 1990). Erik Godtfredsen er bankuddannet fra Danske Bank.

#### Direktionshverv

Komplementarselskabet Nørrevænget 40-42 ApS

#### Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ingen

#### Bestyrelsesformand

K/S Købmagergade 59, st.

#### Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ingen

#### Bestyrelsesmedlem

Østre Havn Aalborg ApS

Kommanditaktieselskabet Østre Havn

#### Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ingen

#### Øvrige tillidshverv

Ingen

#### Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)

Ingen

#### DAN FÆSTER (FØDT 1960)

Dan Fæster, der er divisionsdirektør Sverige for TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2000. Før Dan Fæster kom til TK Development var han salgsdirektør i Toys'R'Us og salgschef i BR Legetøj. Dan Fæster er udlært som gardinmontør.

#### Direktionshverv

Ingen

#### Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ingen

#### Bestyrelsesformand

Ingen

#### Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Ingen

---

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

DAT 2005 A/S

DAP 2004 A/S

Capella Toy AB

SweCapella Play AB

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**RIKU NISULA (FØDT 1968)**

Riku Nisula, der er landechef Finland for TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2005. Før Riku Nisula kom til TK Development var han ansat som Country Sales Manager for IKEA og Area Director i Asko. Riku Nisula er uddannet cand. merc. i marketing.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**LINA PAUKSTE (FØDT 1977)**

Lina Paukste, der er landechef Litauen og Letland for TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2003. Før Lina Paukste kom til TK Development var hun country manager i BlueTel Baltic UAB (teleselskab i Litauen). Lina Paukste har en uddannelse som Executive Master of Business Administration fra Baltic Management Institute.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**ZYGMUNT CHYLA (FØDT 1953)**

Zygmunt Chyla, der er divisionsdirektør i Polen for TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2001. Før Zygmunt Chyla kom til TK Development var han ansat i Globe Trade Centre S.A. (europæisk ejendomsudviklingselskab) som Member of the Board med ansvar for salg og marketing. Zygmunt Chyla er uddannet kemiingeniør.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

---

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Galeria Białystok Sp. z o.o.  
Galeria Copernicus Sp. z o.o.

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**THOMAS H. VILLADSEN (FØDT 1968)**

---

Thomas H. Villadsen, der er divisionsdirektør Tjekkiet og Slovakiet for TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2001. Før Thomas H. Villadsen kom til TK Development var han projekt koordinator for Steensen & Varming A/S (teknisk konsulentfirma). Thomas H. Villadsen er bygningsingeniør fra Aalborg Universitet.

**Direktionshverv**

Fashion Arena Centre Management s.r.o.

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

NOISE Consulting, s.r.o. fusioneret med Limelo Consulting a.s. - den juridiske efterfølger er Pradera Retail Park Ostrava a.s.  
TK Czech Development IX s.r.o.

**Bestyrelsesformand**

Euro Mall Štěrboholy a.s.  
Euro Mall FM a.s.

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

OC Futurum Kolín a.s. (tidligere Euro Mall Kolín a.s.)  
Retail Park Liberec a.s. (tidligere Euro Mall Ruzyně Development a.s.)

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Euro Mall Eden Offices a.s. (under likvidation)  
Euro Mall Eden a.s. (under likvidation)

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**VIVI SØRENSEN (FØDT 1970)**

---

Vivi Sørensen, der er koncernøkonomichef i TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 1994. Før Vivi Sørensen kom til TK Development var hun revisorassistent i Nielsen & Christensen. Vivi Sørensen er revisoruddannet.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Vivi Christensen Holding ApS

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**NIELS CHRISTIAN OLSEN (FØDT 1963)**

---

Niels Christian Olsen, der er koncernfinanschef i TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 1996. Før Niels Christian Olsen kom til TK Development var han ansat i Spar Nord Bank i erhvervsområdet. Niels Christian Olsen er bankuddannet.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Bubetti A/S

Lomoco Invest Aalborg A/S

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

MEIP2-3 A/S

MEIP2-2 A/S

MEIP2-1 A/S

MEIP2-4 A/S

MEIP2-5 A/S

**Øvrige tillidshverv**

Partnerskaber

K/S Værftsvej 23, Aalborg

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**HELLE YDE JENSEN (FØDT 1963)**

---

Helle Yde Jensen, der er personalechef i TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2007. Før Helle Yde Jensen kom til TK Development var hun HR Manager i DCS Group A/S og personalechef i Dansk Eternit A/S. Helle Yde Jensen har diverse lederuddannelser bl.a. fra FLSmidth.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år (fratrådt)**

Ingen

---

**MORTEN TOUSGAARD (FØDT 1967)**

---

Morten Tousgaard, der er koncernjurist i TK Development, har været ansat i TK Development A/S siden 2001. Før Morten Tousgaard kom til TK Development var han ansat i Royal Greenland som juridisk konsulent. Morten Tousgaard har en MBA og CBA grad samt er uddannet ved Aalborg Universitet, Master of Business Law.

**Direktionshverv**

Kommanditaktieselskabet DLU nr. 1

Kommanditaktieselskabet Østre Havn

Komplementarselskabet DLU ApS

ApS Komplementarselskabet DLU nr. 1

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

APS PDE

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Ingen

---

**Bestyrelsesmedlem**

Ringsted Outlet Center P/S  
SPV Ringsted ApS

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Ingen

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Ingen

---

**MARTIN NØRGAARD BACH (FØDT 1973)**

---

Martin Nørgaard Bach er kommunikationschef for TK Development og har været ansat i Koncernen siden 2008. Før Martin Bach kom til TK Development var han erhvervsredaktør hos NORDJYSKE Medier. Martin Bach er uddannet cand.mag. i dansk og erhvervsøkonomi.

**Direktionshverv**

Ingen

**Direktionshverv inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesformand**

Ingen

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem**

Ingen

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)**

Ingen

**Øvrige tillidshverv**

Ingen

**Øvrige tillidshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådt)**

Ingen

#### 14.4 ERKLÆRING OM TIDLIGERE LEVNET

Inden for de seneste fem år har ingen af medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen samt ingen af de Ledende Medarbejdere 1) fået domfældelser for svigagtige lovovertrædelser 2) bortset som anført ovenfor været medlem af bestyrelse, direktion eller tilsynsorganer, komplementar i et kommanditselskab, stifter eller ledende medarbejder i selskaber som er gået i konkurs, bobehandling eller likvidation 3) bortset som anført nedenfor været genstand for offentlige anklager og/eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller 4) ved en domstol fået frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller til at fungere som leder for en udsteder.

Koncernens divisionsdirektør i Polen, Zygmunt Chyla, blev i juni 2006 tilbageholdt, varetægtsfængslet og sigtet af det polske politi for uregelmæssigheder relateret til opnåelse af myndighedstilladelse (zoning-tilladelse) for det polske shoppingcenterprojekt Galeria Biala i Bialystok. Divisionsdirektøren blev i november 2006 løsladt mod kaution, hvoraf TK Development stillede PLN 1 mio. til rådighed. Den polske anklagemyndighed har rejst tiltale mod divisionsdirektøren, og sagen pågår.

Ledelsen har gennem hele forløbet ikke været i stand til at konstatere uregelmæssigheder i forbindelse med sagen og står fortsat uforstående over for at divisionsdirektøren skulle være involveret i de påståede uregelmæssigheder.

#### 14.5 ERKLÆRING OM SLÆGTSKAB

Der eksisterer Selskabet bekendt ikke noget slægtskab mellem nogen af medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen og/eller de Ledende Medarbejdere.

#### 14.6 ERKLÆRING OM INTERESSEKONFLIKTER

Koncernen har tidligere og kan i fremtiden komme til at udvikle projekter for og udleje til selskaber, der kontrolleres af bestyrelsesmedlem Kurt Daell. Såfremt nogle sådanne sager ville skulle behandles i Bestyrelsens vil Kurt Daell ikke deltage i behandling heraf. Det er Ledelsens opfattelse, at dette ikke udgør et interessekonfliktsproblem.

Det er Ledelsens opfattelse, at der ikke er nogen væsentlige aktuelle eller potentielle interessekonflikter for Ledelsen eller Ledende Medarbejdere i forbindelse med Udbuddet, idet det dog for fuldstændighedens skyld skal bemærkes, at medlemmerne af Direktionen og visse af de Ledende Medarbejdere ejer medarbejderobligationer, som er udstedt af Koncernen, og at sådanne obligationer alt andet lige må forventes at blive gunstigt påvirket af gennemførelsen af Udbuddet.

Derudover foreligger Selskabet bekendt ikke nogen aktuel eller potentiel interessekonflikt mellem de pligter, der påhviler medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen, Ledende Medarbejdere over for Selskabet, og disse personers private interesser og/eller pligter over for andre personer.

Der er Selskabet bekendt ikke medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller nogen Ledende Medarbejdere, der er blevet udnævnt i henhold til aftale eller overenskomst med Selskabets større aktionærer, kunder, leverandører eller andre parter.

#### 14.7 BEGRÆNSNINGER I VÆRDIPAPIRHANDEL

Der er ikke pålagt nogen begrænsninger eller restriktioner i handel med Selskabets aktier foretaget af medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller Ledende Medarbejdere, medmindre andet er bestemt ved lov eller hvad, der er normal praksis med henblik på at overholde insider forpligtigelser.

Der henvises til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Development – Personale – Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejders beholdning af Eksisterende Aktier og warrants – Aktiebaserede incitamentsprogrammer” for beskrivelse af bindingsperiode for eventuelle aktier tegnet gennem udnyttelse af warrants.



### 15.1 VEDERLAG TIL BESTYRELSEN

Bestyrelsen aflønnes med et fast vederlag og er ikke omfattet af selskabets bonus- og incitamentsprogrammer. Der ydes ikke særskilt honorar for arbejdet i revisionsudvalget idet dette udgøres af den samlede bestyrelse. Bestyrelsesmedlemmernes honorar beregnes med udgangspunkt i et grundhonorar hvor formanden modtager tre gange grundhonoraret mens næstformanden modtager to gange grundhonoraret. Grundhonoraret udgjorde i 2009/10 DKK 250.000. Det samlede vederlag til Bestyrelsen udgjorde således DKK 2,3 mio. i 2009/10.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser over for, eller på vegne af, Bestyrelsen eller nogen af dens medlemmer. Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen er berettiget til nogen form for vederlag ved afslutningen af deres hverv som bestyrelsesmedlem ligesom Selskabet ikke har påtaget sig pensionsforpligtelser over for Bestyrelsen og derfor ikke har hensat hertil.

### 15.2 VEDERLAG TIL DIREKTIONEN

Direktionens vederlag for regnskabsåret 2009/10 udgjorde DKK 7,2 mio., hvoraf Frede Clausens vederlag udgjorde DKK 4,1 mio. og Robert Andersens vederlag udgjorde DKK 3,1 mio. Direktionen er omfattet af en kortsigtet incitamentsordning i form af kontant bonus baseret på koncernresultatet. Vederlaget for året 2009/10 indeholder ikke bonus. Herudover har hver af Direktionens to medlemmer fået stillet en bil til rådighed, hvis værdi i 2009/10 androg DKK 0,1 mio. pr. person. Ud over vederlaget deltager Direktionen i en langsigtet incitamentsordning i form af warrants. Se i øvrigt afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Ledelsens arbejdspraksis - Retningslinjer for incitamentsaf lønning" for en uddybende beskrivelse af Direktionens incitamentsordning.

Koncernen har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig særlige forpligtelser med hensyn til Direktionen eller nogen af dens medlemmer. Selskabet har ikke påtaget sig pensionsforpligtelser over for Direktionen og har derfor ikke hensat hertil.

Direktionsmedlemmernes opsigelsesvarsel udgør 12 måneder fra Selskabets side og seks måneder fra direktørens side. Med hensyn til aktiebaserede incitamentsordninger henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Personale - Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejderes beholdning af Eksisterende Aktier og warrants".

### Fratrædelsesordninger

I henhold til direktionens ansættelseskontrakter kan den enkelte direktør senest tre måneder efter indtræden af en ekstraordinær begivenhed (change of control) opsige ansættelsesforholdet til fratrædelse efter 12 måneder og kræve at blive fritstillet i opsigelsesperioden hvorefter direktøren i opsigelses-

perioden modtager sædvanlig aflønning. Direktionen er ikke omfattet af øvrige særlige fratrædelsesordninger. Det er selskabets politik at sikre, at selskabets direktører gives et incitament til at arbejde optimalt i selskabets og aktionærernes interesser i tilfælde af fusion, overtagelsestilbud eller andre ekstraordinære situationer. På denne baggrund kan der efter bestyrelsens konkrete skøn aftales en fastholdelsesbonus som indebærer at direktørerne oppebærer et særligt vederlag, dog maksimalt svarende til 12 måneders fast gage, eksempelvis i tilfælde af at selskabet fusioneres med et andet selskab eller at selskabets aktiviteter i sin helhed overtages af et andet selskab i overensstemmelse med generalforsamlingens godkendelse.

### 15.3 VEDERLAG TIL LEDENDE MEDARBEJDERE

Vederlaget til Koncernens Ledende Medarbejdere udgjorde for regnskabsåret 2009/10 DKK 18,6 mio. I dette beløb er der indeholdt løn, kontant bonus til flere af de Ledende Medarbejdere, som er omfattet af en kortsigtet incitamentsordning, bidragsbaseret pension, sociale bidrag samt betaling af bolig for enkelte af de Ledende Medarbejdere. Ud over dette vederlag har visse af de Ledende Medarbejdere adgang til fri bil, som i 2009/10 androg DKK 0,4 mio. De Ledende Medarbejdere aflønnes af de respektive landes datterselskaber i Koncernen.

Ud over vederlaget deltager hovedparten af de Ledende Medarbejdere i en langsigtet incitamentsordning i form af warrants.

Koncernen har ikke ydet lån, stillet garantier eller påtaget sig særlige forpligtelser med hensyn til de Ledende Medarbejdere bortset som beskrevet i afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Bestyrelse, Direktion og Ledende Medarbejdere - Erklæring om tidligere levned" i relation til Koncernens divisionsdirektør i Polen. Selskabet har ikke påtaget sig uafdækkede pensionsforpligtelser over for de Ledende Medarbejdere og har derfor ikke hensat hertil.

Generelt set kan de Ledende Medarbejdere opsige deres ansættelsesforhold med et varsel på 3-6 måneder.

Med hensyn til aktiebaserede incitamentsordninger henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Personale - Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejderes beholdning af Eksisterende Aktier og warrants".

### 16.1 BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

Bestyrelsens opgaver, pligter og ansvar fremgår af forretningsordenen for Bestyrelsen.

Bestyrelsen afholder møder mindst 5 gange årligt, hvoraf ét er et årligt strategimøde, og i øvrigt når formanden skønner det fornødent, eller når det begæres af et bestyrelsesmedlem i øvrigt.

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af de på generalforsamlingen valgte bestyrelsesmedlemmer er til stede. Væsentlige beslutninger må dog ikke tages, inden at så muligt alle bestyrelsesmedlemmer har haft adgang til at deltage i sagens behandling.

Ved afstemning afgøres enhver sag ved simpelt flertal. I tilfælde af stemmelighed, er formandens stemme afgørende.

Bestyrelsen ansætter en direktion, der forestår den daglige ledelse af Selskabet.

Bestyrelsen fastlægger Selskabets målsætning og den strategiske udvikling for Selskabet.

Bestyrelsen gennemgår Selskabets perioderegnskaber og lignende i løbet af hvert regnskabsår og vurderer disse i forhold til budgettet og tager herunder særligt stilling til konstaterede afvigelser. Bestyrelsen fører endvidere tilsyn med Direktionens ledelse af Selskabets virksomhed og med datterselskaber ved løbende at følge op på planer, budgetter og lignende samt ved at tage stilling til rapporter om Selskabets likviditet, ordreholdning, væsentlige dispositioner, overordnede forsikringsforhold, finansieringsforhold, pengestrømme og særlige risici.

Bestyrelsen fastlægger procedurer for Direktionens rapportering til Bestyrelsen og for Bestyrelsens og Direktionens kommunikation i øvrigt.

Oplysning om forhold, som kan indebære risiko for større tab på et eller flere af TK Developments engagementer, skal straks meddeles Bestyrelsens formand. Såfremt der opstår sager af så stor betydning, at de i henhold til forretningsordenen skal forelægges Bestyrelsen, kan hastesager desuagtet afgøres af formanden og næstformanden alene.

### 16.2 DIREKTIONENS ARBEJDSPRAKSIS

Direktionen består af to medlemmer, hvoraf én er udpeget som administrerende direktør.

Direktionen har ansvaret for den daglige ledelse af Selskabet og skal herunder påse, at forretningsgange, bogholderi og regnskabsvæsen er betryggende samt, at værdipapirer, lånedokumenter, sikkerheder etc. opbevares forsvarligt.

Direktionen skal for bestyrelsen forelægge enhver disposition, som efter Selskabets forhold er af usædvanlig art eller størrelse eller i øvrigt af stor betydning, forinden beslutning træffes. Direktionen kan dog træffe enhver afgørelse, som er nødvendig for den almindelige løbende drift af TK Development under hensyntagen til, at der er tale om en projektorienteret virksomhed.

### 16.3 OPLYSNINGER VEDRØRENDE DIREKTIONENS KONTRAKTSVILKÅR

Der henvises til afsnittet ”Del I - Beskrivelse af TK Development – Aflønning og goder - Vederlag til Direktionen” for en beskrivelse af Direktionens ansættelseskontrakter.

### 16.4 UDVALG, HERUNDER RÅDGIVENDE UDVALG

I overensstemmelse med lovgivning er der nedsat et Revisionsudvalg.

Bestyrelsen har vurderet at revisionsopgaven andrager hele Bestyrelsen. Dette sammenholdt med en vurdering af kompleksiteten i de regnskabsmæssige forhold, gør at det er fundet hensigtsmæssigt at revisionsudvalget udgøres af den samlede Bestyrelse.

Overordnet behandler revisionsudvalget bl.a. emner som interne kontroller i den finansielle rapporteringsproces, særlige finansielle og regnskabsmæssige problemstillinger, evaluering af regnskabsrapporteringen og regnskabsprocessen samt risikostyringsaktiviteter. Der er i 2009/10 afholdt fire møder. Møderne er afholdt i tilknytning til de ordinære bestyrelsesmøder.

De væsentligste punkter i kommissorium for revisionsudvalget er:

- Behandling af kommunikation fra ekstern revision til Bestyrelsen, herunder overvågning og kontrol af ekstern revisions uafhængighed, gennemgang af revisionsplanlægning og revisionsprotokollater.
- Behandling af Direktionens indstilling vedrørende regnskabsprincipper, regnskabspraksis og væsentlige regnskabsmæssige skøn.
- Gennemgang og godkendelse af nye og ændrede væsentlige retningslinjer og procedurer for interne kontroller og regnskabsafslæggelsesprocessen.
- Gennemgang og behandling af Selskabets principper for risikostyring, herunder gennemgang af Selskabets risikostyringsproces og risikoevaluering.

Bestyrelsen har ikke fundet anledning til at nedsætte andre bestyrelsesudvalg eller komitéer i forbindelse med bestyrelsesarbejdet.

---

## 16.5 BESKRIVELSE AF LEDELSESRAPPORTERINGSSYSTEMER OG INTERNE KONTROLSYSTEMER

Bestyrelsen og Direktionen har det overordnede ansvar for Koncernens risikostyring og interne kontroller i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen.

Det er Ledelsens holdning at god risikostyring og intern kontrol er væsentlige områder, og denne holdning indskræpes til stadighed overfor Koncernens medarbejdere.

Koncernens risikostyring og interne kontroller i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen er etableret med henblik på effektivt at styre regnskabsaflæggelsen og derved minimere/eliminere risikoen for fejl og mangler.

Koncernens risikostyringssystemer og interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen kan alene skabe rimelig, men ikke absolut sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelsen undgås.

Bestyrelsen, som også udgør revisionsudvalget, vurderer løbende de væsentlige risici og interne kontroller i forbindelse med Koncernens aktiviteter og deres eventuelle indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

### Kontrolmiljø

Bestyrelsen vurderer årligt Koncernens organisationsstruktur og bemandingen på væsentlige områder, herunder også inden for områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Herudover vurderes risikoen for besvigelser og hensigtsmæssigheden af Koncernens regnskabsprincipper, anvendte regnskabspraksis og de væsentligste regnskabsmæssige skøn.

Bestyrelsen har fastlagt en række overordnede procedurer inden for alle væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Bestyrelsen lægger bl.a. vægt på en klar organisationsstruktur, klare rapporteringslinjer, godkendelsesprocedurer og funktionsadskillelse.

Koncernens økonomifunktion har ansvaret for tilrettelæggelse og styring af regnskabsaflæggelsesprocessen. Koncernøkonomichefen og medarbejdere knyttet hertil overvåger overholdelse af de fastlagte retningslinjer og gennemgår løbende Koncernens interne finansielle rapportering fra såvel indland som udland, herunder stikprøvevis kontrol af regnskabsmæssige registreringer.

Som led i Bestyrelsens vurdering af det interne kontrolmiljø, tages der årligt stilling til hvorvidt de interne kontrolsystemer

er tilstrækkelige, og hvorvidt der vurderes behov for intern revision. Bestyrelsen har med baggrund i virksomhedsstørrelse, kompleksitet og organisering i økonomiafdelingen indtil videre vurderet, at etablering af intern revision ikke er nødvendigt.

### Risikovurdering

Bestyrelsen, som også udgør revisionsudvalget, og direktionen foretager mindst én gang årligt en overordnet risikovurdering af risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

På den baggrund vedtager bestyrelsen en række overordnede procedurer, herunder en række tiltag med henblik på at reducere/eliminere risiciene.

Bestyrelsen og Direktionen tager som led i risikovurderingen hvert år stilling til risikoen for besvigelser og til de foranstaltninger, der skal tages med henblik på at reducere disse risici. I den forbindelse vurderer Bestyrelsen tillige Direktionens mulighed for at tilsidesætte kontroller og for at udøve upassende indflydelse på regnskabsaflæggelsen.

Beslutninger om tiltag til reduktion/eliminering af risici foretages på baggrund af en vurdering af væsentlighed.

### Kontrolaktiviteter

Kontrolaktiviteterne tager udgangspunkt i risikovurderingen. Målet med disse kontrolaktiviteter er at sikre at de af Ledelsen udstukne retningslinjer følges og at forebygge, opdage og rette eventuelle fejl og mangler.

Kontrolaktiviteterne er både manuelle og it-baserede og omfatter væsentligst kompetenceregler, godkendelsesprocedurer, afstemninger, funktionsadskillelse, resultat-opfølgning, regnskabsanalytisk gennemgang, sikring af aktiver og andre verifikationer.

Der er etableret en fast og formel proces for udarbejdelse af delårsrapporter og årsrapporter. Der anvendes tjeklister dels til sikring af korrekt og tilstrækkelig information fra de enkelte selskaber, dels til sikring af overholdelse af relevant lovgivning, primært IFRS og yderligere oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Der indhentes løbende oplysninger til brug for opfyldelse af eventuelle notekrav og andre oplysningskrav.

## 16.6 CORPORATE GOVERNANCE

Ledelsen arbejder løbende med udvikling af god selskabsledelse under hensyntagen til den enhver tid gældende lovgivning og udvikling i praksis.

---

Selskabet har offentliggjort Selskabets holdning til Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for god selskabsledelse af 15. august 2005 med senere ændringer ("Anbefalinger for God Selskabsledelse") som gældende 31. januar 2010 på Selskabets hjemmeside.

Komitéen for god Selskabsledelse har den 8. april 2010 vedtaget nye Anbefalinger for God Selskabsledelse. NASDAQ OMX har den 31. maj 2010 gjort disse anbefalinger til en del af oplysningsforpligtelserne for børsnoterede selskaber, hvorefter anbefalingerne vil komme til at gælde fra aflæggelsen af årsregnskabet for 2010/11 i 2011. Bestyrelsen vil i løbet af 2010 forholde sig til ændringerne til anbefalingerne.

De generalforsamlingsvalgte medlemmer af Bestyrelsen er, med undtagelse af ét medlem, uafhængige. Undtaget er Per Søndergaard Pedersen, som tidligere har været administrerende direktør for Selskabet. Når de nye Anbefalinger for God Selskabsledelse træder i kraft vil endvidere Torsten Erik Rasmussen ikke være uafhængig, idet han har været medlem af Selskabets bestyrelse i mere end 12 år. Selskabet følger således, også når de nye Anbefalinger for God Selskabsledelse træder i kraft, anbefalingerne for uafhængighed, idet kun to af Selskabets i alt seks bestyrelsesmedlemmer anses for værende ikke-uafhængige.

Det er Bestyrelsens opfattelse, at Selskabets selskabsledelse i øvrigt følger anbefalinger i Anbefalinger for God Selskabsledelse, med undtagelse af følgende områder:

#### **Tiden til bestyrelsesarbejdet og antallet af bestyrelsesposter**

Det er Selskabets vurdering, at en simpel optælling af antal bestyrelsesposter ikke er hensigtsmæssigt, idet tidsforbruget på hver post kan variere væsentligt. Det må derfor være op til de enkelte bestyrelsesmedlemmer at vurdere det rimelige antal bestyrelsesposter i forhold til forsæt at være i stand til at yde den forventede indsats. Der er derfor ikke fastsat grænser for antallet af bestyrelsesposter, som et bestyrelsesmedlem kan varetage.

#### **Aldersgrænse**

Selskabet har ikke fundet det hensigtsmæssigt at fastlægge en aldersgrænse for Selskabets bestyrelsesmedlemmer, idet kompetencer og erfaringsgrundlag vægtes højere end et alderskriterium.

#### **16.7 RETNINGSLINJER FOR INCITAMENTS AFLØNNING**

De af Selskabet vedtagne og offentliggjorte "Overordnede retningslinjer for selskabets aflønning af bestyrelse og direktion" omfatter Bestyrelsen og Direktionen.

#### **Bestyrelse**

Bestyrelsens medlemmer modtager et fast årligt honorar. Bestyrelsens formand og næstformand oppebærer et tillæg til bestyrelshonoraret. Honoraret og tillæggenes størrelse oplyses i årsrapporten. Honoraret fastsættes efter sammenligning med honorarer i andre selskaber. Der kan finde tillægshonorering sted for særlig belastende arbejdsopgaver. Bestyrelsen har ingen incitamentsaflønning.

#### **Direktion**

Bestyrelsen vurderer og fastlægger hvert år direktionens aflønning efter indstilling fra formandskabet.

Direktionens aflønning består af en fast del og en variabel del. Den faste aflønning består af nettoløn og øvrige benefits, og værdien af hvert af disse elementer oplyses i årsrapporten for hvert enkelt direktionsmedlem.

TK Development ser det formålstjenligt, at der fortsat etableres incitamentsprogrammer for selskabets Direktion. Det medvirker til at sikre overensstemmelse mellem Direktionens incitament og den såvel kort- som langsigtede værdiskabelse for aktionærerne. Den variable aflønning består af henholdsvis en kortsigtet og en langsigtet incitamentsordning.

Den kortsigtede incitamentsordning består af en årlig kontant bonus. Denne bonus udgør for hvert direktionsmedlem ½ % af Koncernens resultat efter skat. Bonusbeløbet der ikke er maksimeret, kan alene opnås når Koncernens resultat efter skat som minimum udgør en egenkapitalforrentning på 8 %. Den aktuelt opnåede bonus for hvert direktionsmedlem oplyses i årsrapporten.

Den langsigtede incitamentsordning er en aktieaflønning i form af warrants. Denne del af den variable aflønning er et revolverende program hvor der en gang årligt tildeles direktionen og øvrige ledende medarbejdere warrants. Antallet af udstedte warrants til direktionen udgør pr. tildeling en værdi op til ca. 15 % af direktionens faste årsløn hvor værdien beregnes jf. Black & Scholes formel for værdiansættelse af optioner. De udstedte warrants kan udnyttes efter en 2-3 årig periode, og indløsningskursen, der stiger successivt som udtryk for forlods afkast til aktionærerne, er højere end markedskursen på tildelingstidspunktet. Der er en yderligere bindingsperiode på gevinsten på de eventuelt erhvervede aktier ud over tegningsløbet og skat på op til to år. Tildelingen sker på skattemæssige vilkår der betyder at gevinsten beskattes som aktieindkomst mod at Selskabet ikke får skattefradrag for omkostningerne knyttet til tildelingen. Den specifikke tildeling fastlægges af bestyrelsen inden for de angivne rammer, og programmet forelægges til generalforsamlingens godkendelse. Antal tildelte warrants og den periodiserede værdi af programmet til udgiftsførelse i Selskabets bøger oplyses for hvert direktionsmed-

---

lem i årsrapporten. De tildelte warrants afdækkes gennem nyudstedelse af aktier, der er forhåndsgodkendt på en af Selskabets generalforsamlinger.

Det er Selskabets politik at sikre at Selskabets direktører gives et incitament til at arbejde optimalt i Selskabets og aktionærernes interesser i tilfælde af fusion, overtagelsestilbud eller andre ekstraordinære situationer. På denne baggrund kan der efter bestyrelsens konkrete skøn aftales en fastholdelsesbonus som indebærer at direktørerne oppebærer et særligt vederlag, dog maksimalt svarende til 12 måneders fast gage, eksempelvis i tilfælde af at Selskabet fusioneres med et andet selskab eller at Selskabets aktiviteter i sin helhed overtages af et andet selskab i overensstemmelse med generalforsamlingens godkendelse af en sådan transaktion. Det er en forudsætning for en sådan bonus at direktøren er ansat i Selskabet på tidspunktet for en sådan transaktions gennemførelse, dog således at direktøren skal være berettiget til pågældende bonus hvis ansættelsesforholdet er bragt til ophør fra Selskabets side senere end fire måneder forud for transaktionens gennemførelse uden at direktøren har givet rimelig anledning hertil.

Bestyrelsen vurderer i øvrigt hvert år direktionens aflønning i forhold til ledelser i andre selskaber med internationale aktiviteter og af sammenlignelig karakter i øvrigt.

Der henvises til afsnittet ”Del I - Personale – Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejders beholdning af Eksisterende Aktier og warrants” for en nærmere beskrivelse af udstedte warrants.

### 17.1 OVERSIGT OVER ANSATTE

Koncernens medarbejderstab udgjorde pr. 30. april 2010 132 medarbejdere og 136 pr. 31. januar 2010. Som tilfældet var i 2008/09 har Koncernen også i 2009/10 tilpasset organisationen i forhold til et lavere aktivitetsniveau. Antallet af medarbejdere i Koncernen faldt således fra 164 pr. 31. januar 2009 til 136 pr. 31. januar 2010, svarende til en reduktion på 17 %. Reduktionen i medarbejderstaben er primært opnået ved at lukke aktiviteten ned i Bulgarien og Letland, samt ved en kraftig reduktion i aktiviteterne i Litauen og Finland.

Personaleomkostningerne udgjorde i 2009/10 regnskabsåret DKK 99,9 mio. og er dermed reduceret med 17 % i forhold til forrige regnskabsår.

Pr. 31. januar 2008, 2009 og 2010 var der henholdsvis 161, 164 og 136 medarbejdere i TK Development.

TABEL I 25: FORDELING AF MEDARBEJDERE PÅ FORRETNINGSENHEDER PR. 30. APRIL 2010

	30. april 2010
Koncern- og servicefunktion	15
Tyskland	5
<b>TK Development A/S</b>	<b>20</b>
Danmark	28
Danmark, centerdrift	7
Sverige	17
Finland	4
Litauen	4
<b>TKD Nordeuropa A/S</b>	<b>60</b>
Tjekkiet	22
Polen	30
<b>Euro Mall Holding A/S</b>	<b>52</b>
<b>TK Development Ialt</b>	<b>132</b>

Koncern- og servicefunktionen omfatter bl.a. Direktion, økonomifunktion, finansfunktion og øvrige stabsmedarbejdere.

### 17.2 BESTYRELSENS, DIREKTIONENS OG DE LEDENDE MEDARBEJDERES BEHOLDNING AF EKSISTERENDE AKTIER OG WARRANTS

Nedenstående tabel viser fordelingen af aktier blandt medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen.

TABEL I 26: BESTYRELSENS, DIREKTIONENS OG DE LEDENDE MEDARBEJDERE BEHOLDNING AF EKSISTERENDE AKTIER PR. PROSPEKTDATOEN

	Antal Aktier	Ejer- og stemmeandel i %
<b>Bestyrelsen</b>		
Niels Roth	110.000	0,39
Torsten Erik Rasmussen via Morgan Invest ApS	32.760	0,12
Kurt Daell		
Kurt Daell	14.000	0,05
Dava 1 ApS (c/o Kurt Daell)	1.792.300	6,39
Per Søndergaard Pedersen		
Per Søndergaard Pedersen	41.182	0,15
PSP Holding ApS	120.490	0,43
JMDP Invest ApS	8.000	0,03
Jesper Jarlbæk via Earlbroom Holdings Ltd. A/S	24.600	0,09
Jens Erik Christensen	0	0,00
<b>Direktionen</b>		
Frede Clausen		
Frede Clausen	84.004	0,30
Frede Clausen Holding ApS	37.784	0,13
Komplementarselskabet Nørrevænget 40-42 ApS	24.178	0,09
Robert Andersen og nærtstående		
Robert Andersen	48.000	0,17
Lotte Nyholm Andersen	2.000	0,01
<b>Ledende Medarbejdere</b>		
Erik Godtfredsen	25.190	0,09
Dan Fæster	1.000	<0,01
Riku Nisula	0	0,00
Lina Paukste	0	0,00
Zygmunt Chyla	0	0,00
Thomas H. Villadsen	347	<0,01
Vivi Sørensen	7.410	0,03
Niels Christian Olsen	905	<0,01
Helle Yde Jensen	1.500	0,01
Morten Tousgaard	316	<0,01
Martin Nørgaard Bach	486	<0,01
<b>I alt</b>	<b>2.377.652</b>	<b>8,48</b>

TABEL I 27: BESTYRELSENS, DIREKTIONENS OG DE LEDENDE MEDARBEJDERES BEHOLDNING AF WARRANTS PR. PROSPEKTDATOEN

	Antal warrants pr. program	
	Juni 2008	Juni 2010
<b>Bestyrelsen</b>	0	0
<b>Direktionen</b>		
Frede Clausen	85.000	50.000
Robert Andersen	85.000	50.000
<b>Ledende Medarbejdere</b>		
Erik Godtfredsen	50.000	22.000
Dan Fæster	30.000	22.000
Riku Nisula	20.000	0
Lina Paukste	20.000	12.000
Zygmunt Chyla	30.000	22.000
Thomas H. Villadsen	30.000	22.000
Vivi Sørensen	30.000	22.000
Niels Christian Olsen	30.000	22.000
Helle Yde Jensen	20.000	12.000
Morten Tousgaard	20.000	12.000
Martin Nørgaard Bach	12.000	6.000
<b>Andre medarbejdere</b>	212.000	120.000
<b>I alt</b>	<b>674.000</b>	<b>394.000</b>

### Aktiebaserede incitamentsprogrammer

Bestyrelsen har den 5. juni 2008 tildelt Direktionen og 30 øvrige medarbejdere warrants, der giver ret til tegning af i alt 698.000 stk. aktier a DKK 20. 24.000 stk. er efterfølgende bortfaldet således at der ved regnskabsårets udløb er i alt 674.000 udestående warrants. Det er et 4-årigt warrantprogram med tidligst udnyttelse efter 3 år og med en yderligere bindingsperiode på eventuelt tegnede aktier på op til 3 år. Heri ligger at aktier op til markedsværdi svarende til tegningsbeløbet og skattetilsvaret kan afhændes uden begrænsninger, mens aktier ud over en markedsværdi svarende til tegningsbeløbet og skattetilsvaret tidligst kan afhændes i løbet af en 3-årig periode efter tegningen idet der i hvert af de seks vinduer i den 3-årige periode kan afhændes op til 1/6 af disse aktier. De nævnte 674.000 stk. warrants svarer til ca. 2,4 % af aktiekapitalen. Incitamentsprogrammet kan udnyttes i tre 6-ugers perioder. Disse 6-ugers perioder er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2010/11 (ca. fra 30. april 2011),
- efter offentliggjort halvårsrapport for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. september 2011),
- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. april 2012).

Tegningskursen pr. aktie a DKK 20 inden fradrag for eventuelt udbytte er i det første vindue fastsat til kurs 83,4, kurs 86,2 i det midterste vindue og kurs 90,2 i det sidste vindue. Koncernens udgift til ovennævnte 4-årige incitamentsprogram udgør i niveauet DKK 11 mio. som udgiftsføres over perioden fra juni 2008 til oktober 2011.

Bestyrelsen blev på generalforsamlingen den 25. maj 2010 befyndiget til at udstede warrants for i alt op til nom. DKK 8.000.000,00 (400.000 stk. a DKK 20) til Direktionen og 26 øvrige medarbejdere i Koncernen. Bestyrelsen har den 4. juni



---

2010 besluttet at udnytte denne bemyndigelse til iværksættelse af et incitamentsprogram, hvor Direktionen tildeles 100.000 stk. warrants, og 294.000 stk. tildeles øvrige medarbejdere, således at der i alt tildeles 394.000 stk. warrants.

Der er tale om et treårigt program, med tidligst udnyttelse efter to år, og med en yderligere bindingsperiode på evt. tegnede aktier på op til to år. Heri ligger at aktier op til en markedsværdi svarende til tegningsbeløbet med tillæg af skattetilsvaret kan afhændes uden begrænsninger mens aktier herudover tidligst kan afstås i løbet af en toårig periode efter tegningen idet der i hvert af fire halvårige vinduer i den toårige periode kan afhændes op til 1/4 af disse aktier.

De nævnte 394.000 stk. warrants svarer til 1,4 % af aktiekapitalen. Incitamentsprogrammet kan udnyttes i tre 6-ugers perioder hvor disse perioder er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. april 2012)
- efter offentliggjort halvårsmeddelelse for regnskabsåret 2012/13 (ca. fra 30. september 2012), og
- efter årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2012/13 (ca. fra 30. april 2013).

Den væsentligste betingelse for udnyttelse af tegningsretterne er at medarbejderen ikke har opsagt sit ansættelsesforhold til ophør inden de tildelte tegningsretter er udnyttet. Såfremt TK Development opsiger ansættelsesforholdet, uden at dette skyldes medarbejderens misligholdelse, skal medarbejderen fortsat være berettiget til at udnytte sine tegningsretter.

Tegningskursen pr. aktie a nom. DKK 20, inden fradrag for eventuelt udbytte og med basis i en kurs på 24,3, udgør i de 3 vinduer henholdsvis 28,0, 28,9 og 30,3. Tegningskursen er beregnet ud fra et simpelt gennemsnit af de daglige markedskurser for alle handler med den noterede aktie for TK Development i 10 børsdage fra 9. juni 2010 til 22. juni 2010 med tillæg af en årlig regulering på 8 % som udtryk for forlodsafkast til aktionærerne, og med fradrag af løbende udbetalt udbytte til aktionærerne frem til udnyttelsestidspunktet.

Værdien af incitamentsprogrammet kan med udgangspunkt i kurs 23,5 pr. 23. juni 2010 og en dividendepolitik på DKK 0 pr. aktie pr. år ved anvendelse af Black-Scholes-formlen beregnes til DKK 1,9 mio., der udgiftsføres løbende over 22 måneder. Beregningen er foretaget på grundlag af en forventet fremtidig volatilitet på 40, en hurdle rate på 8 % p.a. og et risikofrit renteniveau på 5 % p.a. Det er derudover forudsat at incitamentsprogrammet udnyttes i den midterste af de tre 6-ugers perioder.

Efter gennemførelsen af Udbuddet vil der blive foretaget sædvanlig regulering af udnyttelseskursen på alle de tildelte warrants.

## I. 18 STØRRE AKTIONÆRER

Større aktionærer, hvilket vil sige aktionærer, der ejer mindst 5 % af aktiekapitalen eller stemmerne i Selskabet, omfatter pr. Prospektdatoen følgende:

TABEL I 28: STØRRE AKTIONÆRER PR. PROSPEKTDATOEN

Aktionær	Andel af aktiekapitalen og stemmerne, %
Dava 1 ApS og Kurt Daell personligt Lysagervej 25 2920 Charlottenlund Danmark	I alt 6,44 %
Holberg Fenger Holding A/S Frode Jakobsens Plads 4, 5. 2720 Vanløse Danmark	5,81 %
Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB Pirgatan 13 SE 374 35 Karlshamn Sverige	5,00 %

De større aktionærers aktier bærer ikke forskellige stemmerettigheder.

## I. 19 TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

TK Developments nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter medlemmerne i Bestyrelsen, Direktionen samt medlemmerne i de tidligere bestyrelser og direktioner for regnskabsårene 2007/2008, 2008/2009 og 2009/2010.

Nærtstående parter omfatter endvidere associerede virksomheder samt joint ventures samt selskaber, hvori den førnævnte personkreds har væsentlige interesser, samt disse personers re-

laterede familiemedlemmer. I øvrigt henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Aflønning og goder" for en beskrivelse af vederlag til Bestyrelse og Direktion.

Selskabet har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

TABEL I 29: TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER FOR SENESTE TRE REGNSKABSÅR

DKK mio.	2007/2008	2008/2009	2009/2010	Perioden 1. februar 2010 - 30. april 2010
<b>Bestyrelse og Direktion (og disses nærtstående)</b>				
Forpligtelse overfor Direktion vedr. fastholdelsesbonus	5,7	0,0	0,0	0,0
Forpligtelse overfor Direktion vedr. medarbejderobligationer	0,1	1,5	1,5	1,5
<b>Joint ventures og associerede virksomheder</b>				
Honorarer fra joint ventures	9,0	0,9	0,3	0,0
Renteindtægter fra joint ventures	10,1	4,0	5,0	1,7
Renteomkostninger til joint ventures	-5,4	-8,1	-9,7	-0,9
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0,4	0,4	0,3	0,0
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	8,4	8,4	2,9	25,8
Tilgodehavender hos joint ventures	122,7	102,3	87,1	88,9
Gæld til joint ventures	126,9	106,5	110,1	111,4

Herudover har der ikke i regnskabsåret været transaktioner med nærtstående parter.

Der er for joint ventures og associerede virksomheder stillet kautioner og sikkerheder som anført af nedenstående tabel.

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender med øvrige nærtstående parter på balancedagen. Tilgodehavender og gæld afvikles ved kontant betaling. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af sandsynlige tab.

TABEL I 30: EVENTUALFORPLIGTELSER OG SIKKERHEDSSTILLELSER FOR SENESTE TRE REGNSKABSÅR

DKK mio.	2007/2008	2008/2009	2009/2010	Perioden 1. februar 2010 - 30. april 2010
<b>Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser</b>				
Kaution og garantiforpligtelse for associerede virksomheder	5,1	5,1	5,1	5,1
Kaution og garantiforpligtelse for joint ventures	33,1	28,5	1,1	1,1
Kaution og garantiforpligtelse i joint ventures	11,0	8,5	5,8	5,8

De opførte beløb for kautioner og garantiforpligtelser for associerede virksomheder og for joint ventures udgør de maksimale beløb.

## I. 20 OPLYSNINGER OM SELSKABETS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER, SAMT UDBYTTEPOLITIK OG RETSTVISTER

---

### 20.1 REGNSKABSOPLYSNINGER

Der henvises til F-siderne for regnskabsoplysninger om Selskabet.

### 20.2 UDBYTTEPOLITIK

Der bliver taget stilling til eventuelt aktieudbytte år for år, og for regnskabsåret 2009/10 blev indstillet en udbytteprocent på 0. Der har ikke været udbetalt udbytte gennem de seneste 5 år. Bestyrelsen har igangsat et arbejde med beskrivelse af en fremtidig udbyttepolitik, hvor arbejdet herom vil blive fortsat hen over regnskabsåret 2010/11.

### 20.3 RETSTVISTER

Koncernen er pr. Prospektdatoen ikke part i stats-, rets- eller voldgiftssager som af Ledelsen vurderes som væsentlige udover følgende:

De Samvirkende Købmænd indsendte i sommeren 2002 en klage til Naturklagenævnet over Københavns Kommunes godkendelse af den måde hvorpå stormagasinet Field's er disponeret. Det blev navnlig gjort gældende at stormagasinet Field's ikke er et stormagasin, men består af flere enkeltstående butikker. Naturklagenævnet traf beslutning den 19. december 2003 hvorefter disponeringen af stormagasinet blev godkendt. De Samvirkende Købmænd har herefter indstævnet Naturklagenævnet for Østre Landsret. Sagen forventes tidligst afgjort i efteråret 2010. Hverken centrrets ejer eller selskaber i TK De-

velopment er direkte part i sagen, men måtte De Samvirkende Købmænd få hel eller delvis medhold, kan en effekt være at stormagasinet Field's skal omdisponeres efter nærmere forhandling med de relevante kommunale forvaltninger. Såfremt De Samvirkende Købmænd får medhold, kan der påhvile ejeren af Field's samt TK Development som tidligere medejer en økonomisk byrde for at foretage en ændret bygningsmæssig disponering ligesom det ikke kan udelukkes at der i den forbindelse kan blive rejst et krav mod Koncernen. Ledelsen anser risikoen ved denne sag som værende begrænset.

Koncernen er herudover involveret i enkelte tvister, der alle vurderes at være af en sådan størrelse, at de hverken enkeltvis eller under et kan påvirke Koncernens resultat og finansielle stilling betydeligt.

Koncernen har ikke inden for de seneste 12 måneder været involveret i nogle stats-, rets- eller voldgiftssager, der har haft væsentlig negativ indvirkning på Koncernens finansielle stilling eller resultater, og Ledelsen er ikke bekendt med, at der er sager i vente, der ville kunne få en sådan virkning fremadrettet.

### 21.1 AKTIEKAPITAL FØR OG EFTER UDBUDET

Umiddelbart før Udbuddet udgør Selskabets aktiekapital nom. DKK 560.876.200 fordelt på 28.043.810 stk. Eksisterende Aktier à nom. DKK 20. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 1. juli 2010 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Udbuddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nom. DKK 140.219.050 og herunder nedsætte aktiestørrelsen fra nom. DKK 20 til DKK 15 ("Kapitalnedsættelsen"). Nedsættelsesbeløbet overføres til en særlig reserve under egenkapitalen, som efterfølgende kun kan anvendes efter beslutning fra generalforsamlingen. Kapitalnedsættelsen vil blive gennemført samtidig med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Efter gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen, men forud for gennemførelsen af Udbuddet, udgør Selskabets nom. aktiekapital således DKK 420.657.150 fordelt på 28.043.810 stk. Aktier à nom. DKK 15.

På den ekstraordinære generalforsamling blev yderligere vedtaget beslutning om, betinget af at Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres, at forhøje Selskabets aktiekapital med nom. DKK 210.328.575 ved kontant betaling med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer til DKK 15 pr. Ny Aktie à nom. DKK 15 ("Tegningskursen").

Efter Udbuddet vil Selskabets aktiekapital udgøre nom. DKK 630.985.725 fordelt på 42.065.715 stk. Aktier à nom. DKK 15. De Nye Aktier får, når de er udstedt, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

Selskabets vedtægter indeholder ikke bemyndigelse til udstedelse af Aktier, udover i henhold til warrantprogrammer, som beskrev nedenfor.

Selskabet ejer ingen egne aktier pr. Prospektdatoen.

Selskabet har ikke udstedt andele, der ikke repræsenterer kapitalen, og der foreligger ingen overtagelsesrettigheder eller forpligtelser vedrørende tilladt ikke-udstedt kapital eller forpligtelse til at øge kapitalen.

Bortset fra warrants udstedt af Selskabet som beskrevet i afsnittet "Del I – Beskrivelse af TK Development – Personale – Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejderes beholdning af Eksisterende Aktier og warrants", har ingen af selskaberne i Koncernen tilknyttet warrants eller optioner til deres selskabskapital.

### 21.2 WARRANTPROGRAMMER

Se afsnittet "Del I – Beskrivelse af TK Development – Personale – Bestyrelsens, Direktionens og de Ledende Medarbejderes beholdning af Eksisterende Aktier og warrants" for beskrivelse af warrants.

### 21.3 HISTORISK UDVIKLING I SELSKABETS AKTIEKAPITAL

På Prospektdatoen udgør Selskabets aktiekapital nom. DKK 560.876.200 fordelt på 28.043.810 stk. Eksisterende Aktier à nom. DKK 20. Aktiekapitalen i Selskabet er ikke i perioden fra 31. januar 2006 til Prospektdatoen blevet forhøjet eller nedsat. Aktiekapitalen i Selskabet er senest ændret den 27. januar 2006 ved en forhøjelse af aktiekapitalen fra DKK 280.438.100 til DKK 560.876.200 ved en fortegningsretsemission til DKK 40 pr. aktie à nom. DKK 20.

### 21.4 BESKRIVELSE AF SELSKABETS VEDTÆGTMÆSSIGE FORMÅL OG BESTEMMELSER VEDRØRENDE BESTYRELSEN OG DIREKTIONEN

Nedenstående er en kort beskrivelse af visse bestemmelser i Selskabets gældende vedtægter.

#### Formålsparagraf

TK Development A/S blev stiftet som et dansk aktieselskab 1. februar 1967 med det formål, i henhold til stiftelsesoverenskomsten, at købe og sælge fast ejendom samt værdipapirer, og drive konsultativ virksomhed i forbindelse hermed.

I henhold til de gældende vedtægters § 1 er Selskabets formål at købe, opføre, sælge, udleje, formidle, investere i og rådgive om fast ejendom i ind- og udland, at udøve finansielle aktiviteter og med disse formål beslægtet virksomhed.

#### Resumé af bestemmelser vedrørende Bestyrelsen og Direktionen

Selskabet ledes af en på generalforsamlingen valgt bestyrelse på 4-7 medlemmer. Bestyrelsens medlemmer vælges for ét år ad gangen, men kan genvælges.

Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand. Bestyrelsen fastsætter selv sin forretningsorden.

I tilfælde af stemmelighed i bestyrelsen er formandens stemme udslagsgivende.

Over det på bestyrelsesmøderne passerede føres en af bestyrelsen autoriseret protokol, der underskrives af de i mødet deltagende bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsen ansætter en direktion, bestående af et eller flere medlemmer, til at forestå Selskabets daglige virke.

---

Selskabet tegnes af formanden og næstformanden i forening, af formanden eller næstformanden i forening med et bestyrelsesmedlem eller med en direktør, af 3 bestyrelsesmedlemmer i forening, af 2 direktører i forening eller af den samlede bestyrelse.

## 21.5 BESKRIVELSE AF SELSKABETS AKTIER

Nedenstående er en kort beskrivelse af visse bestemmelser i (i) Selskabets gældende vedtægter, (ii) beslutning om Kapitalnedsættelsen vedtaget på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 1. juli 2010, (iii) beslutning om kapitalforhøjelse vedtaget på Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 1. juli 2010 samt (iv) visse bestemmelser i Selskabsloven.

### Stemmeret

Hvert aktiebeløb på DKK 1 giver ret til én (1) stemme på generalforsamlingen.

En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemme på en generalforsamling fastsættes i forhold til de aktier, aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse.

De aktier, den enkelte aktionær besidder, opgøres på registreringsdatoen på grundlag af oplysningerne om aktionærens aktiebesiddelse i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som Selskabet har modtaget med henblik på indførsel i ejerbogen, men som endnu ikke er indført i denne.

Enhver aktionær, der ønsker at deltage i generalforsamlingen, skal senest 3 dage før generalforsamlingen anmelde sin deltagelse til Selskabet.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig og dateret fuldmagt. En fuldmagt kan tilbagekaldes til enhver tid. Tilbagekaldelsen skal ske skriftligt og kan ske ved henvendelse til Selskabet. Fuldmagt til Ledelsen kan ikke gives for længere tid end 12 måneder og skal gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden. Enhver aktionær kan endvidere afgive stemmer ved brevstemme. Brevstemme skal afgives skriftligt og være Selskabet i hænde senest dagen før generalforsamlingen.

Selskabet gør formular, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt samt stemmeafgivelse pr. brev, tilgængelig på Selskabets hjemmeside, [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk), medmindre disse formularer sendes direkte til aktionærerne.

### Aktiernes negotiabilitet og omsættelighed

Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed.

### Bemyndigelser

Til gennemførelse af de til de udstedte warrants hørende kapitalforhøjelser er Bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 30. juni 2012 at forhøje Selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 13.960.000 og i perioden indtil 30. juni 2013 at forhøje Selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nom. DKK 8.000.000 ved kontant indskud uden fortegningsret for selskabets hidtige aktionærer.

De ved udnyttelse af warrants tegnede aktier skal være frit omsættelige omsætningspapirer, lydende på navn og være noteret i Selskabets ejerbog samt i øvrigt i enhver henseende have samme rettigheder og forpligtelser som Selskabets øvrige Aktier.

### Ret til udbytte

De Eksisterende Aktier giver ret til udbytte. De Nye Aktier giver ret til fuldt udbytte fra tidspunktet for kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for ejere af Aktier, der er bosiddende uden for Danmark.

Selskabet tilbageholder udbytteskat i henhold til gældende dansk lovgivning.

### Gældende regler vedrørende udbytte

I henhold til Selskabsloven kan den ordinære generalforsamling vedtage udlodning af ordinært udbytte på basis af frie reserver i det godkendte regnskab for det seneste regnskabsår. Endvidere kan generalforsamlingen vedtage udlodning af ekstraordinært udbytte, der udover frie reserver i det seneste godkendte regnskab også kan baseres på overskud i det indeværende regnskabsår samt frie reserver, der er opstået eller blevet frigjort i det indeværende regnskabsår. Det af generalforsamlingen vedtagne udbytte kan ikke overstige det af Bestyrelsen foreslåede eller godkendte beløb.

Generalforsamlingen kan desuden bemyndige Bestyrelsen til at udlodde ekstraordinært udbytte. En sådan bemyndigelse er ikke givet pr. Prospektdatoen.

Udbytte udbetales automatisk gennem VP Securities til de af aktionærerne anviste konti.

### Fortegningsret

I henhold til Selskabsloven har alle Selskabets aktionærer forholdsmeæssig fortegningsret i tilfælde af kontant forhøjelse af aktiekapitalen. En kapitaludvidelse kan vedtages af generalforsamlingen eller af Bestyrelsen i henhold til en bemyndigelse fra generalforsamlingen. Afvigelser fra aktionærernes generelle fortegningsret kan i henhold til Selskabsloven alene besluttes

af generalforsamlingen og skal tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de stemmer som er afgivet som af den del af aktiekapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen. Det er endvidere en forudsætning at kapitalforhøjelsen tegnes til markedskurs.

### **Rettigheder ved likvidation**

I henhold til Selskabsloven er Selskabets aktionærer i tilfælde af likvidation eller opløsning berettiget til at deltage i udlodningen af eventuelle overskydende aktiver i forhold til deres respektive aktieposter efter betaling af Selskabets kreditorer.

### **Aktiernes rettigheder**

Aktier skal lyde på navn og være noteret i Selskabets ejerbog.

Aktierne er frit omsættelige omsættelighedspapirer, og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine Aktier indløse, hverken helt eller delvist.

Ingen Aktier har særlige rettigheder

### **Ændring af aktionærernes rettigheder**

Beslutninger på generalforsamlingen træffes ved almindelig stemmeflerhed af de tilstedeværende stemmer, medmindre lovgivningen foreskriver andet. Til vedtagelse af beslutning om ændring af vedtægterne eller Selskabets opløsning kræves dog, at beslutningen tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital.

### **Registrering af Aktier**

Alle Aktier registreres elektronisk i VP Securities' edb-system gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt til at blive registreret som kontoførende for Aktierne ("kontoførende institut"). Aktierne udstedes elektronisk.

Overdragelse af Aktier har kun gyldighed over for Selskabet, når overdragelsen er registreret i VP Securities. Selskabet er uden ansvar for sådan noterings ægthed eller rigtighed.

### **Ejerbegrænsninger**

Der er ingen ejerbegrænsninger i retten til at eje Aktier i henhold til Selskabets vedtægter eller dansk lovgivning.

### **Ejeraftaler**

Der er Ledelsen bekendt ikke indgået ejeraftaler vedrørende Selskabet.

## **21.6 BESTEMMELSER I VEDTÆGTERNE OG ANDRE REGLER, SOM KAN FØRE TIL, AT EN ÆNDRING AF KONTROLLEN MED SELSKABET FØRSINKES**

En aktionærs ret til at afgive stemme på en generalforsamling fastsættes i forhold til de Aktier, aktionæren besidder på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger en uge før general-

forsamlingen. De Aktier den enkelte aktionær besidder, opgøres på registreringsdatoen på grundlag af oplysningerne om aktionærens aktiebesiddelse i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold som Selskabet har modtaget med henblik på indførsel i ejerbogen, men som endnu ikke er indført i denne. Endvidere skal enhver aktionær, der ønsker at deltage i generalforsamlingen, senest 3 dage før generalforsamlingen anmelde sin deltagelse til Selskabet.

## **21.7 OPLYSNINGSPLIGT**

I henhold til Værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i Selskabet hurtigst muligt give meddelelse til Selskabet og foretage indberetning til Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost i) udgør mindst 5 % af stemmerettighederne i Selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5 % af aktiekapitalen, og ii) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 50 % eller 90 % samt grænserne 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller ændringen bevirker, at grænserne under i) ikke længere er nået. Meddelelsen skal angive identiteten på aktionæren, antallet af aktier og deres pålydende værdi, herunder den andel aktionæren besidder, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne og datoen, hvor grænserne nås eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Selskabet har modtaget en sådan storaktionærmeddelelse, offentliggøres indholdet heraf hurtigst muligt.

Derudover gælder de almindelige indberetningsforpligtelser efter Selskabsloven.

## **21.8 GENERALFORSAMLING**

Selskabets generalforsamling afholdes hvert år i Selskabets hjemstedskommune så betids, at de for Selskabet gældende frister for afholdelse af generalforsamling og indsendelse af årsrapport kan overholdes.

Aktionærer skal skriftligt over for Bestyrelsen fremsætte krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen til den ordinære generalforsamling. Fremsættes kravet senest 6 uger før generalforsamlingen skal afholdes har aktionæren ret til at få emnet optaget på dagsordenen. Modtager Bestyrelsen kravet senere end 6 uger før generalforsamlingens afholdelse, afgør Bestyrelsen om kravet er fremsat i så god tid, at emnet kan optages på dagsordenen.

Selskabet skal senest 8 uger før dagen for den påtænkte afholdelse af den ordinære generalforsamling offentliggøre datoen for den påtænkte afholdelse af generalforsamlingen samt datoen for den seneste fremsættelse af krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen for aktionærerne.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter en generalforsamlings- eller bestyrelsesbeslutning på begæring af Selskabets



---

revisor eller efter skriftlig anmodning til Bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 5 % af aktiekapitalen. Denne anmodning skal indeholde angivelse af det eller de bestemte forslag, som ønskes behandlet på generalforsamlingen. Den ekstraordinære generalforsamling skal indkaldes inden 14 dage efter, at der er fremsat forlangende herom.

Aktionærerne indkaldes til generalforsamling med mindst 3 ugers og højst 5 ugers varsel ved meddelelse i Berlingske Tidende, Dagbladet Børsen og Morgenavisen Jyllands-Posten eller andre tilsvarende dagblade efter Bestyrelsens bestemmelse samt ved brev/meddelelse til alle aktionærer, der har fremsat begæring herom. Endvidere skal indkaldelse ske ved offentliggørelse via Selskabets hjemmeside, [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk).

Indkaldelsen skal foruden dag og tid for generalforsamlingen tillige indeholde oplysning om dagsordenen og meddelelse om de til behandling indkomne forslag samt de yderligere oplysninger, som lovgivningen foreskriver.

Selskabet skal i en sammenhængende periode på 3 uger begyndende senest 3 uger før generalforsamlingen inklusive dagen for dennes afholdelse mindst gøre følgende oplysninger tilgængelige på Selskabets hjemmeside, [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk): indkaldelsen, det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen, de dokumenter der skal fremlægges på generalforsamlingen, dagsordenen og de fuldstændige forslag og formularer til angivelse af fuldmagt og brevstemmer, medmindre disse sendes direkte til aktionærerne.

Vedrørende adgangsbestemmelser henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet - Oplysninger vedrørende de værdipapirer, der udbydes – De Nye Aktiers rettigheder - stemmeret".

En række af Koncernens projekter udvikles i samarbejde med en eller flere partnere. For disse samarbejder indgås der samarbejdsaftaler mellem det relevante selskab i Koncernen og den eller de pågældende partnere. Samarbejdsaftalerne regulerer typisk ledelsesforhold i fællesjede selskaber, opgavefordeling, profit- eller udbyttefordeling samt finansiering og afhændelse af det pågældende projekt. Nedenfor er de væsentligste samarbejdsaftaler beskrevet.

#### **Udviklingselskabet By & Havn I/S (Amerika Plads, København, Danmark)**

Koncernen og Københavns Havn A/S indledte i august 2000 et samarbejde vedrørende udviklingen af en række ejendomme ved Amerika Plads, Søndre Frihavn, København. Københavns Havn A/S' rettigheder og pligter i henhold til samarbejdet er efterfølgende overgået til Udviklingselskabet By & Havn I/S. For en beskrivelse af projektet ved Amerika Plads henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i TKD Nordeuropa".

Til udviklingen af ejendommene ved Amerika Plads har parterne stiftet det fællesjede selskab Kommanditaktieselskabet DanLink-Udvikling ("DLU"), der ejer ejendommene på Amerika Plads. Parterne ejer hver 50 % af DLU.

Samarbejdsaftalen regulerer parternes forpligtelser i forhold til DLU, herunder i forhold til ledelse, kapitalforhold, opgaver mm.

Med hensyn til udviklingen af ejendommene ved Amerika Plads bestemmer samarbejdsaftalen bl.a., at såfremt en part ikke ønsker at deltage i opførelsen af et byggeri, er den anden part berettiget til at opføre byggeriet alene, eventuelt i samarbejde med tredjemand. For sådan tilfælde fastsætter samarbejdsaftalen en række vilkår, herunder pris, for DLU's salg af byggeretter eller ejendomme til den af parterne, der ønsker at opføre byggeriet alene. Parterne kan i enighed vælge at sælge byggeretter eller ejendomme til tredjemand, hvilket dog skal ske til markedspris.

Såfremt DLU misligholder sine forpligtelser i henhold til lån optaget i realkreditinstitutter, og der derved opstår risiko for kreditorfølgning mod DLU's aktiver, kan en part vælge at indskyde midler i DLU og kræve, at den anden part betaler halvdelen af det indskudte beløb. Såfremt der ikke sker betaling, mister den ikke-betalende part stemmeretten på sine aktier, og den anden part opnår ret til at erhverve den ikke-betalende parts aktier til en pris svarende til 75 % af aktiernes værdi i handel og vandel.

Samarbejdsaftalen kan opsiges af hver part med et års varsel til udgangen af et kalenderår, dog tidligst med et års varsel til

ophør pr. 31. december 2012. I henhold til aftalen er parterne forpligtet til at forhandle en forlængelse af samarbejdsaftalen.

#### **Frederikshavn Maritime Erhvervspark A/S (Østre Havn / Stuhrs Brygge, Aalborg, Danmark)**

Koncernen udvikler i samarbejde med Frederikshavn Maritime Erhvervspark A/S ("FME") (ejet af Lauritzen gruppen) en række ejendomme ved havnefronten i Aalborg. For en beskrivelse af projektet henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i TKD Nordeuropa".

Projekterne på Østre Havn udvikles gennem Kommanditaktieselskabet Østre Havn, der ejes ligeligt af Koncernen og FME. Koncernen og FME har indgået en aktionæroverenskomst og samarbejdsaftale vedrørende deres aktiebesiddelser i Kommanditaktieselskabet Østre Havn. I henhold til aftalen udgør Koncernens andel af fremtidige realiserede avancer fra gennemførelse og salg af projekter 70%. Yderligere avancer, der fremkommer ved en udnyttelsesgrad af arealerne på over 75 %, fordeles dog med 50 % til hver af parterne.

Arealerne ved havnefronten er erhvervet af Kommanditaktieselskabet Østre Havn fra FME og betaling herfor erlægges efterhånden som ejendommene udvikles. Koncernen er forpligtet til at tilvejebringe den fornødne finansiering efterhånden som der udvikles og gennemføres konkrete projekter. Aftalen er tidsbegrænset. Dog kan begge parter begære, at Kommanditaktieselskabet Østre Havn likvideres, såfremt det efter vedtagelsen af plangrundlaget viser sig umuligt at realisere projektet fuldt ud inden for en vis periode. Likvidation forudsætter, at alle igangværende byggerier er færdige og endeligt overdraget til tredjemand. Såfremt en part modsætter sig den anden parts begæring om likvidation, er denne berettiget til at overtage den anden parts aktier til en pris svarende til den indre værdi i henhold til senest årsrapport fradraget 25 %.

#### **GE Capital Investments Holding B.V. og HCEPP II Luxembourg S.A. (Futurum Hradec Králové, Tjekkiet)**

Koncernen indgik i marts 2003 en aktionæroverenskomst med GE Capital Investments Holding B.V. ("GE Capital") og HCEPP II Luxembourg Master S.a.r.l. ("Heitman") vedrørende det fællesjede selskab Euro Mall Ventures S.a.r.l.

Euro Mall Ventures S.a.r.l. fungerer som et joint-venture selskab for samarbejdet mellem Koncernen, GE Capital og Heitman vedrørende shoppingcentret Futurum Hradec Králové i Tjekkiet. Oprindeligt omfattede joint-venture samarbejdet 4

---

shoppingcentre i Tjekkiet, men efter frasalg af tre centre vedrører samarbejdet i dag alene Futurum Hradec Králové.

Der er planlagt en udvidelse Futurum Hradec Králové. For en beskrivelse af projektet vedrørende udvidelsen af Futurum Hradec Králové henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i Euro Mall Holding".

Koncernen ejer 20 % af Euro Mall Ventures S.a.r.l., mens GE Capital og Heitman ejer 40 % hver.

GE Capital og Heitman havde ved aftalens indgåelse forrang til udbytte fra Euro Mall Ventures S.a.r.l. og til provenu ved salg af Futurum Hradec Kralove indtil et beløb svarende til den af dem indskudte kapital med tillæg af rente. GE Capital og Heitman har modtaget nævnte beløb, og Koncernen har også modtaget beløb svarende til indskudt kapital med tillæg af rente. Provenu ved salg af Futurum Hradec Kralove skal i følge aftalen derfor fordeles med 50 % til Koncernen og 50 % til GE Capital og Heitman. Løbende udbytte er fordelt med 50 % til Koncernen og 50 % til GE Capital og Heitman.

Aktionæroverenskomsten bestemmer endvidere, at såfremt GE Capital og Heitman skønner, at tilførelse til selskabet af yderligere kapital er nødvendig, og sådan kapital ikke kan tilvejebringes som fremmedkapital på nærmere fastsatte vilkår, er parterne forpligtet til at indskyde yderligere kapital ved tegning af nye aktier. Såfremt en part ikke tegner aktier i forhold til sin eksisterende aktiebesiddelse, er de øvrige parter berettiget til at tegne partens andel til en pris svarende til 80 % af den først fastsatte tegningspris. Manglende kapitalindskud berettiger endvidere under visse betingelser de øvrige parter til at købe partens aktier.

Aktionæroverenskomsten kan opsiges med 5 års skriftligt varsel.

#### **Atrium European Real Estate (Stocznia, multifunktionelt center, Young City, Gdansk, Polen)**

TK Development indgik i december 2006 aftaler med blandt andre Atrium European Real Estate ("Atrium") vedrørende Stocznia, et multifunktionelt center i Gdansk, Polen. For en beskrivelse af projektet henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i Euro Mall Holding".

Koncernen står for udviklingen af projektet gennem fire polske selskaber, hvoraf Koncernen ejer 76 %. Euro Mall Holding A/S har som en del af aftalen bl.a. garanteret for disse selskabers opfyldelse af deres forpligtelser under aftalerne. Atrium ejer aktuelt 24% af aktierne i hver af de polske selskaber.

Atrium har under visse nærmere betingelser påtaget sig finansiering af projektet og bliver den langsigtede investor på retail-, restaurant- og leisurearealerne.

Koncernen vil i udviklingsperioden generere indtjening via honorarbetalingen samt en overskudsandel af avancen ved gennemførelsen af projektet, bl.a. baseret på den opnåede lejeindtægt ved centrets åbning.

Hovedaftalen ophører automatisk 15 år efter aftalens indgåelse

#### **Miller Holding International Limited (Premier Outlets Center, Ringsted, Danmark)**

TK Development indgik i februar 2005 et samarbejde med den Edinburgh-baserede Miller Group vedrørende udvikling af et factory outlet center og tilhørende restaurationsfaciliteter i Ringsted, Danmark. Miller Group er en af Storbritanniens største entreprenør- og udviklingselskaber, og har erfaring med udvikling af outlets i Centraleuropa. For en beskrivelse af projektet henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i TKD Nordeuropa".

Samarbejdet med Miller-koncernen foregår i et 50%-50% ejerskab gennem Ringsted Outlet Center P/S. Samarbejdsaftalen fastsætter, hvordan opgaver og ydelser er fordelt mellem parterne, og hvilke der varetages af tredjemand. Alle beslutninger i samarbejdet kræver enighed mellem parterne.

Aftalen med Miller Group kan bringes til ophør i tilfælde af væsentlig misligholdelse eller som følge af change of control eller insolvens, i hvilke tilfælde den ikke-misligholdende part er berettiget til at købe den misligholdende parts ejerandel til en nedsat værdiansættelse. Derudover indeholder aftalen en deadlock-bestemmelse, hvorefter en part kan begære samarbejdet opløst i tilfælde af uenighed i hvilket tilfælde TK Development skal købe Miller Group ud eller acceptere selv at blive købt ud af samarbejdet.

Aftalen med Miller Group er uopsigelig så længe samarbejdet består.

#### **LMS Outlets Limited (Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet)**

TK Development indgik i august 2006 aftale med LMS Outlets Limited vedrørende Fashion Arena Outlet Center i Prag, Tjekkiet. For en nærmere beskrivelse af projektet henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Projektportefølje i Euro Mall Holding".

---

TK Development ejer 75% af det fælles selskab Euro Mall Sterboholy a.s. og LMS Outlets Limited de resterende 25%. LMS Outlets Limited er et datterselskab af Derwent London PLC, der er et engelsk børsnoteret investeringselskab, og LMS Outlet Limited står bag udviklingen af en række outletcentre rundt om i Europa.

I henhold til den mellem parterne indgåede aftale har LMS Outlets Limited veto i forhold til en række oplyste beslutninger. Det er endvidere aftalt, at LMS Outlets Limited og TK Development er forpligtede til at stille den nødvendige finansiering (i forholdet 25/75) til rådighed for Euro Mall Sterboholy a.s., såfremt det ikke er muligt at opnå en ekstern finansiering. Ingen af parterne er forpligtet til at afholde den anden parts forpligtelse i denne sammenhæng.

Ingen af ejerne må, medmindre det aftales mellem ejerne, sælge eller på anden måde overdrage sine aktier i selskabet (helt eller delvist) inden 3 måneder efter åbning af projektets anden fase. Der er mellem ejerne aftalt en gensidig forkøbsret således, at en ejer er forpligtet til at tilbyde sine aktier til den anden ejer inden afhændelse til tredjemand.

I tilfælde af en parts misligholdelse af aftalen, kan den anden part erhverve den misligholdende parts aktier til en reduceret værdiansættelse. Aftalen indeholder desuden en deadlock-besættelse fsv. beslutninger, der kræver enstemmighed, hvorefter TK Development enten skal købe LMS Outlets Limiteds aktier eller selv acceptere at sælge sine aktier.

Aftalen med LMS Outlets Limited er uopsigelig så længe samarbejdet består.

### **EMCM Holding A/S (Euro Mall Center Management)**

Euro Mall Holding A/S, Step Re Holding ApS og Elkjaerholm Invest ApS ejer hver en tredjedel af EMCM Holding A/S, der har til formål at drive ejendomsvirksomhed og investeringsvirksomhed i Central- og Østeuropa. For en nærmere beskrivelse af EMCM Holding A/S henvises til afsnittet "Del I - Beskrivelse af TK Development - Forretningsoversigt - Forretningsbeskrivelse - Center management".

Aktionæroverenskomsten mellem Euro Mall Holding A/S, Step Re Holding ApS og Elkjaerholm Invest ApS indeholder en konkurrenceklausul, hvorefter at EMCM Holding A/S, Step Re Holding ApS og Elkjaerholm Invest ApS ikke må drive konkurrerende virksomhed inden for udvikling af ejendomme, og Euro Mall Holding A/S må ikke drive konkurrerende virksomhed inden for drift og administration af ejendomme, herunder ombygning og nyudlejning, samt formidling af investeringsprojekter. Hver af parterne er for-

pligtet til at yde lån til EMCM Holding A/S, således at selskabet har den fornødne arbejdskapital.

Aftalen kan af hver af parterne opsiges med 2 måneders varsel med den virkning, at EMCM Holding A/S kan kræves opløst, hvis ikke parterne forinden har indgået aftale om overdragelse af aktierne.

## I. 23 OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND, EKSPERTERKLÆRINGER OG INTERESSEERKLÆRINGER

---

Dette Prospekt indeholder historiske markedsdata, generelle økonomiske forventninger og brancheforventninger for de markeder TK Development opererer på.

Disse oplysninger er blevet opgjort på baggrund af en række forskellige kilder, herunder professionelle dataleverandører såsom IMF, Europa-Kommissionen og andre offentligt tilgængelige oplysninger, og er endvidere baseret på Selskabets viden om markederne. De professionelle dataleverandører anfører, at de historiske oplysninger, de leverer, er blevet indhentet fra kilder og ved metoder, der anses for at være pålidelige, men at de ikke garanterer oplysningernes nøjagtighed og fuldstændighed. Idet de anses for at være pålidelige, er brancheforventningerne tilsvarende ikke blevet uafhængigt efterprøvet af Selskabet.

Hverken TK Development eller Lead Manager erklærer, at disse historiske oplysninger er korrekte. Generelle økonomiske forventninger og brancheforventninger er i deres natur behæftet med betydelig usikkerhed. Der kan ikke gives sikkerhed for, at nogen af forventningerne vil blive opfyldt.

Ledelsen bekræfter, at oplysninger fra tredjemand er gengivet korrekt, og at der efter Ledelsens overbevisning ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende.

Markedsstatistikker er forbundet med en indbygget usikkerhed og afspejler ikke nødvendigvis de faktiske markedsforhold. Sådanne statistikker er baseret på markedsundersøgelser, der igen er baseret på stikprøver og subjektive vurderinger.

Følgende dokumenter ligger til eftersyn på Selskabets adresse, Vestre Havnepromenade 7, 9000 Aalborg:

- Stiftelsesoverenskomst for TK Development A/S
- Vedtægter for TK Development A/S
- Årsrapporter for TK Development A/S for regnskabsårene 2009/10, 2008/09 og 2007/08
- Offentliggjorte årsrapporter for Selskabets datterselskaber for regnskabsårene 2009/10 og 2008/09
- Protokollat for ekstraordinær generalforsamling afholdt den 1. juli 2010
- Bestyrelsens erklæring i henhold til Selskabslovens § 156, stk. 2, nr. 2 med tilhørende erklæring fra revisorer i henhold til Selskabslovens § 156, stk. 2, nr. 3
- Dette Prospekt

Ovenstående dokumentationsmateriale er på nær stiftelsesoverenskomst for TK Development A/S samt offentliggjorte årsrapporter for Selskabets datterselskaber tilgængeligt på Selskabets hjemmeside [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk).

## I. 25 OPLYSNINGER OM KAPITALBESIDDELSER

---

For oplysninger om Selskabets væsentlige kapitalandele i andre virksomheder henvises til afsnittet “Del I – Beskrivelse af TK Development – Organisationsstruktur”.





## II. 1 ANSVARLIGE

---

For en oversigt over ansvarlige for Prospektet henvises til afsnittet "Ansvarlige" ovenfor.

## II. 2 RISIKOFAKTORER

---

For en gennemgang af risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet henvises til "Risikofaktorer" ovenfor.

### 3.1 ARBEJDSKAPITAL

Ledelsen forventer, at Koncernens nuværende likviditet og egenkapitalgrundlag, også uden et salg af de færdigopførte projekter, er tilstrækkeligt til at gennemføre udviklingen af de projekter, der er under opførelse, og at der derudover kan gen-

nemføres udvikling af de projekter, som er fuldt finansieret, enten via bankfinansiering eller gennem forward funding. Ledelsen vurderer således, at Koncernens driftskapital før gennemførelse af Udbuddet er tilstrækkeligt til at dække det nuværende behov for de kommende 12 måneder.

### 3.2 KAPITALISERING OG GÆLDSSITUATION

TABEL II 1: FORPLIGTELSER OG EGENKAPITAL

DKK mio.	Pr. 31. januar 2010 (Revideret)	Pr. 30. april 2010 (Ikke Revideret)	Pr. 31. maj 2010 (Ikke Revideret)
<b>Forpligtelser</b>			
Langfristede forpligtelser	103,8	199,2	218,5
Kortfristede forpligtelser	2.680,1	2.757,7	2.698,9
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>2.783,9</b>	<b>2.956,9</b>	<b>2.917,4</b>
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	560,9	560,9	560,9
Andre reserver	21,8	34,2	15,7
Overført resultat	1.010,7	1.031,1	1.027,6
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.593,4</b>	<b>1.626,2</b>	<b>1.604,2</b>

Forøgelsen af egenkapitalen siden 31. januar 2010 med DKK 10,8 mio. kan primært henføres til periodens resultat på DKK 15,8 mio., negative kursreguleringer efter skat på DKK 1,6 mio. samt urealiserede tab på renteaftækningsforretninger på DKK 4,6 mio.

Soliditeten udgjorde pr. 31. maj 2010 35,5 %.

Der er foretaget modregning af finansielle gældsforpligtelser i tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt i bundne likvider i det omfang selskabet har modregningsret og samtidig har til hensigt eller er aftalemæssigt forpligtet til at realisere aktiver og forpligtelser samtidigt. Pr. 31. maj 2010 var der alene foretaget modregninger i bundne likvider med DKK 5,2 mio.

Koncernens kortfristede gæld til kreditinstitutter består både af drifts- og projektfinsiering. For nærmere beskrivelse af drifts- og projektkreditrammerne i Nordea og Spar Nord Bank A/S samt øvrige projektfinsiering henvises til afsnittet ”Del I – Beskrivelse af TK Development - Kapitalressourcer”.

Pr. 31. maj 2010 havde Koncernen committede kreditfaciliteter på i alt DKK 1.600 mio. og uncommittede kreditfaciliteter på i alt DKK 1.047 mio.

Koncernens sikrede forpligtelser udgjorde pr. 31. maj 2010 DKK 2.487,9 mio. svarende til al gæld til kreditinstitutter. Kreditinstitutterne har sikkerhed i en del af Koncernens projektbeholdning, investeringsejendomme og indestående på sikringskonti, som angivet nedenfor.

TABEL II 2: SIKKERHEDSSTILLELSER

DKK mio.	Pr. 31. januar 2010 (Revideret)	Pr. 31. maj 2010 (Ikke Revideret)
Værdi af projektbeholdning som kreditinstitutter har sikkerhed i <sup>(1)</sup>	2.938,6	3.119,4
Værdi af investeringsejendomme og sikringskonti m.v. som kreditinstitutter har sikkerhed i <sup>(2)</sup>	387,9	411,6

1. Regnskabsmæssig værdi af projektbeholdning stillet til sikkerhed for kreditinstitutter

2. Regnskabsmæssig værdi af investeringsejendomme, indestående på sikringskonti m.v., kapitalandele og tilgodehavender som er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter.

---

Projektbeholdningen i Koncernen udgjorde pr. 31. maj 2010 DKK 3.393,4 mio., hvoraf DKK 3.119,4 mio. var stillet til sikkerhed for de kreditinstitutter, der har bevilget byggekreditter eller kreditforeningslån.

Den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme og indestående på sikringskonti m.v. udgjorde pr. 31. maj 2010 DKK 411,6 mio. og bestod af afgivet sikkerhed i sikringskonti, værdipapirer m.v. på DKK 55,1 mio. og investerings-ejendomme på DKK 356,5 mio.

### **3.3 FYSISKE OG JURIDISKE PERSONERS INTERESSE I UDBUDET**

#### **Aktionær- og Garantigruppen**

Aktionærgruppen har over for Selskabet afgivet forhåndstilsagn om, under visse betingelser, ved udnyttelse af Tegningsretter som tildeles på baggrund af deres respektive ejerskab af Eksisterende Aktier at tegne i alt 3.870.676 stk. Nye Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 58,1 mio.

Garantigruppen har endvidere afgivet garantitilsagn over for Selskabet om, under visse betingelser, pro rata i forhold til deres garantitilsagn, tegning af op til 10.152.884 stk. Nye Aktier til Tegningskursen, som ikke måtte være blevet tegnet af Selskabets Eksisterende Aktionærer i henhold til tildelte Tegningsretter eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter ved Tegningsperiodens udløb, svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 152,3 mio.

Aktionærgruppen og Garantigruppen har således tilsammen afgivet forhånds- og garantitilsagn om tegning af i alt 14.023.560 stk. Nye Aktier, svarende til mere end det samlede antal aktier i Udbuddet. Selskabet betaler Aktionærgruppen og Garantigruppen en garantiprovision på i alt 1,5 % af det samlede beløb omfattet af forhånds- og garantitilsagn. For nærmere beskrivelse af Aktionærgruppen og Garantigruppen henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Forhånds- og garantitilsagn".

#### **Ledelsen**

Visse medlemmer af Ledelsen er ligeledes aktionærer i Selskabet, som beskrevet i afsnittet "Del I – Beskrivelse af TK Development - Personale".

#### **Nordea Bank Danmark A/S**

Nordea Bank Danmark A/S har ydet lån til TK Development. Nordea Bank Danmark A/S fungerer som Lead Manager i forbindelse med Udbuddet, og har indgået Emissionsaftale med Selskabet.

I relation til Udbuddet er Ledelsen ikke bekendt med mulige interessekonflikter, der er væsentlige for TK Development.

### **3.4 BAGGRUND FOR UDBUDET OG ANVENDELSE AF PROVENU**

Ledelsen vurderer løbende Koncernens kapitalstruktur og behovet for eventuelle tilpasninger hertil. Overordnet set er det Ledelsens mål at sikre en kapitalstruktur, som understøtter Koncernens langsigtede vækst, og som samtidig sikrer et for Koncernen så optimalt forhold som muligt mellem egenkapital og fremmedkapital for derved at maksimere afkastet til Selskabets aktionærer.

Koncernens forretningsmodel har været uændret gennem de senere år og vil ikke blive ændret som følge af Udbuddet. Ledelsen vurderer, at udvikling af fast ejendom også fremadrettet er et bæredygtigt forretningsområde, hvis muligheder og risici håndteres professionelt og proaktivt. Ledelsen vil derfor gerne aktivt udnytte det indtjeningsmæssige potentiale i såvel eksisterende som nye projektmuligheder.

Ledelsen forventer, at Koncernens nuværende likviditet og egenkapitalgrundlag, også uden et salg af de færdigopførte projekter, er tilstrækkeligt til at gennemføre udviklingen af de projekter, der er under opførelse, og at der derudover kan gennemføres udvikling af de projekter, som er fuldt finansieret, enten via bankfinansiering eller gennem forward funding. Med henblik på også at kunne igangsætte udvikling og byggeri af yderligere projekter, og dermed udnytte potentialet i sådanne projekter er det Ledelsens vurdering, at en kapitaltilførsel i niveauet DKK 200 mio. vil være nødvendig, og at en sådan kapitaltilførsel vil kunne øge aktionærernes afkast. Denne forventning er baseret på en række konkrete projekter, som Koncernen ønsker at sikre sig retten til på det nuværende prisniveau. Ledelsen forventer, at dette kan bidrage til, at Koncernen hurtigere end ellers vil få adgang til projekter med en højere forventet avance end den forventede avance på flertallet af de igangværende projekter i projektporteføljen. Omfanget af igangsættelsen af yderligere projekter vil udover kapitaltilførslen tillige afhænge af det fremtidige salg af færdigopførte projekter, markedsforholdene i øvrigt, m.v.

Selskabet forventer at modtage et bruttoprovenu fra Udbuddet på DKK 210,3 mio., hvilket efter fradrag af anslåede emissionsomkostninger i forbindelse med Udbuddet vil tilføre Selskabet et nettoprovenu på DKK 198,3 mio.

### 4.1 VÆRDIPAPIRTYPE, TILDELINGSTIDSPUNKT OG ISIN KODER

#### Tegningsretter

Den vederlagsfri tildeling af Tegningsretterne vil ske til Eksisterende Aktionærer, der er registreret som aktionærer hos VP Securities den 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid. Aktier, som handles efter den 6. august 2010, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne har ISIN koden DK0060238350.

Tegningsretterne er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og Tegningsretterne vil blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX i perioden fra den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.

Tegningsperioden for de Nye Aktier løber fra den 12. august 2010 til den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.

Udbuddet gennemføres i forholdet 2:1, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktionær tildeles én (1) Tegningsret pr. Eksisterende Aktie, og at der skal anvendes to (2) Tegningsretter for at tegne ét (1) stk. Ny Aktie.

Udbuddets gennemførelse er betinget af Kapitalnedsættelsen.

#### De Nye Aktier

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet er efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, forventelig den 27. august 2010, af samme klasse som de Eksisterende Aktier.

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier optages ikke til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN kode. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010. De Nye Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering NASDAQ OMX kun betinget af registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Efter betaling af Tegningskursen og udnyttelse af Tegningsretter ved udgangen af en hverdag i løbet af Tegningsperioden vil de Nye Aktier blive udstedt og tildelt gennem VP Securities.

### 4.2 LOVVALG OG VÆRNETING

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

### 4.3 REGISTRERING

Alle Tegningsretter og Nye Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti hos VP Securities gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende Aktier. VP Securities' adresse er Weidekampsgade 14, 2300 København S. Tegningsretterne og de Nye Aktier udstedes i papirløs form og noteres på navn i Selskabets ejerbog gennem aktionærens kontoførende institut.

### 4.4 VALUTA

Udbuddet gennemføres, og handel med Tegningsretterne og de Nye Aktier finder sted i DKK. De Nye Aktier er denomineret i DKK.

### Valutakontrolbestemmelser i Danmark

Der er ingen dansk lovgivning, der begrænser eksport eller import af kapital (bortset fra visse investeringer i områder i henhold til gældende resolutioner vedtaget af FN og EU), herunder, men ikke begrænset til, fremmed valuta, eller som påvirker overførsel af udbytte, renter eller andre betalinger til ejere af de Nye Aktier, der ikke bor i Danmark. For at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme skal personer, der rejser ind eller ud af Danmark med beløb (herunder, men ikke begrænset til, kontanter og rejsechecks) svarende til EUR 10.000 eller derover, deklarere sådanne beløb til SKAT, når de rejser ind eller ud af Danmark.

### 4.5 DE NYE AKTIERS RETTIGHEDER

De Nye Aktier får, når de er fuldt indbetalt og registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

### Ret til udbytte/Ret til andel af overskud

De Nye Aktier bærer ret til udbytte, der udloddes af Selskabet efter udstedelsen af de Nye Aktier og registrering af kapitalforhøjelserne hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Nye Aktier bærer således ret til eventuelt udbytte for regnskabsåret 2010/2011, der udloddes efter registrering af de Nye Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Udbytte udbetales i danske kroner til aktionærens konto i VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for indehavere af Nye Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet "Del II - Udbuddet - Skatteforhold" nedenfor for en beskrivelse af den

---

skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skat-  
telovgivning. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne, for-  
tabes i henhold til dansk rets almindelige regler dvs. efter 3 år  
og tilfalder dermed Selskabet..

Selskabet har ikke udbetalt udbytte for 2008/09 og 2009/10.

Bestyrelsen er ikke blevet bemyndiget til at træffe beslutning  
om udlodning af ekstraordinært udbytte.

Selskabet anvender ikke kumulativt udbytte.

### Stemmeret

En aktionær har ret til én stemme på generalforsamlingen for  
hvert aktiebeløb à nominelt DKK 1.

En aktionærs ret til at deltage i og afgive stemme på en gene-  
ralforsamling fastsættes i forhold til de aktier aktionæren be-  
siddes på registreringsdatoen. Registreringsdatoen ligger en  
uge før generalforsamlingens afholdelse.

De aktier, den enkelte aktionær besidder, opgøres på registre-  
ringsdatoen på grundlag af oplysningerne om aktionærens  
aktiebesiddelse i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold,  
som Selskabet har modtaget med henblik på indførelse i ejer-  
bogen, men som endnu ikke er indført i denne.

Enhver aktionær, der ønsker at deltage i generalforsamlingen,  
skal senest 3 dage før generalforsamlingen anmelde sin delta-  
gelse til Selskabet.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig og dateret fuld-  
magt. En fuldmagt kan tilbagekaldes til enhver tid. Tilbage-  
kaldelsen skal ske skriftligt og kan ske ved henvendelse til  
Selskabet. Fuldmagt til Ledelsen kan ikke gives for længere tid  
end 12 måneder og skal gives til en bestemt generalforsamling  
med en på forhånd kendt dagsorden. Enhver aktionær kan  
endvidere afgive stemmer ved brevstemme. Brevstemme skal  
afgives skriftligt og være Selskabet i hænde senest dagen før  
generalforsamlingen.

Selskabet gør formular, der skal anvendes ved stemmeafgivelse  
ved fuldmagt samt stemmeafgivelse pr. brev, tilgængelig på  
Selskabets hjemmeside, [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk), medmindre  
disse formularer sendes direkte til aktionærerne.

### Fortegningsret

Selskabets Eksisterende Aktionærer har forholdsmæssig for-  
tegningsret til de Nye Aktier.

De Nye Aktier vil efter registrering have generel fortegningsret  
i henhold til dansk lovgivning. Afgivelse fra aktionærernes for-  
tegningsret kan i henhold til Selskabsloven alene besluttes af

generalforsamlingen og skal tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de  
stemmer, som er afgivet, som af den del af aktiekapitalen, som  
er repræsenteret på generalforsamlingen. Det er endvidere en  
forudsætning for afgivelse fra aktionærernes fortegningsret, at  
kapitalforhøjelsen tegnes til markedskurs.

### Ændring af aktionærernes rettigheder

Beslutninger på generalforsamlingen træffes ved almindelig  
stemmeflerhed af de tilstedeværende stemmer, medmindre  
lovgivningen foreskriver andet. Til vedtagelse af beslutning  
om ændring af vedtægterne eller Selskabets opløsning kræves  
dog, at beslutningen tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne  
stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede  
aktiekapital.

### Rettigheder ved likvidation

Selskabets aktionærer er i tilfælde af likvidation eller opløs-  
ning berettiget til at deltage i udlodningen af eventuelle over-  
skydende aktiver i forhold til deres respektive aktieposter efter  
betaling af Selskabets kreditorer.

### Øvrige rettigheder

ingen af Selskabets Aktier har indfrielses- eller konverterings-  
rettigheder eller nogen andre særlige rettigheder.

## 4.6 BESLUTNINGER, BEMYNDIGELSER OG GODKENDELSE AF UDBUDDET

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 1.  
juli 2010 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Ud-  
buddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nom. DKK  
140.219.050 og herunder nedsætte aktiestørrelsen fra nom.  
DKK 20 til nom. DKK 15. Kapitalnedsættelsen vil ske samti-  
dig med registreringen af den til Udbuddet hørende kapital-  
forhøjelse

På den ekstraordinære generalforsamling blev yderligere ved-  
taget en beslutning om, betinget af at Kapitalnedsættelsen  
endeligt gennemføres og registreres, at forhøje Selskabets ak-  
tiekapital med nom. DKK 210.328.575, svarende til  
14.021.905 stk. Aktier à nom. DKK 15, med fortegningsret  
for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 2:1. To (2) Teg-  
ningsretter giver ret til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie à nom.  
DKK 15 til Tegningskursen på DKK 15.

## 4.7 USTEDELSES DATO FOR DE NYE AKTIER

### Dato for tildeling af Tegningsretter

Den 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er  
registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, få tildelt  
Tegningsretter. Aktier, som handles efter den 6. august 2010,  
vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktier-  
ne handles med sædvanlig valør på tre dage.

### Dato for udstedelse af Nye Aktier

Tegning af de Nye Aktier kan ske fra den 12. august 2010 til den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid. I denne periode vil de Nye Aktier således blive tildelt via VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretterne. De Nye Aktier forventes udstedt af Selskabet, og kapitalforhøjelsen forventes registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 27. august 2010. Udbuddet kan tilbagekaldes og annulleres, indtil kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier er registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, se afsnittet ” Del II – Udbuddet - Vilkår og betingelser for Udbuddet – Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet”. Optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX af de Nye Aktier under ISIN koden for de Eksisterende Aktier forventes at finde sted den 27. august 2010.

### 4.8 AKTIERNES OG DE NYE AKTIERS NEGOTIABILITET OG OMSÆTTELIGHED

Alle Aktier inklusive de Nye Aktier er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes eller de Nye Aktiers omsættelighed. Selskabets vedtægter indeholder ikke regler om ombytning af Aktier til andre finansielle instrumenter.

### 4.9 DANSK LOVGIVNING VEDRØRENDE PLIKTMESSIGE KØBSTILBUD, INDLØSNING AF AKTIER OG OPLYSNINGSPLIGT

#### Pligtmessige købstilbud

Værdipapirhandelslovens kapitel 8 og den i henhold hertil udstedte bekendtgørelse indeholder regler vedrørende offentlige tilbud på erhvervelse af aktier. Overdrages en aktiepost i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, direkte eller indirekte til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over selskabet.

Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse foreligger desuden, når en erhverver, der ikke ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, har

- beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller tilsvarende ledelsesorgan og denne bestyrelse eller dette organ besidder den bestemmende indflydelse over selskabet,
- beføjelse til at styre de økonomiske og driftsmæssige forhold i et selskab i henhold til en vedtægt eller aftale,

- råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af en aftale med andre investorer eller
- besiddelse over mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet samt det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller i et andet ledelsesorgan og derved besidder den reelle faktiske bestemmende indflydelse over selskabet.

Såfremt særlige forhold gør sig gældende kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligt-mæssigt tilbud.

#### Tvangsmæssig indløsning af aktier

I henhold til Selskabslovens § 70 kan aktier i et selskab indløses helt eller delvist af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En minoritetsaktionær kan forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerne, jf. Selskabslovens § 73.

#### Større aktiebesiddelser

I henhold til Værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et børsnoteret selskab hurtigst muligt give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost 1) udgør mindst 5 % af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5 % af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 50 % eller 90 % samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde.

Når Selskabet har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt.

Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter Selskabsloven.

### 4.10 OFFENTLIGE KØBSTILBUD FREMSAT AF TREDJEMAND VEDRØRENDE SELSKABETS EKKSISTERENDE AKTIER I FOREGÅENDE ELLER INDEVÆRENDE REGNSKABSÅR

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Selskabets Eksisterende Aktier i foregående eller indeværende kalenderår.

## 4.11 SKATTEFORHOLD

### Indledning

I det følgende gives et resumé af visse danske skattemæssige overvejelser i relation til investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier.

Resuméet er kun til generel oplysning og tilsigter på ingen måde at udgøre skattemæssig eller juridisk rådgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at dette resumé ikke omfatter alle mulige skattemæssige konsekvenser af investering i Tegningsretterne og de Nye Aktier. Resuméet er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospekt-datoen.

Resuméet dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, kapitalfonde og næringsdrivende, og vil derfor f.eks. muligvis ikke være relevant for visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, banker, børsrådgivere og investorer der er underlagt pensionsafkastbeskatningsloven.

Det anbefales, at investorer i Tegningsretterne og de Nye Aktier rådfører sig med egen skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, udnytte og afhænde Tegningsretterne og Aktierne på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i forhold til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra nedenstående resumé, der ikke omhandler de skattemæssige konsekvenser i andre jurisdiktioner end Danmark.

### Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder inden for en løbende 12 måneders periode, samt selskaber mv., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit sæde i Danmark, betegnes normalt som fuldt skattepligtige i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

### Beskatning af udbytte

#### *Fysiske personer, frie midler*

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. Aktieindkomst omfatter årets samlede gevinst og tab på aktier og visse investeringsforeningsbeviser samt aktieudbytte. I indkomståret 2010 beskattes aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) med 28 % og med 42 % af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der

er samlevende ved indkomstårets udløb), Den nævnte 28%-sats nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 28 % i udbytteskat, hvilket er Selskabets ansvar.

#### *Fysiske personer, investering med pensionsmidler*

Investor har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Nye Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen af gevinster fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15 % efter lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

#### *Selskaber mv.*

Der skelnes mellem udbytte af "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier" i forhold til beskatning af udbytte (og aktiegevinster) på aktier i selskaber, der er hjemmehørende i Danmark:

- "Datterselskabsaktier" defineres generelt som aktier, som ejes af en aktionær, der direkte ejer mindst 10 % af aktiekapitalen i et selskab.
- "Koncernselskabsaktier" defineres generelt som aktier i et selskab, hvor aktionæren i selskabet og selskabet sambeskattes eller opfylder betingelserne for international sambeskatning, dvs. normalt kontrollerer mere end 50 % af stemmerne direkte eller indirekte.
- "Porteføljeaktier" er aktier, som ikke falder ind under definitionerne "Datterselskabsaktier" eller "Koncernselskabsaktier", f.eks. hvor aktionæren ejer mindre end 10 %.

Udbytte fra Porteføljeaktier er skattepligtigt og beskattes med 25%, mens udbytte fra Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier er indkomstopgørelsen uvedkommende, dvs. er ikke skattepligtige.

Der gælder særlige regler hvis aktierne i Selskabet ejes af et såkaldt "mellemløbselskab".

Ved udbetaling af udbytte til danske selskaber indeholdes der normalt 25 % i udbytteskat. Såfremt aktiebesiddelsen er mindst 10 % indeholdes der ikke udbytteskat forudsat relevante blanketter indsendes til SKAT.

### Aktieavancebeskatning

Aktierne i Selskabet anses for børsnoteret i skattemæssig forstand.



### *Fysiske personer*

Fra og med 1. januar 2006 blev reglerne for beskatning af fysiske personers gevinster og tab på aktier ændret. Der gælder særlige overgangsregler for salg af aktier, der sker efter 1. januar 2006, når aktierne er købt senest den 31. december 2005. Disse regler beskrives ikke nedenfor.

Realiserede gevinster ved salg af aktien beskattes som aktieindkomst. Aktieindkomst omfatter årets samlede gevinst og tab på aktier og visse investeringsforeningsbeviser samt aktieudbytte. Ved afståelse i indkomståret 2010 beskattes aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) med 28 % og med 42 % af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Den nævnte 28 % sats nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Gevinst og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden, hvorefter anskaffelsesprisen for hver enkelt aktie opgøres som en forholdsmæssig andel af den samlede anskaffelsespris for alle aktier i det pågældende selskab, som investoren ejer. Til at bestemme hvilke aktier, der er solgt, anvendes FIFO-metoden (first-in-first-out).

Tab realiseret i indkomståret 2010 eller senere ved salg af aktier optaget på et reguleret marked (børsnoterede) kan modregnes i skattepligtige gevinster og udbytter på andre aktier optaget på et reguleret marked (børsnoterede), som beskattes som aktieindkomst. Adgangen til tabsfradrag er dog betinget af at SKAT inden udløbet af selvangivelsesfristen for det indkomstår, hvor erhvervelsen har fundet sted har modtaget oplysninger om erhvervelsen af aktierne med angivelse af aktierne identitet, antallet, anskaffelsestidspunktet og anskaffelsessummen. For aktier erhvervet før 1. januar 2010 skal der foretages indberetning om erhvervelsen af aktierne mv. senest ved udløbet af selvangivelsesfristen for indkomståret 2010.

Hvis tabet overstiger årets aktieindkomst (vedrørende gevinst og udbytte fra aktier optaget på et reguleret marked), modregnes tabet hos ægtefællen. Hvis tabet ikke kan udnyttes af ægtefællen, fremføres tabet uden tidsbegrænsning til modregning i skattepligtige gevinster og udbytter fra aktier optaget på et reguleret marked (børsnoterede) i senere indkomstår

### *Fysiske personer, investering med pensionsmidler*

Investorer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Nye Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen af gevinster fratrukket tab i det

pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15 % efter lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag. Pensionsafkastsskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

### *Selskaber mv.*

Skattepligtig gevinst ved salg af aktier beskattes med 25 %.

Gevinst og tab vedrørende Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier er indkomstopgørelsen uvedkommende, dvs. er ikke-skattepligtige.

Gevinst og tab vedrørende børsnoterede Porteføljeaktier medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst efter lagerprincippet. Lagerprincippet medfører løbende beskatning år for år af urealiseret gevinst/tab.

Der gælder særlige regler, hvis aktierne i Selskabet ejes af et såkaldt "mellemløbselskab".

Overgang fra status af Datterselskabsaktier/Koncernselskabsaktier til status af Porteføljeaktier og omvendt behandles skattemæssigt som en afståelse af aktierne og genkøb til markedskurs på det pågældende tidspunkt.

### **Tildeling, udnyttelse og salg af tegningsretter**

#### *Fysiske personer*

Tildelingen af tegningsretter til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, til personer, der er aktionærer i selskabet, eller udnyttelsen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller den fysiske person, som modtager tegningsretterne. Gevinst ved afståelse af tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses tildelte tegningsretter for erhvervet til DKK 0. Anskaffelsessummen for tilkøbte tegningsretter er det beløb, der er givet for retten. Udnyttelse af tilkøbte tegningsretter medfører ikke beskatning af aktionæren.

Realiserede gevinster på tegningsretter ved salg beskattes som aktieindkomst.

Aktieindkomst omfatter årets samlede gevinst og tab på aktier og visse investeringsforeningsbeviser samt aktieudbytte. Ved realisation i indkomståret 2010 beskattes aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) med 28 % og med 42 % af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Den nævnte 28 % sats nedsættes til 27 % fra og med indkomståret 2012. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

### *Selskaber mv.*

Tildelingen af tegningsretter til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, til selskaber, der er aktionærer i Selskabet, eller udnyttelsen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller det selskab, som modtager tegningsretterne. Gevinst på tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses tildelte tegningsretter for erhvervet til DKK 0. Anskaffessummen for tilkøbte tegningsretter er det beløb, der er givet for retten. Udnyttelse af tilkøbte tegningsretter medfører ikke beskatning af aktionæren.

Gevinst på tegningsretter beskattes med 25%, forudsat at investoren ejer Porteføljeaktier i selskabet. Hvis investoren ejer Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier i selskabet, er gevinst på tegningsretter skattefri.

## **Dansk beskatning af investorer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark**

### **Beskatning af udbytte**

#### *Fysiske personer*

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person hjemmehørende i udlandet indeholdes normalt udbyttekildeskat på 28 %. Fra og med indkomståret 2012 nedsættes satsen til 27 %.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den udbyttekildeskat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære.

VP Securities eller selskabet, der udlodder udbytte, kan indgå en aftale med de danske skattemyndigheder om, at forpligtelsen til at indeholde skat reduceres til satsen som følger af dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land.

For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres af VP Securities. Aktionærerne skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold og for, at de opfylder betingelserne i henhold til den pågældende overenskomst. Dokumentationen skal ske ved udfyldelse af en formular, som fås hos de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan aftale med den pågældende depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular.

### *Fysiske personer, investering for pensionsmidler*

Udenlandske investorers pensionsmidler vil ikke være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Beskatning sker efter de almindelige regler omtalt ovenfor.

### *Selskaber mv.*

For selskaber hjemmehørende i udlandet skal udbytte af Datterselskabsaktier ikke medregnes i den danske skattepligtige indkomst, når beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende, mens udbytte af Koncernselskabsaktier ikke skal medregnes i den danske skattepligtige indkomst, når det udbyttemodtagende selskab er hjemmehørende i en stat, der er medlem af EU/EØS, og beskatningen af udbyttet skulle være frafaldet eller nedsat efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller dobbeltbeskatningsoverenskomsten med den pågældende stat, hvis der havde været tale om Datterselskabsaktier. Det er en forudsætning for undladelse af indeholdelse af udbytte-skat, at relevante blanketter indsendes til SKAT.

Udbytte fra Porteføljeaktier beskattes altid i Danmark.

Der kan indeholdes en kildeskat på 25 % på udbytte fra Porteføljeaktier. Kildeskatten kan efter omstændighederne nedsættes i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Hvis aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes udbytte efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

### **Aktieavancebeskatning**

Som udgangspunkt er investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af gevinst ved salg af aktier.

#### *Fysiske personer*

Investorer, der er næringsdrivende med handel med aktier, hvor aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, er skattepligtige efter samme regler som gælder for næringsdrivende investorer, som er bosiddende i Danmark.

### *Selskaber mv.*

Investorer der ejer Porteføljeaktier som kan henføres til et fast driftssted i Danmark er begrænset skattepligtige med hensyn til gevinst og tab på sådanne aktier.

### **Udnyttelse og salg af tegningsretter**

#### *Fysiske personer*

Tildeling af tegningsretter til fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt

---

ikke dansk beskatning. Fysiske personer, som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtig til Danmark af en gevinst på tegningsretter. Hvis den udenlandske investor anses for (1) at være næringsdrivende, og (2) tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

#### *Selskaber mv.*

Tildeling af tegningsretter til selskaber mv., som ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Selskaber mv., som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt heller ikke være skattepligtige til Danmark af gevinst ved salg af tegningsretter. Hvis tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for selskaber hjemmehørende i Danmark.

#### **Aktieafgift/stempelafgift**

Der er ingen dansk aktieafgift eller stempelafgift ved overdragelse af aktier og tegningsretter.

### 5.1 UDBUDSBETINGELSER

Den 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, have ret til at få tildelt én (1) Tegningsret for hver ét (1) stk. Eksisterende Aktie.

To (2) Tegningsretter berettiger indehaveren til at tegne ét (1) stk. Ny Aktie. Indehaveren har således ret til mod betaling af Tegningskursen at tegne ét (1) stk. Ny Aktie for hver to (2) Tegningsretter. Der udstedes ingen brøkdeler af Nye Aktier.

Aktier, som handles efter den 6. august 2010, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne og de Nye Aktier leveres elektronisk ved til-delning på konti i VP Securities.

Tegningsretterne er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og handelsperioden for Tegningsretterne begynder den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid og slutter den 20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid under ISIN kode DK0060238350.

Gennemførelse af Udbuddet er betinget af Kapitalnedsættelsen.

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier optages ikke til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN kode. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010. De Nye Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering NASDAQ OMX kun betinget af registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010258995.

### 5.2 PROVENU FRA UDBUDET

Udbuddet omfatter 14.021.905 stk. Nye Aktier à nom. DKK 15.

Bruttoprovenuet fra Udbuddet forventes at udgøre i alt DKK 210,3 mio. Nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 198,3 mio.

### 5.3 FORHÅNDS- OG GARANTITILSAGN

Af nedenstående tabel fremgår antallet af Eksisterende Aktier pr. Prospektdatoen, forhåndstilsagn om udnyttelse af Tegningsretter til tegning af Nye Aktier og garantitilsagn om tegning af Nye Aktier for de enkelte medlemmer af Aktionærgruppen (Dava 1 ApS, Kurt Daell, Holberg Fenger Holding A/S, Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB, Niels Roth, Morgan Invest ApS, Per Søndergaard Pedersen, PSP Holding ApS, JM DP Invest ApS, Earlbrook Holdings Ltd. A/S, Frede Clausen, Frede Clausen Holding ApS, Komplementarselskabet Nørrevænget 40-42 ApS, Robert Andersen, LD, SEB Pensionsforsikring A/S, PKA, TIK A Holding A/S, Juttine Nielsen, Poul Lauritsen, Else Lauritsen og Lotte Nyholm Andersen) og Garantigruppen (Holberg Fenger Holding A/S, Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB, LD, PKA, TIK A Holding A/S, Juttine Nielsen, SmallCap Danmark A/S, Real-dania og SEBC Holding ApS).

TABEL II 3: FORHÅNDS- OG GARANTITILSAGN

Forhånds- og garantitilsagn	Antal Eksisterende Aktier	Andel af kapital og stemmer før Udbuddet	Forhåndstilsagn om udnyttelse af tildelte Tegningsretter (antal Nye Aktier)	Garantitilsagn (antal Nye Aktier)	Maksimalt antal Aktier efter Udbuddet	Maksimal andel af kapital og stemmer efter Udbuddet
<b>Større aktionærer:</b>						
Dava 1 ApS c/o Kurt Daell Lysagervej 25 2920 Charlottenlund Danmark	1.792.300	6,39%	896.150	-	2.688.450	6,39%
Kurt Daell Lysagervej 25 2920 Charlottenlund Danmark	14.000	0,05%	7.000	-	21.000	0,05%
Holberg Fenger Holding A/S Frode Jakobsens Plads 4, 5. sal 2720 Vanløse Danmark	1.628.521	5,81%	814.260	1.200.000	3.642.781	8,66%
Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB Pirgatan 13 SE 374 35 Karlshamn Sverige	1.402.500	5,00%	701.250	1.402.500	3.506.250	8,34%
<b>Ledelsen inklusive disses nærtstående:</b>						
Niels Roth Formand	110.000	0,39%	55.000	-	165.000	0,39%
Morgan Invest ApS c/o Torsten Erik Rasmussen Smedens Ager 6, Nørup 7182 Bredsten Danmark	32.760	0,12%	16.380	-	49.140	0,12%
Per Søndergaard Pedersen Bestyrelsesmedlem Johannes Hofmeisters Vej 10 9000 Aalborg Danmark	41.182	0,15%	20.591	-	61.773	0,15%
PSP Holding ApS. Johannes Hofmeisters Vej 10 9000 Aalborg Danmark	120.490	0,43%	60.245	-	180.735	0,43%
JMDP Invest ApS Johannes Hofmeisters Vej 10 9000 Aalborg Danmark	8.000	0,03%	4.000	-	12.000	0,03%
Earlbrook Holdings Ltd. A/S Kompagnistræde 10 1208 København K Danmark	24.600	0,09%	12.300	-	36.900	0,09%
Jens Erik Christensen Bestyrelsesmedlem	0	0,00%	0	-	0	0,00%

Forhånds- og garantitilsagn	Antal Eksisterende Aktier	Andel af kapital og stemmer før Udbuddet	Forhåndstilsagn om udnyttelse af tildelte Tegningsretter (antal Nye Aktier)	Garantitilsagn (antal Nye Aktier)	Maksimalt antal Aktier efter Udbuddet	Maksimal andel af kapital og stemmer efter Udbuddet
Frede Clausen Adm. Direktør Granbakken 7 9210 Aalborg SØ Danmark	84.004	0,30%	42.002	-	126.006	0,30%
Frede Clausen Holding ApS Granbakken 7 9210 Aalborg SØ Danmark	37.784	0,13%	18.892	-	56.676	0,13%
Komplementarselskabet Nørrevænget 40-42 ApS Bavnebakken 87 9530 Støvring Danmark	24.178	0,09%	12.089	-	36.267	0,09%
Robert Andersen Direktør	48.000	0,17%	24.000	-	72.000	0,17%
Lotte Nyholm Andersen (ægtefælle til Robert Andersen)	2.000	0,01%	1.000	-	3.000	0,01%
<b>Andre Eksisterende Aktionærer:</b>						
Den Professionelle Forening LD Vendersgade 28 1363 København K Danmark	1.001.200	3,57%	500.600	600.000	2.101.800	5,00%
SEB Pensionsforsikring A/S Holmens Kanal 9 1060 København K Danmark	853.600	3,04%	426.800	-	1.280.400	3,04%
PKA Tuborg Boulevard 3 2900 Hellerup Danmark	647.561	2,31%	-	380.000	1.027.561	2,44%
TIKA Holding A/S Vossvej 13 9000 Aalborg Danmark	333.365	1,19%	166.682	166.682	666.729	1,58%
Juttine Nielsen Vossvej 13 9000 Aalborg Danmark	140.740	0,50%	70.370	70.370	281.480	0,67%
Poul Lauritsen Strøybergsvej 82 9000 Aalborg Danmark	29.130	0,10%	14.565	-	43.695	0,10%
Else Lauritsen (ægtefælle til Poul Lauritsen) Strøybergsvej 82 9000 Aalborg Danmark	13.000	0,05%	6.500	-	19.500	0,05%

Forhånds- og garantitilsagn	Antal Eksisterende Aktier	Andel af kapital og stemmer før Udbuddet	Forhåndstilsagn om udnyttelse af tildelte Tegningsretter (antal Nye Aktier)	Garantitilsagn (antal Nye Aktier)	Maksimalt antal Aktier efter Udbuddet	Maksimal andel af kapital og stemmer efter Udbuddet
<b>Andre investorer:</b>						
SmallCap Danmark A/S Toldbodgade 53 1253 København K Danmark	-	-	-	3.333.333	3.333.333	7,92%
Realdania Jarmers Plads 2 1551 København V	-	-	-	1.666.666	1.666.666	3,96%
SEBC Holding ApS Råensvej 1 9000 Aalborg Danmark	-	-	-	1.333.333	1.333.333	3,17%
<b>I alt</b>	<b>8.388.915</b>	<b>29,91%</b>	<b>3.870.676</b>	<b>10.152.884<sup>1)</sup></b>	<b>22.412.475<sup>1)</sup></b>	<b>53,28%<sup>1)</sup></b>

1) Tegning under forhånds- og garantitilsagn kan dog maksimalt tilsammen udgøre 14.021.905 stk. Nye Aktier svarende til 100% af Udbuddet

Forhånds- og garantitilsagnene er blandt andet betinget af, at Udbuddet ikke trækkes tilbage eller der i øvrigt indtræffer begivenheder, som må antages at ville få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets drift og aktiviteter, finansielle stilling eller fremtidsudsigter. Selskabet betaler Aktionærgruppen og Garantigruppen en garantiprovision på i alt 1,5 % af det samlede beløb omfattet af forhånds- og garantitilsagn.

Garantigruppen er ikke solidarisk ansvarlige for tegning af eventuelle udestående aktiebeløb, men hæfter alene for deres forholdsmæssige del af garantiforpligtelsen.

Udbuddet gennemføres kun, såfremt alle de Nye Aktier tegnes på baggrund af udnyttelse af Tegningsretter eller af Garantigruppen.

På bestyrelsesmødet den 22. april 2010 besluttede Bestyrelsen at acceptere de modtagne forhånds- og garantitilsagn som anført ovenfor.

#### 5.4 FORLODSTILDELING

Der er ikke foretaget forlodstildeling af nogen aktier.

#### 5.5 TEGNINGSPERIODE

De Nye Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 12. august 2010 til den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.

For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

#### 5.6 HANDEL OG OFFICIEL NOTERING AF DE NYE AKTIER

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010.

#### 5.7 FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

Offentliggørelse af Prospektet 5. august 2010

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter: 6. august 2010

Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter: 9. august 2010

Handelsperioden for Tegningsretter begynder: 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid

Tildelingstidspunkt for Tegningsretter: 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid

Tegningsperioden for Nye Aktier begynder: 12. august 2010 kl. 9.00 dansk tid

Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden for Nye Aktier slutter:	25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid
Gennemførelse af Kapitalnedsættelsen og Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet efter registrering af kapitalforhøjelsen og samtidig registrering af Kapitalnedsættelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. august 2010.
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Forventes to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 27. august 2010
De Nye Aktier optages til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier:	Forventes at ske den 31. august 2010

## 5.8 OPHØR AF EMISSIONSAFTALEN OG TILBAGEKALDELSE ELLER SUSPENSION AF UDBUDDET

I henhold til Emissionsaftalen kan Udbuddet blive tilbagekaldt hvis der, inden den 6. august 2010, som er sidste handelsdag inden handel med Tegningsretter påbegyndes indtræffer begivenheder, der efter enten Selskabets eller Lead Managers skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Lead Manager, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. august 2010, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Selskabet tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Lead Manager vurderer, er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Lead Manager vælge at bringe Emissionsafta-

len til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet for de Nye Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer) til den sidst registrerede ejer af de Nye Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet, alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Nye Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Nye Aktier, kan lide et tab. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil ikke blive annulleret eller tilbageført. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle mæglergebyrer, medmindre andet specifikt er aftalt mellem handlens parter eller det på anden vis lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af Tegningsretterne. Investorer, der har købt Nye Aktier uden for markedet, vil lide et tab svarende til den del af deres investering, der oversiger tegningsbeløbet, og eventuelle mæglergebyrer, medmindre andet specifikt er aftalt mellem handlens parter eller det på anden vis lykkes for dem at få købsprisen tilbage fra sælgeren af de Nye Aktier.

## 5.9 NEDSÆTTELSE AF TEGNING

Nedsættelse af tegning er ikke relevant.

## 5.10 MINIMUM OG/ELLER MAKSIMUM TEGNINGSBELØB

Det mindste antal Nye Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne vil være ét (1) stk. Ny Aktie, hvilket kræver udnyttelse af 2 (to) stk. Tegningsretter og betaling af Tegningskursen. Der er ingen maksimumsgrænse for det antal Nye Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Nye Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af det antal Tegningsretter, en investor ejer på tidspunktet for tegningen.

## 5.11 TILBAGEKALDELSE AF TEGNINGSORDRER

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

## 5.12 BETALING

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 15 pr. Ny Aktie, der tegnes.

Betaling for de Nye Aktier sker i danske kroner på tegningstidspunktet, dog senest den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid mod registrering af de Nye Aktier på erhververens konto i



---

VP Securities. Innehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med vedkommendes danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.

### **5.13 OFFENTLIGGØRELSE AF RESULTATET AF UDBUDET**

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse, som forventes offentliggjort via NASDAQ OMX to (2) Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 27. august 2010.

### **5.14 GENNEMFØRELSE AF UDBUDET**

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Nye Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 27. august 2010.

Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 27. august 2010.

### **5.15 PROCEDURE FOR UDNYTTELSE AF OG HANDEL MED TEGNINGSRETTER OG BEHANDLING AF TEGNINGSRETTER**

Tegningsretterne er omsætningspapirer. Tegningsretterne er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Nye Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut eller anden finansiell formidler i henhold til det pågældende instituts eller formidlers regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiell formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter betaling af Tegningskursen og udnyttelse af Tegningsretter i løbet af Tegningsperioden, vil de Nye Aktier ved udgangen af en Bankdag blive tildelt via VP Securities. De Nye Aktier vil ikke blive optaget til handel og officiel notering i den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelse og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010.

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning relateret til udnyttelse af Tegningsretterne. Kontoførende in-

stitutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede indehavere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i Prospektet.

Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Nye Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes til tegning af Nye Aktier. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiell formidler meddelelse herom.

Lead Manager kan fra tid til anden købe og sælge Tegningsretter, udnytte Tegningsretter og købe og sælge Aktier.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.

### **5.16 JURISDIKTIONER, HVOR UDBUDET GENNEMFØRES, OG RESTRIKTIONER KNYTTET TIL UDBUDET**

#### **Her vil Udbuddet blive fremsat**

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark samt privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

#### **Begrænsninger gældende for Udbuddet**

##### *Generelle begrænsninger*

Udlevering af Prospektet og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og Prospektet må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Lead Manager forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af Prospektet, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Nye Aktier. Hverken Selskabet eller Lead Manager har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Nye Aktier.

Udleveringen af Prospektet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier er i visse lande omfattet af restriktioner. Per-

---

soner, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Nye Aktier. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Nye Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Nye Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Nye Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Nye Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Selskabet og Lead Manager og disses respektive tilknyttede virksomheder kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette dokument, er korrekte.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Nye Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

#### *Salgsbegrænsninger i USA*

Tegningsretterne og De Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (the Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen er-

klæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Nye Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S.

Enhver person, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Nye Aktier, vil blive anset for, ved at acceptere modtagelse af Prospektet og Tegningsretter eller Nye Aktier, at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at vedkommende erhverver Tegningsretterne eller de Nye Aktier i en offshore transaktion som defineret i Regulation S i henhold til Regulation S, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring i overensstemmelse med U.S. Securities Act, eller i henhold til en undtagelse fra eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravene i U.S. Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlove i amerikanske enkeltstater.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Nye Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet, udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, er muligvis ikke er sammenlignelige med amerikanske virksomheders regnskaber.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier.

#### *Meddelelse til investorer i Storbritannien*

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan viderefremmes, som defineret i paragraf 49(2)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer

betegnes under ét ”Relevante Personer”). Tegningsretterne og de Nye Aktier er kun tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at tegne, købe eller på anden måde erhverve sådanne Tegningsretter eller Nye Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til Prospektet eller indholdet heraf.

#### *Salgsbegrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde*

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospekt-direktivet (hver især en ”Relevant Medlemsstat”), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Nye Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Nye Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balance-sum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra ”kvalificerede investorer” som defineret i Prospekt-direktivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Lead Manager, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et ”udbud af Tegningsretter og Nye Aktier til offentligheden” vedrørende nogen Tegningsretter og Nye Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert mid-

del, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Nye Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Nye Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket ”Prospektdirektiv” betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

#### *Salgsbegrænsninger i Canada, Australien og Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark*

Tegningsretterne og de Nye Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske børstilsyn, ligesom ingen af de nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende love og regler forventer Selskabet, at visse eller alle investorer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Nye Aktier.

### **5.17 HENSIGT HOS SELSKABETS STØRRE AKTIONÆRER OG MEDLEMMER AF LEDELSEN OM AT DELTAGE I UDBUDET**

Selskabets større aktionærer, hvilket vil sige aktionærer, der ejer mindst 5 % af aktiekapitalen eller stemmerne i Selskabet, og Ledelsen inklusive disses nærtstående har på visse betingelser afgivet forhåndstilsagn til Selskabet om tegning af i alt 2.685.159 stk. Nye Aktier ved udnyttelse af 5.370.318 stk. Tegningsretter knyttet til Eksisterende Aktier i Selskabet i forbindelse med Udbuddet svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 40,3 mio. eller 19,1% af Udbuddet. Derudover har visse større aktionærer afgivet betinget garantitilsagn om tegning af 2.602.500 stk. Nye Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 39,0 mio. eller 18,6 % af Udbuddet. Selskabet betaler en garantiprovision på i alt 1,5 % af det samlede beløb omfattet af forhånds- og garantitilsagn. Der henvises til afsnittet ”Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet - Forhånds- og garantitilsagn” for en nærmere beskrivelse af forhånds- og garantitilsagn afgivet af Selskabets større aktionærer og Ledelsen.

Dava 1 ApS, Holberg Fenger Holding A/S og Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB vil alle tegne over 5 % af Udbuddet alene i henhold til tegningstilsagn om udnyttelse af til-delte Tegningsretter. Derudover kan LD, SmallCap Danmark A/S, Realdania og SEBC Holding ApS alle ved tegning i henhold til garantitilsagn under visse omstændigheder tegne mere end 5 % af Udbuddet.

---

### 5.18 FORDELINGSPLAN

Ikke relevant.

### 5.19 TEGNINGSKURS FOR NYE AKTIER

De Nye Aktier udbydes til DKK 15 pr. Aktie à nom. DKK 15, franko.

### 5.20 KURSFORSKEL

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Nye Aktier til favørkurs, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

### 5.21 BETALINGSFORMIDLERE

Euroclear Bank S.A./N.V.  
1 Boulevard de Roi Albert II  
B-1210 Bruxelles  
Belgien

Clearstream Banking S.A.  
42 Avenue JF Kennedy  
L-1855 Luxembourg  
Luxembourg

### 5.22 PLACERING

Nordea er Lead Manager.

#### Lead Managers adresse

Nordea Bank Danmark A/S  
(CVR-nr. 13522197)  
Strandgade 3, Postboks 850  
DK-0900 København C

#### Emissionsaftalen

I forbindelse med Udbuddet har Selskabet og Lead Manager den 5. august 2010 indgået Emissionsaftalen.

Selskabet har afgivet visse erklæringer og garantier til Lead Manager. Selskabet har endvidere forpligtet sig til at skadeløsholde Lead Manager for visse forhold vedrørende Udbuddet. I henhold til Emissionsaftalen kan Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Nye Aktier kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Lead Manager er berettiget til at bringe aftalen til ophør under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure.

Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse, som Selskabet vurderer, er sædvanlige i udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Lead Manager desuden vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet, jf. "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet".

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og handelsperioden for Tegningsretterne begynder den 9. august 2010 kl. 9.00 dansk tid og slutter den 20. august 2010 kl. 17.00 dansk tid under ISIN kode DK0060238350.

De Nye Aktier, der udstedes af Selskabet ved udnyttelse af Tegningsretterne, vil blive registreret under den midlertidige ISIN kode DK0060238277. De Nye Aktier optages ikke til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN kode. De Nye Aktier vil efter udløb af Tegningsperioden blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optaget til handel og officiel notering under ISIN koden for de Eksisterende Aktier DK0010258995, hvilket forventes at ske den 31. august 2010. De Nye Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX kun betinget af registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010258995.

### 6.1 MARKET MAKING

Selskabet har ikke indgået nogen prisstilleraftale.

### 6.2 STABILISERING

I forbindelse med Udbuddet kan Lead Manager fra begyndelsen af handelsperioden for Tegningsretterne og indtil 30 dage efter de Nye Aktiers første handels- og officielle noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursene på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i handelsperioden for Tegningsretterne) og Aktierne på et højere niveau, end der ellers ville være gældende. Lead Manager er ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

## II. 7 LOCK-UP AFTALER

---

Selskabet har ifølge Emissionsaftalen forpligtet sig til, i en periode på 180 dage efter Tegningsperiodens udløb, ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Lead Manager at udbyde, tildele, udstede, sælge eller indgå aftale om at sælge eller på anden måde afhænde Aktier eller tildele aktieoptioner eller warrants (bortset fra tildeling i henhold til eksisterende war-

rantprogrammer) eller udstede værdipapirer, der kan konverteres til Aktier, undtagen i det omfang det kræves i henhold til gældende ret eller som følge af udnyttelse af udstedte warrants.

## II. 8 OMKOSTNINGER VED UDBUDET

---

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 210,3 mio., hvoraf nettoprovenuet forventeligt vil udgøre DKK 198,3 mio. heraf.

De skønnede omkostninger, som skal betales af TK Development A/S i forbindelse med Udbuddet er specificeret nedenfor.

TABEL II 4: OMKOSTNINGER VED UDBUDET

	DKK mio.
Honorar til Lead Manager	5,3
Honorarer til revisorer og advokater	2,1
Øvrige omkostninger	1,0
Prospekt opsætning og brochure	0,2
Offentlige afgifter	0,2
Garantiprovision	3,2
<b>Samlede omkostninger</b>	<b>12,0</b>

Selskabet har herudover i forbindelse med Udbuddet forpligtet sig til at betale en tegningsprovision på 0,125 % af Tegningskursen pr. Ny Aktie til de kontoførende institutter eksklusive Nordea.

Pr. 30. april 2010 udgjorde Selskabets egenkapital DKK 1.626,2 mio. svarende til DKK 58 pr. Eksisterende Aktie. Egenkapital pr. Eksisterende Aktie beregnes ved at dividere egenkapitalen med det samlede antal Eksisterende Aktier. Efter gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen, udstedelsen af de Nye Aktier (14.021.905 stk. Nye Aktier) til Tegningskursen på DKK 15 pr. Ny Aktie og efter fradrag af provision og skønnede omkostninger, ville Selskabets proforma egenkapital pr. den 30. april 2010 have været DKK 1.824,6 mio. svarende til DKK 43,4 pr. Aktie. Dette svarer til en umiddelbar formindskelse af egenkapitalen pr. Aktie på DKK 14,6 for Selskabets aktionærer og en umiddelbar udvanding af den justerede egenkapital pr. Ny Aktie på DKK -28,4 for tegnere af de Nye Aktier, svarende til en udvanding på -189,3 % pr. Ny Aktie.

Nedenstående opstilling viser den udvanding, som investorer i de Nye Aktier vil opleve:

Udvandingen er beregnet ved at fratække egenkapital pr. Aktie efter Udbuddet fra Tegningskursen pr. Aktie

TABEL II 5: UDVANDING PR. NY AKTIE

<b>Tegningskursen pr. Ny Aktie</b>	<b>15,0</b>
Egenkapital pr. Aktie à nom. DKK 15	58,0
Ændring i egenkapital pr. Aktie på grund af tegning af de Nye Aktier	-14,6
Egenkapital pr. Aktie efter Udbuddet	43,4
<b>Udvanding pr. Ny Aktie</b>	<b>-28,4</b>

Eksisterende Aktionærer i Selskabet, der ikke anvender deres Tegningsretter til tegning af Nye Aktier, vil opleve en udvanding af deres ejerandel på ca. 33 %.

Efter gennemførelsen af Udbuddet vil der blive foretaget sædvanlig regulering af udnyttelseskursen på de tildelte warrants.



## II. 10 YDERLIGERE OPLYSNINGER

---

### 10.1 RÅDGIVERE

#### Emissionsbank

Nordea Bank Danmark A/S  
Strandgade 3  
Postboks 850  
0900 København C  
Danmark

#### Juridisk rådgiver for TK Development A/S

Vedrørende dansk ret  
Advokatfirmaet Børge Nielsen  
Hassersvej 174  
9000 Aalborg  
Danmark

#### Juridisk rådgiver for Emissionsbankerne

Vedrørende dansk ret  
Kromann Reumert  
Sundkrogsgade 5  
2100 København Ø  
Danmark

#### Revisorer for TK Development A/S

Nielsen & Christensen, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Hassers Bymidte 6  
9000 Aalborg  
Danmark

Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S  
Danmark

### 10.2 BESTILLING AF PROSPEKTET

Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til:

Nordea Bank Danmark A/S  
Securities Operations/HH 7324  
Postboks 850  
0900 København C  
Tel: 33 33 50 92  
Fax: 33 33 31 82  
Email-adresse: [prospekt.ca@nordea.com](mailto:prospekt.ca@nordea.com)

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforsbud for personer i USA, downloades fra Selskabets hjemmeside: [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk).

Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

## II. 11 DEFINITIONER

---

<b>Aktier</b>	Selskabets aktier efter Kapitalnedsættelsen à nom. DKK 15, herunder de Nye Aktier.
<b>Aktionærgruppen</b>	Dava 1 ApS, Kurt Daell, Holberg Fenger Holding A/S, Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB, Niels Roth, Morgan Invest ApS, Per Søndergaard Pedersen, PSP Holding ApS, JM DP Invest ApS, Earlbroom Holdings Ltd. A/S, Frede Clausen, Frede Clausen Holding ApS, Komplementarselskabet Nørrevænget 40-42 ApS, Robert Andersen, LD, SEB Pensionsforsikring A/S, PKA, TIK A Holding A/S, Juttine Nielsen, Poul Lauritsen, Else Lauritsen og Lotte Nyholm Andersen
<b>Bankdag</b>	En dag, hvor bankerne i Danmark holder åbent.
<b>Bestyrelse</b>	Niels Roth (formand), Torsten Erik Rasmussen (næstformand), Per Søndergaard Pedersen, Jesper Jarlbæk, Kurt Daell og Jens Erik Christensen.
<b>Clearstream</b>	Clearstream Banking S.A., 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg.
<b>CZK</b>	Tjekkiske koruna er valutaen i Tjekkiet.
<b>Direktion</b>	Frede Clausen, administrerende direktør samt Robert Andersen, direktør.
<b>DKK</b>	Danske kroner er valutaen i Danmark.
<b>Eksisterende Aktier</b>	28.043.810 stk. eksisterende aktier à nom. DKK 20 i Selskabet umiddelbart forud for Udbuddet.
<b>Eksisterende Aktionærer</b>	Aktionærer, der er registreret i VP Securities som aktionærer i Selskabet pr. 11. august 2010 kl. 12.30 (dansk tid).
<b>Emissionsaftalen</b>	Aftale om Udbuddet indgået mellem Selskabet og Lead Manager.
<b>EUR</b>	Euro er den officielle valuta i den Europæiske Monetære Union.
<b>Euro Mall Holding</b>	Euro Mall Holding A/S sammen med dets direkte og indirekte ejede dattervirksomheder, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser.
<b>Euroclear</b>	Euroclear Bank S.A./N.V., 1 Boulevard de Roi Albert II, B-1210 Bruxelles, Belgien.
<b>Garantigruppen</b>	Holberg Fenger Holding A/S, Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB, LD, PKA, TIK A Holding A/S, Juttine Nielsen, SmallCap Danmark A/S, Realdania og SEBC Holding ApS.
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards.
<b>Kapitalnedsættelsen</b>	Nedsættelse af Selskabets aktiekapital med nom. DKK 140.219.050 og herunder nedsættelse af aktiestørrelsen fra nom. DKK 20 til DKK 15 i henhold til betinget beslutning truffet på Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 1. juli 2010. Kapitalnedsættelsen er betinget af gennemførelsen af Udbuddet.
<b>Koncernen</b>	Selskabet sammen med dets direkte og indirekte ejede dattervirksomheder, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser også benævnt TK Development.
<b>Lead Manager</b>	Nordea.
<b>Ledelsen</b>	Bestyrelsen og Direktionen i Selskabet.

---

<b>Ledende Medarbejdere</b>	Erik Godtfredsen, områdedirektør for Nordeuropa og landechef for Danmark, Dan Fæster, divisionsdirektør Sverige, Riku Nisula, landechef Finland, Lina Paukste, Litauen og Letland, Zygmunt Chyla, divisionsdirektør Polen, Thomas H. Villadsen, divisionsdirektør Tjekkiet og Slovakiet, Vivi Sørensen, koncernøkonomichef, Niels Christian Olsen, koncernfinanschef, Helle Yde Jensen, personalechef, Morten Tousgaard, koncernjurist og Martin Nørgaard Bach, kommunikationschef.
<b>LTL</b>	Litauiske litas er valutaen i Litauen.
<b>LVL</b>	Lettiske lat er valutaen i Letland.
<b>NASDAQ OMX</b>	NASDAQ OMX Copenhagen A/S.
<b>Nordea</b>	Nordea Bank Danmark A/S, CVR-nr. 13522197.
<b>Nye Aktier</b>	De 14.021.905 stk. nye aktier à nom. DKK 15, der udbydes i Udbuddet.
<b>PLN</b>	Polske zloty er valutaen i Polen.
<b>Prospektbekendtgørelsen</b>	Bekendtgørelse nr. 223 af 10. marts 2010, udstedt af Finanstilsynet vedrørende krav til prospekter.
<b>Prospektdatoen</b>	Den 5. august 2010.
<b>Prospektdirektivet</b>	Direktiv 2003/71/EF.
<b>Prospektet</b>	Dette prospekt dateret den 5. august 2010.
<b>Regulation S</b>	Regulation S i U.S. Securities Act of 1933, med senere ændringer.
<b>SEK</b>	Svenske kroner er valutaen i Sverige.
<b>Selskabet</b>	Moderselskabet TK Development A/S, CVR-nr. 24256782, Vestre Havnepromenade 7, 9000 Aalborg.
<b>Selskabsloven</b>	Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven).
<b>Tegningskurs</b>	DKK 15 pr. Ny Aktie à DKK 15.
<b>Tegningsperioden</b>	Fra den 12. august 2010 til den 25. august 2010 kl. 17.00 dansk tid.
<b>Tegningsretter</b>	Tegningsretter som tildeles Selskabets Eksisterende Aktionærer.
<b>Tildelingstidspunkt</b>	Den 11. august 2010 kl. 12.30 dansk tid. Det tidspunkt, hvor enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, vil have ret til at få tildelt én (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie.
<b>TK Development</b>	Selskabet sammen med dets direkte og indirekte ejede dattervirksomheder, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser også benævnt Koncernen.
<b>TKD</b>	Koncernen eksklusiv TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding.
<b>TKD Nordeuropa</b>	TKD Nordeuropa A/S sammen med dets direkte og indirekte ejede dattervirksomheder, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser.

---

---

<b>Udbuddet</b>	Udbud af 14.021.905 stk. nye aktier à nom. DKK 15 til DKK 15 pr. Aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 2:1.
<b>U.S. Securities Act</b>	U.S. Securities Act of 1933, med senere ændringer.
<b>VP Securities</b>	VP Securities A/S.
<b>Værdipapirhandelsloven</b>	Lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel mv. med senere ændringer.

<b>Ankerlejer</b>	Lejere der typisk indgås aftale med i starten af projektfasen, og som vurderes at kunne have betydning for den øvrige udlejning i projektet.
<b>Committed facilitet</b>	Lånetilsagn fra en kreditgiver til låntager vedrørende maksimal fremtidig kreditydelse, som kreditgiver er forpligtet til at udlåne under visse forudsætninger.
<b>Covenant</b>	Betegner en klausul, der indgår i f.eks. låneaftaler, hvorved låntager forpligter sig til at foretage eller afstå fra visse forpligtelser.
<b>Entreprise aftale</b>	Aftale med entreprenør om udførsel af en byggeopgave.
<b>Fagenterprise</b>	Entrepriseaftaler med et antal entreprenører, svarende til opdelingen af byggeopgaven i delentrepriser.
<b>Forward funding</b>	Salg af et projekt på et tidligt tidspunkt, hvor investor finansierer projektet i byggeperioden. Acontobetalingen i byggeperioden er sammenfaldende med Koncernens betalinger til entreprenørerne.
<b>Forward purchase</b>	Salg af et projekt på et tidligt tidspunkt, som sikrer salg og investors overtagelse af projektet ved færdiggørelse. Aftaler om forward purchase med investor bliver typisk indgået inden byggestart.
<b>Kvm. byggeret</b>	Det maksimale areal, der må bygges i henhold til gældende love og bestemmelser.
<b>Totalentreprise</b>	Aftale med én hovedentreprenør om et hovedprojekt/byggeopgave og hvor styringen af fagentrepriserne forestås af hovedentreprenøren.



### III. VEDTÆGTER FOR TK DEVELOPMENT A/S (CVR-NR. 24 25 67 82)

---

#### 1. SELSKABETS NAVN, HJEMSTED OG FORMÅL

Selskabets navn er TK Development A/S. Selskabet skal tillige have binavnet Thorkild Kristensen A/S (TK Development A/S).

#### Selskabets hjemsted er Aalborg Kommune.

Selskabets formål er at købe, opføre, sælge, udleje, formidle, investere i og rådgive om fast ejendom i ind- og udland, at udøve finansielle aktiviteter og med disse formål beslægtet virksomhed.

#### 2. SELSKABETS KAPITAL OG AKTIER

Selskabets aktiekapital udgør kr. 560.876.200,00 skriver kroner femhundredeogsekstillioner ottehundredeogsyvtisekstusinde tohundrede 00/100, fordelt i aktier à kr. 1,00 eller multipla heraf.

Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Selskabets ejerbog føres af VP Investor Services A/S, Weidekampsgade 14, 2300 København S.

Aktierne skal lyde på navn og være noteret i selskabets ejerbog.

Aktierne er frit omsættelige omsætningspapirer, og ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse, hverken helt eller delvis.

Ingen aktier har særlige rettigheder.

Aktierne registreres i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

Overdragelse af aktier har kun gyldighed over for selskabet, når overdragelsen er registreret i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S. Selskabet er uden ansvar for sådan noterings ægthed eller rigtighed.

#### 2 A.

Udgået.

#### 2 B.

Udgået.

#### 2 C.

Bestyrelsen har den 5. juni 2008 på grundlag af bemyndigelse meddelt bestyrelsen i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 27. maj 2008 besluttet at udstede tegningsoptioner (warrants) til selskabets direktion og ledende medarbejdere samt ledende medarbejdere i datterselskaber med ret til tegning for indtil nominelt kr. 13.960.000 aktier i selskabet. Der betales ikke særskilt vederlag for tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan helt eller delvist udnyttes til tegning af aktier i tre vinduer á 6 uger. De tre udnyttelsesperioder er (1) perioden fra offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse for 2010/11 og 6 uger frem (2) perioden fra offentliggørelse af halvårsregnskab for 2011/12 og 6 uger frem, (3) perioden fra offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse for 2011/12 og 6 uger frem.

Tegningskursen pr. aktie a nominelt kr. 20 er fastsat til:

83,4 ved tegning i 1. udnyttelsesperiode (beregnet ved betaling af tegningsbeløb den 01.05.2011)

86,2 ved tegning i 2. udnyttelsesperiode (beregnet ved betaling af tegningsbeløb den 01.10.2011)

90,2 ved tegning i 3. udnyttelsesperiode (beregnet ved betaling af tegningsbeløb den 01.05.2012)

Der er ved fastlæggelsen af de anførte tegningskurser lagt en forrentningssats på 8 % p.a. til grund. Såfremt indbetaling af tegningsbeløb sker på andre datoer end de i det ovenstående forudsatte korrigeres herfor med en forrentning på 8 % p.a. for perioden mellem de anførte indbetalingsdatoer og de faktiske indbetalingsdatoer. Ved indbetaling inden de anførte datoer reduceres tegningskursen således og ved betaling senere end de anførte datoer forøges tegningskursen for forrentning i den mellemliggende periode.

De nye aktier som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, og aktierne skal være frit omsættelige omsætningspapirer. De nye aktier udstedes på navn og noteres i selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal bære ret til udbytte fra tidspunktet for registrering af nyttegningen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, idet herved forudsættes, at registrering sker inden afholdelse af ordinær generalforsamling for så vidt angår udnyttelsesperioden knyttet til offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse. Såfremt registrering ikke sker inden generalforsamlingen, således at de nye aktier ikke får ret til udbytte, kompenseres herfor, idet tegningskurserne er baseret på den forudsætning at aktier tegnet i en sådan udnyttelsesperiode oppebærer udbytte på den i tilknytning hertil afholdte ordinære generalforsamling.

Ingen aktier i selskabet har særlige rettigheder. Aktierne skal registreres i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

---

Tegningsoptionerne skal i øvrigt være undergivet følgende vilkår:

1. Optionsindehaver kan gøre tegningsoptionerne gældende (udnytte tegningsoptionerne) ved skriftlig meddelelse til selskabets hovedkontor i Aalborg inden for en af udnyttelsesperioderne. Selskabet bekræfter modtagelsen af meddelelsen over for optionsindehaver. Indbetaling skal foretages kontant til selskabet samtidig med indskrivningen på tegningsliste og inden 14 dage efter at selskabets bekræftelse er fremsendt til optionsindehaver.
2. En tegningsoption er personlig og kan i intet tilfælde gøres til genstand for overdragelse eller overgang, heller ikke i forbindelse med bodeling, og kan ikke pantsættes eller på anden måde tjene til fyldestgørelse af optionsindehavers kreditorer. Dog kan udstedte ikke udnyttede warrants i tilfælde af medarbejderens død udlægges til efterlevende ægtefælle eller livsarvinger.
3. Tegningskursen er fastsat til kurs 83,4, 86,2 og 90,2 for henholdsvis 1., 2. og 3. udnyttelsesperiode, dog med rentemæssig korrekt ved faktisk indbetaling på andre tidspunkter end forudsat, jfr. ovenfor, hvilket indebærer, at der ved udnyttelse af en tegningsoption kan tegnes én ny aktie a nominelt kr. 20,00 mod kontant indbetaling af kr. 83,4, 86,2 eller 90,2 eller de beløb, der fremkommer efter eventuel rentekorrektion.
4. Såfremt der i selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet ved udnyttelse af tegningsoptionerne tilhøre den bedst stillede aktieklasse.

Tegningskursen vil blive justeret i tilfælde af at der efter den 20. juni 2008 vedtages og gennemføres:

- a) Kapitalforhøjelse ved nytægning med fortegningsret for de nuværende aktionærer.
- b) Fondsaktieudstedelse.
- c) Kapitalnedsættelse, medmindre denne foretages til dækning af underskud, ved annullering af egne aktier eller på anden lovlig måde uden udbetaling til samtlige aktionærer.
- d) Udlodning af udbytte på mere end 0 kr. pr. aktie a 20 kr.
- e) Udstedelse af yderligere aktietegningsretter (warrants) eller udstedelse af yderligere konvertible obligationer med fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

f) Ændringer der må sidestilles med de under a - e anførte og med tilsvarende virkning for optionsindehaveren.

Justering af konverteringskursen foretages kun i de ovenfor angivne situationer og således f.eks. ikke ved fission, udstedelse af medarbejderaktier til favørkurs og emissioner uden fortegningsret.

Ved selskabets solvente opløsning bortfalder tegningsoptionerne, idet dog således at optionsindehaver forinden skal gives adgang til at udøve denne.

5. De i punkt 4 nævnte forhold samt eventuel justering af tegningskursen som følge af indbetaling af tegningsbeløb tidligere eller senere end de i stk. 3 forudsatte indbetalingstidspunkter administreres af selskabets bestyrelse, som træffer endelig og bindende beslutning om gennemførelse og beregning af eventuel justering af tegningsoptionerne, herunder i forhold til tegningskurs og aktieandel.

6. Såfremt der forinden tegningsoptionerne er udnyttet til tegning af aktier

- a) fremsættes et tvangsindløsningstilbud i medfør af aktieselskabslovens bestemmelser herom (§ 20b),

- b) fremsættes et offentligt overtagelsestilbud på aktier i selskabet,

- c) fremsættes et lovpligtigt overtagelsestilbud på grundlag af erhvervelse af kapitalandele eller stemmerettigheder i selskabet, der medfører pålæg om fremsættelse af indløsningstilbud

eller

- d) der opstår en situation, hvor optionsindehaveren i øvrigt finder, at selskabets aktionærstruktur er ændret på en sådan måde, at det nye ejerforhold indebærer en betydelig risiko for, at selskabets hidtidige forretningsprincipper ændres har optionsindehaveren ret til at begære tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne. Retten til at begære tegning af aktier er gældende fra den pågældende begivenheds indtræden og indtil 1) udløbet af fristen i henhold til aktieselskabslovens § 20 b, 2) udløbet af acceptfristen i det pågældende offentlige eller lovpligtige overtagelsestilbud og 3) 3 måneder efter at optionsindehaveren er blevet bekendt med det i litra d nævnte forhold. Såfremt tegningsoptionerne begæres udnyttet i henhold hertil anvendes en tegningskurs på 66,9 pr. aktie a nominelt kr. 20,00 med tillæg af et beløb svarende til 8 % p.a. af kr. 66,9 fra den 20.06.08 til tegningstidspunktet (indbetalingstidspunktet) og med



---

fradrag af et beløb svarende til det akkumulerede udbetalte udbytte pr. aktie i perioden fra den 20.06.08 til tegningstidspunktet (indbetalingstidspunktet). Den nævnte tegningskurs vil være at regulere i overensstemmelse med de ovenfor anførte justeringsregler bortset fra det vedrørende udbytte anførte.

I de under a), b) og c) nævnte situationer skal de af optionsindehaveren på grundlag af optionerne tegnede aktier således være omfattet af de nævnte indløsnings- eller overtagelsestilbud.

Såfremt selskabet i den under b) nævnte situation finder, at en tegning i denne situation vil være til væsentlig ulempe for selskabets aktionærer eller der i den under d) nævnte situation ikke er enighed mellem optionsindehaveren og selskabet om, hvorvidt betingelserne nævnt i punkt d) er opfyldt, afgøres spørgsmålet endeligt og bindende for parterne ved voldgift efter ”Regler for behandling af sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut”.

7. Ved fusion med selskaber, der ikke pr. 20. juni 2008 er helejede datterselskaber af selskabet, kan optionsindehaveren i en periode på 30 dage efter endelig vedtagelse af fusionen kræve at tegne aktier i henhold til tegningsoptionen med 14 dages varsel. Udnytter optionsindehaveren ikke denne ret til at kræve tegning af aktierne og er selskabet ikke det fortsættende selskab, ændres tegningsoptionen til en ret til at tegne aktier i det fortsættende selskab, og tegningskursen justeres på basis af ombytningsforholdet mellem de fusionerede selskabers aktier.

Spaltes selskabet skal det af spaltningssplanen tydeligt fremgå hvorledes der forholdes med tegningsoptionerne. Optionsindehaverne har ret til at kræve tegning af aktier forinden spaltningens gennemførelse.

Tegningskursen fastsættes i de i nærværende punkt 7 anførte tilfælde efter de i punkt 6 angivne principper.

8. Såfremt selskabet måtte ophøre med at være noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S er optionsindehaveren berettiget til når som helst at begære tegning af aktier på grundlag af optionen, dog tidligst 3 år efter tegningsoptionens tildeling. Tegningskursen fastsættes efter de i punkt 6 anførte principper.

Til gennemførelse af de til udnyttelse af tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelser er bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 30. juni 2012 at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 13.960.000,00 ved kontant indskud uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nye aktier, som måtte blive

tegnet ved udnyttelsen af tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, og aktierne skal være frit omsættelige omsætningspapirer. De nye aktier udstedes på navn og noteres i Selskabets aktiebog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Ingen aktier i selskabet har særlige rettigheder. Aktierne skal registreres i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

## **2 D.**

Bestyrelsen har den 4. juni 2010 på grundlag af bemyndigelse meddelt bestyrelsen i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 25. maj 2010 besluttet at udstede tegningsoptioner (warrants) til selskabets direktion og ledende medarbejdere samt ledende medarbejdere i datterselskaber med ret til tegning for indtil nominelt kr. 8.000.000 aktier i selskabet. Der betales ikke særskilt vederlag for tegningsoptionerne.

Tegningsoptionerne kan helt eller delvist udnyttes til tegning af aktier i tre vinduer á 6 uger. De tre udnyttelsesperioder er (1) perioden fra offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse for 2011/12 og 6 uger frem (2) perioden fra offentliggørelse af halvårsregnskab for 2012/13 og 6 uger frem, (3) perioden fra offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse for 2012/13 og 6 uger frem.

Tegningskursen pr. aktie a nominelt kr. 20 er fastsat til:

28,007 ved tegning i 1. udnyttelsesperiode (beregnet ved betaling af tegningsbeløb den 01.05.2012)

28,947 ved tegning i 2. udnyttelsesperiode (beregnet ved betaling af tegningsbeløb den 01.10.2012)

30,292 ved tegning i 3. udnyttelsesperiode (beregnet ved betaling af tegningsbeløb den 01.05.2013)

Der er ved fastlæggelsen af de anførte tegningskurser lagt en forrentningssats på 8 % p.a. til grund. Såfremt indbetaling af tegningsbeløb sker på andre datoer end de i det ovenstående forudsatte korrigeres herfor med en forrentning på 8 % p.a. for perioden mellem de anførte indbetalingsdatoer og de faktiske indbetalingsdatoer. Ved indbetaling inden de anførte datoer reduceres tegningskursen således og ved betaling senere end de anførte datoer forøges tegningskursen for forrentning i den mellemliggende periode.

De nye aktier som måtte blive tegnet i henhold til tegningsoptionerne skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, og aktierne skal være frit omsættelige omsætningspapirer. De nye aktier udstedes på navn og noteres i selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de

nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Aktierne skal bære ret til udbytte fra tidspunktet for registrering af nyttegningen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, idet herved forudsættes, at registrering sker inden afholdelse af ordinær generalforsamling for så vidt angår udnyttelsesperioden knyttet til offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse. Såfremt registrering ikke sker inden generalforsamlingen, således at de nye aktier ikke får ret til udbytte, kompenseres herfor, idet tegningskurserne er baseret på den forudsætning at aktier tegnet i en sådan udnyttelsesperiode oppebærer udbytte på den i tilknytning hertil afholdte ordinære generalforsamling.

Ingen aktier i selskabet har særlige rettigheder. Aktierne skal registreres i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

Tegningsoptionerne skal i øvrigt være undergivet følgende vilkår:

- Optionsindehaver kan gøre tegningsoptionerne gældende (udnytte tegningsoptionerne) ved skriftlig meddelelse til selskabets hovedkontor i Aalborg inden for en af udnyttelsesperioderne. Selskabet bekræfter modtagelsen af meddelelsen over for optionsindehaver. Indbetaling skal foretages kontant til selskabet samtidig med indskrivningen på tegningsliste og inden 14 dage efter at selskabets bekræftelse er fremsendt til optionsindehaver.
- En tegningsoption er personlig og kan i intet tilfælde gøres til genstand for overdragelse eller overgang, heller ikke i forbindelse med bodeling, og kan ikke pantsættes eller på anden måde tjene til fyldestgørelse af optionsindehavers kreditorer. Dog kan udstedte ikke udnyttede warrants i tilfælde af medarbejderens død udlægges til efterlevende ægtefælle eller livsarvinger.
- Tegningskursen er fastsat til kurs 28,007, 28,947 og 30,292 for henholdsvis 1., 2. og 3. udnyttelsesperiode, dog med rentemæssig korrektion ved faktisk indbetaling på andre tidspunkter end forudsat, jfr. ovenfor, hvilket indebærer, at der ved udnyttelse af en tegningsoption kan tegnes én ny aktie a nominelt kr. 20,00 mod kontant indbetaling af kr. 28,007, 28,947 eller 30,292 eller de beløb, der fremkommer efter eventuel rentekorrektion.
- Såfremt der i selskabet træffes beslutning om indførelse af aktieklasser, skal hver aktie tegnet ved udnyttelse af tegningsoptionerne tilhøre den bedst stillede aktieklasse.

Tegningskursen vil blive justeret i tilfælde af at der efter den 22. juni 2010 vedtages og gennemføres:

- Kapitalforhøjelse ved nyttegning med fortegningsret for de nuværende aktionærer.
- Fondsaktieudstedelse.
- Kapitalnedsættelse, medmindre denne foretages til dækning af underskud, ved annullering af egne aktier eller på anden lovlig måde uden udbetaling til samtlige aktionærer.
- Udlodning af udbytte på mere end 0 kr. pr. aktie a 20 kr.
- Udstedelse af yderligere aktietegningsretter (warrants) eller udstedelse af yderligere konvertible obligationer med fortegningsret for de eksisterende aktionærer.
- Ændringer der må sidestilles med de under a - e anførte og med tilsvarende virkning for optionsindehaveren.

Justering af konverteringskursen foretages kun i de ovenfor angivne situationer og således f.eks. ikke ved fission, udstedelse af medarbejderaktier til favørkurs og emissioner uden fortegningsret.

Ved selskabets solvente opløsning bortfalder tegningsoptionerne, idet dog således at optionsindehaver forinden skal gives adgang til at udøve denne.

- De i punkt 4 nævnte forhold samt eventuel justering af tegningskursen som følge af indbetaling af tegningsbeløb tidligere eller senere end de i stk. 3 forudsatte indbetalings-tidpunkter administreres af selskabets bestyrelse, som træffer endelig og bindende beslutning om gennemførelse og beregning af eventuel justering af tegningsoptionerne, herunder i forhold til tegningskurs og aktieandel.
- Såfremt der forinden tegningsoptionerne er udnyttet til tegning af aktier
  - fremsættes et tvangsindløsningsstilbud i medfør af selskabslovens bestemmelser herom,
  - fremsættes et offentligt overtagelsestilbud på aktier i selskabet,
  - fremsættes et lovpligtigt overtagelsestilbud på grundlag af erhvervelse af kapitalandele eller stemmerettigheder i selskabet, der medfører pålæg om fremsættelse af indløsningsstilbud

eller

d) der opstår en situation, hvor optionsindehaveren i øvrigt finder, at selskabets aktionærstruktur er ændret på en sådan måde, at det nye ejerforhold indebærer en betydelig risiko for, at selskabets hidtidige forretningsprincipper ændres har optionsindehaveren ret til at begære tegning af aktier i henhold til tegningsoptionerne. Retten til at begære tegning af aktier er gældende fra den pågældende begivenheds indtræden og indtil 1) udløbet af fristen i henhold til selskabslovens § 70, 2) udløbet af acceptfristen i det pågældende offentlige eller lovpligtige overtagelsestilbud og 3) 3 måneder efter at optionsindehaveren er blevet bekendt med det i litra d nævnte forhold. Såfremt tegningsoptionerne begæres udnyttet i henhold hertil anvendes en tegningskurs på 24,268 pr. aktie a nominelt kr. 20,00 med tillæg af et beløb svarende til 8 % p.a. af kr. 24,268 fra den 22.06.10 til tegningstidspunktet (indbetalingstidspunktet) og med fradrag af et beløb svarende til det akkumulerede udbetalte udbytte pr. aktie i perioden fra den 22.06.10 til tegningstidspunktet (indbetalingstidspunktet). Den nævnte tegningskurs vil være at regulere i overensstemmelse med de ovenfor anførte justeringsregler bortset fra det vedrørende udbytte anførte.

I de under a), b) og c) nævnte situationer skal de af optionsindehaveren på grundlag af optionerne tegnede aktier således være omfattet af de nævnte indløsnings- eller overtagelsestilbud.

Såfremt selskabet i den under b) nævnte situation finder, at en tegning i denne situation vil være til væsentlig ulempe for selskabets aktionærer eller der i den under d) nævnte situation ikke er enighed mellem optionsindehaveren og selskabet om, hvorvidt betingelserne nævnt i punkt d) er opfyldt, afgøres spørgsmålet endeligt og bindende for parterne ved voldgift efter ”Regler for behandling af sager ved Det Danske Voldgiftsinstitut”.

7. Ved fusion med selskaber, der ikke pr. 22. juni 2010 er helejede datterselskaber af selskabet, kan optionsindehaveren i en periode på 30 dage efter endelig vedtagelse af fusionen kræve at tegne aktier i henhold til tegningsoptionen med 14 dages varsel. Udnytter optionsindehaveren ikke denne ret til at kræve tegning af aktierne og er selskabet ikke det fortsættende selskab, ændres tegningsoptionen til en ret til at tegne aktier i det fortsættende selskab, og tegningskursen justeres på basis af ombytningsforholdet mellem de fusionerede selskabers aktier.

Spaltes selskabet skal det af spaltningensplanen tydeligt fremgå hvorledes der forholdes med tegningsoptionerne. Optionsindehaverne har ret til at kræve tegning af aktier forinden spaltningens gennemførelse.

Tegningskursen fastsættes i de i nærværende punkt 7 anførte tilfælde efter de i punkt 6 angivne principper.

8. Såfremt selskabet måtte ophøre med at være noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S er optionsindehaveren berettiget til når som helst at begære tegning af aktier på grundlag af optionen, dog tidligst 2 år efter tegningsoptionens tildeling. Tegningskursen fastsættes efter de i punkt 6 anførte principper.

Til gennemførelse af de til udnyttelse af tegningsoptionerne hørende kapitalforhøjelser er bestyrelsen bemyndiget til i perioden indtil 30. juni 2013 at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 8.000.000,00 ved kontant indskud uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer. De nye aktier, som måtte blive tegnet ved udnyttelsen af tegningsoptionerne, skal have samme rettigheder som eksisterende aktier efter vedtægterne, og aktierne skal være frit omsættelige omsætningspapirer. De nye aktier udstedes på navn og noteres i Selskabets ejerbog. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed, og der skal ikke være tilknyttet nogen indløsningsforpligtelse dertil. Ingen aktier i selskabet har særlige rettigheder. Aktierne skal registreres i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, P.O. Box 4040, 2300 København S.

### 3. GENERALFORSAMLING

Selskabets generalforsamling afholdes hvert år i selskabets hjemstedskommune så betids, at de for selskabet gældende frister for afholdelse af generalforsamling og indsendelse af årsrapport kan overholdes.

Aktionærer skal skriftligt overfor bestyrelsen fremsætte krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen til den ordinære generalforsamling. Fremsættes kravet senest 6 uger før generalforsamlingen skal afholdes har aktionæren ret til at få emnet optaget på dagsordenen. Modtager bestyrelsen kravet senere end 6 uger før generalforsamlingens afholdelse, afgør bestyrelsen om kravet er fremsat i så god tid, at emnet kan optages på dagsordenen.

Selskabet skal senest 8 uger før dagen for den påtænkte afholdelse af den ordinære generalforsamling offentliggøre datoen for den påtænkte afholdelse af generalforsamlingen samt datoen for den seneste fremsættelse af krav om optagelse af et bestemt emne på dagsordenen for aktionærerne.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter en generalforsamlings- eller bestyrelsesbeslutning på begæring af selskabets revisor eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra aktionærer, der ejer mindst 5 % af aktiekapitalen. Denne anmodning skal indeholde angivelse af det eller de bestemte forslag, som ønskes behandlet på generalforsamlingen. Den ekstraor-

---

dinære generalforsamling skal indkaldes inden 14 dage efter, at der er fremsat forlangende herom.

Aktionærerne indkaldes til generalforsamling med mindst 3 ugers og højst 5 ugers varsel ved meddelelse i Berlingske Tidende, Dagbladet Børsen og Morgenavisen Jyllands-Posten eller andre tilsvarende dagblade efter bestyrelsens bestemmelse samt ved brev/meddelelse til alle aktionærer, der har fremsat begæring herom. Endvidere skal indkaldelse ske ved offentliggørelse via selskabets hjemmeside. Indkaldelsen skal foruden dag og tid for generalforsamlingen tillige indeholde oplysning om dagsordenen og meddelelse om de til behandling indkomne forslag.

På en generalforsamling kan beslutning kun tages om de forslag, der har været optagne på dagsordenen, og ændringsforslag hertil.

Herudover skal indkaldelsen indeholde følgende:

- 1) en beskrivelse af aktiekapitalens størrelse og aktionærernes stemmeret
- 2) en tydelig og nøjagtig beskrivelse af de procedurer, som aktionærerne skal overholde for at kunne deltage i og afgive deres stemme på generalforsamlingen, jfr. selskabslovens § 97, stk. 2
- 3) registreringsdatoen, jfr. selskabslovens § 84, stk. 1, med en tydeliggørelse af, at kun personer, der på denne dato er aktionærer, har ret til at deltage i og stemme på generalforsamlingen
- 4) angivelse af, hvor og hvordan den komplette, uforkortede tekst for de dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen og dagsordenen samt de fuldstændige forslag, kan fås og
- 5) angivelse af internetadresse, hvor de oplysninger, der er nævnt i selskabslovens § 99, vil blive gjort tilgængelige

Skal der på generalforsamlingen behandles forslag til vedtægtsændringer, skal hovedindholdet af disse angives i indkaldelsen.

Senest 2 uger før enhver generalforsamlings afholdelse fremlægges på selskabets kontor til eftersyn for aktionærerne dagsordenen og de fuldstændige forslag, der skal fremsættes for generalforsamlingen, og for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige årsrapporten, forsynet med påtegning af revisionen og underskrift af direktionen og bestyrelsen.

Selskabet skal i en sammenhængende periode på 3 uger begyndende senest 3 uger før generalforsamlingen inklusive dagen for dennes afholdelse mindst gøre følgende oplysninger tilgængelige for sine aktionærer på sin hjemmeside:

- 1) Indkaldelsen

- 2) Det samlede antal aktier og stemmerettigheder på datoen for indkaldelsen
- 3) De dokumenter, der skal fremlægges på generalforsamlingen
- 4) Dagsordenen og de fuldstændige forslag
- 5) I givet fald de formularer, der skal anvendes ved stemmeafgivelse ved fuldmagt og ved stemmeafgivelse per brev, medmindre disse formularer sendes direkte til aktionærerne. Kan disse formularer af tekniske årsager ikke gøres tilgængelige på internettet, oplyser selskabet på sin hjemmeside, hvordan formularerne kan fås i papirform. I sådanne tilfælde sender selskabet formularerne til enhver aktionær, der ønsker det. Omkostningerne hertil afholdes af selskabet.

#### 4.

Enhver, der besidder aktier i selskabet på registreringsdatoen, er berettiget til at møde på generalforsamlingen, hvis vedkommende senest tre dage forud har anmeldt sin deltagelse til selskabet. Registreringsdatoen ligger en uge før generalforsamlingens afholdelse.

Hvert aktiebeløb på kr. 1,00 giver én stemme. Stemmeretten kan udøves i henhold til skriftlig og dateret fuldmagt. Fuldmagt kan ikke gives for længere tid end ét år.

Stemmeretten afgøres på baggrund af de aktier, den enkelte aktionær besidder, som opgjort på registreringsdatoen på baggrund af notering af aktionærens kapitalforhold i ejerbogen samt meddelelser om ejerforhold, som selskabet har modtaget med henblik på indførelse i ejerbogen, men som endnu ikke er indført i ejerbogen.

#### 5.

Dagsordenen for ordinær generalforsamling skal omfatte følgende:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed for det forløbne år.
2. Fremlæggelse af årsrapport med revisionspåtegning til godkendelse.
3. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab.
4. Behandling af eventuelle forslag fra bestyrelsen samt forslag, der måtte være fremkommet fra aktionærer.
5. Valg af bestyrelse.
6. Valg af revisorer.
7. Eventuelt.

#### 6.

De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved almindelig stemmeflerhed af de tilstedeværende stemmer, med mindre lovgivningen foreskriver andet. Til vedtagelse af beslutning om ændring af vedtægterne eller selskabets opløs-

---

ning kræves dog, at beslutningen tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

#### **7.**

Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen udpeget dirigent, som afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde og stemmeafgivning og sikrer at generalforsamlingen afholdes på en forsvarlig og hensigtsmæssig måde i henhold til lovgivningen.

#### **8.**

Over det på generalforsamlingen passerende føres en af bestyrelsen autoriseret protokol, der underskrives af dirigenten og de tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer. Alle beslutninger skal indføres i forhandlingsprotokollen.”

Senest to uger efter generalforsamlingens afholdelse skal generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udskrift af denne være tilgængelig for aktionærerne.

### **BESTYRELSE OG DIREKTION**

#### **9.**

Selskabet ledes af en på generalforsamlingen valgt bestyrelse på 4-7 medlemmer. Bestyrelsens medlemmer vælges for ét år ad gangen men kan genvælges. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand. Bestyrelsen fastsætter selv sin forretningsorden. I tilfælde af stemmelighed i bestyrelsen er formandens stemme udslagsgivende. Over det på bestyrelsesmøderne passerende føres en af bestyrelsen autoriseret protokol, der underskrives af de i mødet deltagende bestyrelsesmedlemmer.

#### **10.**

Bestyrelsen ansætter en direktion, bestående af et eller flere medlemmer, til at forestå selskabets daglige virke.

#### **10 A.**

Selskabet har udarbejdet overordnede retningslinjer for aflønning af bestyrelse og direktion, herunder incitamentsaflønning for direktionen. Disse retningslinjer er forelagt og vedtaget på selskabets generalforsamling den 25. maj 2010.

### **TEGNINGSRET**

#### **11.**

Selskabet tegnes af formanden og næstformanden i forening, af formanden eller næstformanden i forening med et bestyrelsesmedlem eller med en direktør, af 3 bestyrelsesmedlemmer i forening, af 2 direktører i forening eller af den samlede bestyrelse.

### **REGNSKAB OG REVISION**

#### **12.**

Selskabets regnskabsår løber fra 01.02. – 31.01. med omlægningsåret 01.05.2001 til 31.01.2002.

#### **13.**

Revision af selskabets årsrapporter foretages af en eller flere af generalforsamlingen for et år ad gangen valgte statsautoriserede revisorer.

#### **14.**

Årsrapporten udfærdiges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Henstår uafskrevet underskud fra tidligere år, skal overskuddet først anvendes til dækning af dette.

Det fremkomne overskud anvendes efter generalforsamlingens bestemmelse efter indstilling fra bestyrelsen.

\* \* \*

Således vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling den 25.05.2010, som ændret f.s.v.a. § 2 D ved bestyrelsesbeslutning af 04.06.2010 med påtegning af 23.06.2010.

Morten Jensen  
Advokat

Denne side er bevidst gjort blank

### III. REGNSKABSOPLYSNINGER

---

<b>1</b>	<b>Introduktion til regnskaboplysninger</b>	<b>F2</b>
<b>2</b>	<b>Oplysninger indarbejdet ved henvisning</b>	<b>F3</b>
<b>3</b>	<b>Urevideret koncernregnskab for perioden 1. februar 2010 – 30. april 2010 med sammenligningstal for perioden 1. februar 2009 til 30. april 2009</b>	<b>F4</b>
3.1	Ledelsespåtegning	F4
3.2	Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse	F5
3.3	Balance	F6
3.4	Egenkapitalopgørelse	F8
3.5	Pengestrømsopgørelse	F9
3.6	Noter	F10
<b>4</b>	<b>Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007/2008, 2008/2009 og 2009/2010</b>	<b>F12</b>
4.1	Ledelsespåtegning	F12
4.2	De uafhængige revisorers erklæring på koncernregnskaberne for regnskabsårene 2009/2010, 2008/2009 og 2007/2008	F13
4.3	Resultatopgørelse og total indkomstopgørelse	F15
4.4	Balance	F16
4.5	Egenkapitalopgørelse	F18
4.6	Pengestrømsopgørelse	F19
4.7	Noter	F20

### III. 1 INTRODUKTION TIL REGNSKABOPLYSNINGER

---

Det følgende delårsregnskab for Koncernen for perioden 1. februar - 30. april 2010 er et uddrag af Selskabets offentliggjorte delårsrapport for perioden 1. februar - 30. april 2010 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. februar - 30. april 2009 udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Den offentliggjorte delårsrapport for perioden 1. februar - 30. april 2010 omfatter ledelsesberetning, delårsregnskab for moderselskabet TK Development A/S, koncerndelårsregnskab for Selskabet samt tilhørende noter. Delårsregnskabet i dette Prospekt omfatter koncerndelårsregnskab for Selskabet med tilhørende noter. Koncerndelårsregnskabet i dette Prospekt er uden ledelsesberetning, da denne er indarbejdet i Prospektet via krydsreference til den offentliggjorte delårsrapport, jf. afsnittet "Oplysninger indarbejdet ved henvisning".

Den af ledelsen for Selskabet aflagte og offentliggjorte delårsrapport for perioden 1. februar - 30. april 2010 er ikke revideret eller revideret.

De følgende koncernregnskaber for regnskabsårene 2009/10 og 2008/09 er et uddrag af Selskabets offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2009/10 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2008/09 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet for regnskabsåret 2007/08 er et uddrag af Selskabets offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2008/09 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2007/08 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber med undtagelse af opgørelsen af finansiell stilling for regnskabsåret 2007/08, der er et uddrag af Selskabets offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2009/10 med tilhørende sammenligningstal for opgørelsen af finansiell stilling for regnskabsåret 2007/08 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis og reklassifikationer foretaget i regnskabsårene 2009/10 og 2008/09 er tilpasset med tilbagevirkende kraft i koncernregnskaberne.

De offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2009/10 og 2008/09 omfatter ledelsesberetning, årsregnskab for moderselskabet TK Development A/S, koncernregnskab for Selskabet samt tilhørende noter. Koncernregnskaberne i dette Prospekt omfatter koncernregnskab for Selskabet med tilhørende noter. Koncernregnskaberne i dette Prospekt er uden ledelsesberetning, da disse er indarbejdet i Prospektet via krydsreference til de offentliggjorte årsrapporter, jf. afsnittet "Oplysninger indarbejdet ved henvisning".

De af ledelsen for Selskabet aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2009/10 er revideret. I revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2007/08 dateret den 24. april 2008, på årsrapporten for regnskabsåret 2008/09 dateret den 24. april 2009 samt på koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 dateret den 22. april 2010 har Selskabets revisorer udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Der er ikke yderligere oplysninger i Prospektet, der er revideret.



### III. 2 OPLYSNINGER INDARBEJDET VED HENVISNING

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet, jævnfør §18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde overflødiggjort af oplysninger i Prospektet. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som TK Development indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering.

Koncernens virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Nye Aktier eller de Eksisterende Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forhold, der er angivet i afsnittet ”Fremadrettede udsagn” og i lyset af oplysningerne i afsnittet ”Risikofaktorer”.

De offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10 indeholder ledelsesberetning samt årsregnskab for moderselskabet TK Development A/S.

Den offentliggjorte delårsrapport for perioden 1. februar - 30. april 2010 med sammenligningstal for perioden 1. februar - 30. april 2009 indeholder ledelsesberetning.

Oplysningerne heri er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på TK Developments adresse, Vestre Havnepromenade 7, DK-9000 Aalborg, Danmark samt på Selskabets hjemmeside [www.tk-development.dk](http://www.tk-development.dk)

Oplysning	Henvisning	Side-(r)
Ledelsesberetning for perioden 1. februar - 30. april 2010	TK Development A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. februar - 30. april 2010	5-15
TK Development A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2007/08	TK Development A/S' årsrapport 2007/08	7-28
TK Development A/S' koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2007/08	TK Development A/S' årsrapport 2007/08	61-121
TK Development A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2007/08	TK Development A/S' årsrapport 2007/08	59
TK Development A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2007/08	TK Development A/S' årsrapport 2007/08	60
TK Development A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2008/09	TK Development A/S' årsrapport 2008/09	7-28
TK Development A/S' koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2008/09	TK Development A/S' årsrapport 2008/09	55-112
TK Development A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2008/09	TK Development A/S' årsrapport 2008/09	53
TK Development A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2008/09	TK Development A/S' årsrapport 2008/09	54
TK Development A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2009/10	TK Development A/S' årsrapport 2009/10	7-31
TK Development A/S' koncernregnskab og årsregnskab for regnskabsåret 2009/10	TK Development A/S' årsrapport 2009/10	57-116
TK Development A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2009/10	TK Development A/S' årsrapport 2009/10	55

### **3.1 LEDELSESPÅTEGNING**

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. februar – 30. april 2010 for TK Development A/S.

Delårsrapporten, der ikke er revideret, er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig således at delårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. april 2010 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. februar 2010 til 30. april 2010.

Vi anser ledelsesberetningen for at give en retvisende redegørelse for udviklingen i Koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af Koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer som Koncernen står over for.

Aalborg, den 30. juni 2010

#### **Direktionen**

Frede Clausen  
(Administrerende direktør)

Robert Andersen  
(Direktør)

#### **Bestyrelsen**

Niels Roth  
(Formand)

Torsten Erik Rasmussen  
(Næstformand)

Kurt Daell

Per Søndergaard Pedersen

Jesper Jarlbæk

Jens Erik Christensen

### 3.2 RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

DKK mio.	Note	1. kvartal 2010/11	1. kvartal 2009/10
Nettoomsætning		159,7	49,6
Eksterne direkte projektkostninger	2	-94,0	-27,5
Værdiregulering investeringsejendomme. netto		1,5	3,5
<b>Bruttoresultat</b>		<b>67,2</b>	<b>25,6</b>
Andre eksterne omkostninger		9,3	9,6
Personaleomkostninger		22,5	26,6
<b>I alt</b>		<b>31,8</b>	<b>36,2</b>
<b>Ordinært resultat før finansiering og afskrivninger</b>		<b>35,4</b>	<b>-10,6</b>
Af- og nedskrivninger på langfristede aktiver		0,9	1,1
<b>Ordinært resultat før finansiering</b>		<b>34,5</b>	<b>-11,7</b>
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder		0,7	0,1
Finansielle indtægter		8,1	7,6
Finansielle omkostninger		-16,9	-11,4
<b>I alt</b>		<b>-8,1</b>	<b>-3,7</b>
<b>Resultat før skat</b>		<b>26,4</b>	<b>-15,4</b>
Skat af periodens resultat		6,9	3,4
<b>Periodens resultat</b>		<b>19,5</b>	<b>-12,0</b>
<b>Totalindkomstopgørelse</b>			
Periodens resultat		19,5	-12,0
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder		12,5	16,3
Skat af valutakursregulering		-0,1	0,4
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		0,0	0,0
<b>Periodens totalindkomst</b>		<b>31,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Resultat pr. aktie i DKK</b>			
Resultat pr. aktie (EPS) á nom. DKK 20		0,7	-0,4
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) á nom. DKK 20		0,7	-0,4

### 3.3 BALANCE

#### AKTIVER

DKK mio.	30.04.2010	31.01.2010	30.04.2009
<b>Langfristede aktiver</b>			
Goodwill	33,3	33,3	33,3
<b>Immaterielle aktiver</b>	<b>33,3</b>	<b>33,3</b>	<b>33,3</b>
Investeringsejendomme	356,6	355,1	369,8
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	8,9	9,2	13,5
<b>Materielle aktiver</b>	<b>365,5</b>	<b>364,3</b>	<b>383,3</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	25,4	24,7	24,2
Andre værdipapirer og kapitalandele	1,2	1,3	1,3
Udskudte skatteaktiver	286,0	284,9	269,0
<b>Andre langfristede aktiver</b>	<b>312,6</b>	<b>310,9</b>	<b>294,5</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>711,4</b>	<b>708,5</b>	<b>711,1</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
<b>Igangværende og færdige projekter</b>	<b>3.380,5</b>	<b>3.253,5</b>	<b>2.776,5</b>
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	116,6	106,5	122,1
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	2,9	2,9	8,0
Igangværende arbejder for fremmed regning	18,0	17,8	0,0
Andre tilgodehavender	120,4	125,7	162,6
Periodeafgrænsningsposter	16,1	17,4	22,5
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>274,0</b>	<b>270,3</b>	<b>315,2</b>
Værdipapirer	4,0	4,0	4,0
Indestående på deponerings- og sikringskonti	105,9	63,5	86,6
Likvide beholdninger	107,3	77,5	63,0
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>3.871,7</b>	<b>3.668,8</b>	<b>3.245,3</b>
<b>AKTIVER</b>	<b>4.583,1</b>	<b>4.377,3</b>	<b>3.956,4</b>

**PASSIVER**

DKK mio.	30.04.2010	31.01.2010	30.04.2009
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	560,9	560,9	560,9
Andre reserver	34,2	21,8	-19,6
Overført resultat	1.031,1	1.010,7	970,8
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.626,2</b>	<b>1.593,4</b>	<b>1.512,1</b>
<b>Forpligtelser</b>			
Kreditinstitutter	121,3	26,0	107,1
Hensatte forpligtelser	12,2	14,7	10,3
Udskudte skatteforpligtelser	61,8	59,2	42,4
Anden gæld	3,9	3,9	2,4
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>199,2</b>	<b>103,8</b>	<b>162,2</b>
Kreditinstitutter	2.366,0	2.298,0	1.757,2
Leverandøregæld	130,8	144,1	284,4
Modtagne forudbetalinger fra kunder	0,0	4,0	2,6
Hensatte forpligtelser	22,2	24,9	10,5
Hensatte forpligtelser	19,1	14,2	6,4
Anden gæld	205,8	185,8	212,0
Periodeafgrænsningsposter	13,8	9,1	9,0
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>2.757,7</b>	<b>2.680,1</b>	<b>2.282,1</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>2.956,9</b>	<b>2.783,9</b>	<b>2.444,3</b>
<b>PASSIVER</b>	<b>4.583,1</b>	<b>4.377,3</b>	<b>3.956,4</b>

### 3.4 EGENKAPITALOPGØRELSE

Aktiekapitalen i TK Development A/S er ikke opdelt i klasser og består af 28.043.810 stk. aktier a DKK 20. (nominelt DKK 560.876.200).

DKK mio.	Aktiekapital	Andre reserver	Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital pr. 1. februar 2009</b>	<b>560,9</b>	<b>-36,3</b>	<b>981,4</b>	<b>1.506,0</b>
Periodens totalindkomst	0,0	16,7	-12,0	4,7
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	1,4	1,4
<b>Egenkapital pr. 30. april 2009</b>	<b>560,9</b>	<b>-19,6</b>	<b>970,8</b>	<b>1.512,1</b>
<b>Egenkapital pr. 1. februar 2010</b>	<b>560,9</b>	<b>21,8</b>	<b>1.010,7</b>	<b>1.593,4</b>
Periodens totalindkomst	0,0	12,4	19,5	31,9
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	0,9	0,9
<b>Egenkapital pr. 30. april 2010</b>	<b>560,9</b>	<b>34,2</b>	<b>1.031,1</b>	<b>1.626,2</b>

### 3.5 PENGESTRØMSOPGØRELSE

DKK mio.	3 mdr. 2010/11	3 mdr. 2009/10
<b>Resultat før finansiering</b>	<b>34,5</b>	<b>-11,7</b>
Reguleringer for ikke-kontante poster:		
Værdireguleringer investeringsejendomme, netto	-1,5	-3,5
Afskrivninger	0,8	1,1
Warrants	0,9	1,4
Hensatte forpligtelser	2,3	-2,1
Kursreguleringer	5,7	-4,1
Ændringer i investeringer i projekter m.v.	-85,8	-184,9
Ændringer i tilgodehavender	-0,9	21,2
Ændringer i deponerings- og sikringskonti	-42,6	29,6
Ændringer i kreditorer og anden gæld	2,3	38,7
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet før finansielle poster og skat</b>	<b>-84,3</b>	<b>-114,3</b>
Betalte renter m.v.	-31,7	-30,6
Modtagne renter m.v.	0,8	1,8
Betalt selskabsskat	-10,9	-15,1
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>-126,1</b>	<b>-158,2</b>
Køb af materielle anlægsaktiver	-0,3	-0,6
Salg af materielle anlægsaktiver	0,0	0,5
Investering i investeringsejendomme	-0,1	0,0
Køb af værdipapirer og kapitalandele	0,0	0,0
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>
Afdrag langfristet finansiering	-0,3	-0,1
Optagelse af langfristet finansiering	95,6	0,0
Optagelse af projektf finansiering	193,9	145,6
Nedbringelse af projektf finansiering/afdrag kreditinstitutter	-135,7	-35,2
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>153,5</b>	<b>110,3</b>
<b>Periodens pengestrøm</b>	<b>27,0</b>	<b>-48,0</b>
<b>Likvider, primo</b>	<b>77,5</b>	<b>111,0</b>
Kursregulering af likvider	2,8	0,0
<b>Likvider ultimo</b>	<b>107,3</b>	<b>63,0</b>

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke udledes af koncernregnskabet alene.

### 3.6 NOTER

#### Note 1. Segmentoplysninger

Den interne rapportering i TK Development er opdelt i de to forretningsenheder TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding samt den resterende del i TK Development, moderselskab. Segmentoplysningerne er oplyst i overensstemmelse hermed.

DKK mio.	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	TKD	Eliminering	I alt
<b>30.04.2010</b>					
Nettoomsætning	127,9	29,2	2,6	0,0	159,7
Resultat efter skat	11,4	5,3	2,5	0,0	19,5
Segmentaktiver	1.756,4	2.001,8	2.191,8	-1.366,9	4.583,1
Segmentforpligtelser	1.377,4	1.170,3	565,5	-156,4	2.956,8
<b>30.04.2009</b>					
Nettoomsætning	26,9	20,2	2,5	0,0	49,6
Resultat efter skat	-8,9	7,2	-10,3	0,0	-12,0
Segmentaktiver	1.494,7	1.668,6	2.082,9	-1.289,8	3.956,4
Segmentforpligtelser	1.102,2	829,9	570,8	-58,6	2.444,3

#### Note 2. Eksterne direkte projektkostninger

DKK mio.	3 mdr. 2010/11	3 mdr. 2009/10
Projektkostninger	94,0	27,5
Nedskrivning af igangværende og færdige projekter	0,0	0,0
Tilbageførsel af nedskrivning af igangværende og færdige projekter	0,0	0,0
<b>Eksterne direkte projektkostninger i alt</b>	<b>94,0</b>	<b>27,5</b>



### Note 3. Aktiebaseret vederlæggelse

Koncernen har to incitamentsprogrammer. For nærmere omtale henvises til Koncernens årsrapport 2009/10.

Udviklingen i udestående warrants kan specificeres således:

<b>Antal warrants</b>	<b>30.04.2010</b>	<b>31.01.2010</b>	<b>30.04.2009</b>
Udestående warrants primo	1.350.000	1.376.000	1.376.000
Tildelt i regnskabsåret	0	0	0
Fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold	0	-26.000	0
Udnyttet i regnskabsåret	0	0	0
<b>Udestående warrants ultimo</b>	<b>1.350.000</b>	<b>1.350.000</b>	<b>1.376.000</b>
<b>Antal warrants der kan udnyttes pr. balancedagen</b>	<b>676.000</b>	<b>676.000</b>	<b>0</b>
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	0,9	3,9	1,4

### Note 4. Ændringer i eventualaktiver og eventualforpligtelser

Siden den seneste offentliggjorte årsrapport er der ikke sket væsentlige ændringer i Koncernens eventualaktiver og eventualforpligtelser.

### Note 5. Transaktioner med nærtstående parter

Selskabet har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse i selskabet og Koncernen kan kategoriseres som følger:

- Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)
- Joint ventures og associerede virksomheder

<b>DKK mio.</b>	<b>30.04.2010</b>	<b>31.01.2010</b>	<b>30.04.2009</b>
<b>Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)</b>			
Andel af aktiekapitalen i antal stk.	2.382.628	2.382.628	2.382.934
Forpligtelse over for direktion vedr. medarbejderobligationer	1,5	1,5	1,5
<b>Joint ventures og associerede virksomheder</b>			
Honorarer fra joint ventures	0,0	0,3	0,1
Renteindtægter fra joint ventures	1,7	5,0	0,2
Renteomkostninger til joint ventures	-0,9	-9,7	-1,1
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0,0	0,3	0,1
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	25,8	2,9	8,0
Tilgodehavender hos joint ventures	88,9	87,1	104,6
Gæld til joint ventures	111,4	110,1	115,4

#### 4.1 LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10 for TK Development A/S henholdsvis 24. april 2008, 24. april 2009 og 22. april 2010. De i dette Prospekt indeholdte koncernregnskaber er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er for regnskabsårene 2008/09 og 2009/10 uddraget af Selskabets offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2009/10 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2008/09 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Det indeholdte årsregnskab for regnskabsåret 2007/08 er uddraget af Selskabets offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2008/09 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2007/08 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, med undtagelse af opgørelsen af finansiell stilling for regnskabsåret 2007/08, der er et uddrag af Selskabets offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2009/10 med tilhørende sammenligningstal for opgørelsen af finansiell stilling for regnskabsåret 2007/08 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis og reklassifikationer foretaget i regnskabsårene 2009/10 og 2008/09 er tilpasset med tilbagevirkende kraft i koncernregnskaberne.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabsoplysningerne giver et retvisende billede af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10.

København, den 5. august 2010

#### Direktionen

Frede Clausen  
(Administrerende direktør)

Robert Andersen  
(Direktør)

#### Bestyrelsen

Niels Roth  
(Formand)

Torsten Erik Rasmussen  
(Næstformand)

Kurt Daell

Per Søndergaard Pedersen

Jesper Jarlbæk

Jens Erik Christensen

---

## 4.2 DE UAFHÆNGIGE REVISORERS ERKLÆRING PÅ KONCERNREGNSKABERNE FOR REGNSKABSÅRENE 2009/2010, 2008/2009 OG 2007/2008

### Til læserne af dette Prospekt

Vi har revideret de af ledelsen for TK Development A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10, hvorfra koncernregnskaberne på siderne F15 - F67 er uddraget. Revisionen af henholdsvis årsrapporterne for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 er udført i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. I vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2007/08 dateret 24. april 2008, på årsrapporten for regnskabsåret 2008/09 dateret 24. april 2009 og på koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 dateret 22. april 2010 udtrykte vi en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Vores revisionspåtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10 dateret 22. april 2010 er gengivet her:

#### **"Til aktionærerne i TK Development A/S Påtegning på koncernregnskab og årsregnskab**

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for TK Development A/S for regnskabsåret 1. februar 2009 - 31. januar 2010 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som moderselskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

#### **Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet**

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

#### **Revisors ansvar og den udførte revision**

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede 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.

---

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2010 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2009 - 31. januar 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.”

Vi har ikke foretaget yderligere revisionshandling efter den 22. april 2010.

Ledelsen har ansvaret for, at koncernregnskaberne på siderne F15 - F67 er korrekt udtaget fra årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om udtaget af koncernregnskaberne fra de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10.

## Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 800 ”Den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål” med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskaberne på siderne F15 - F67 i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10, som de er udtaget fra.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne indeholdt på siderne F15 - F67 i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 og koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 2009/10, som de er udtaget fra.

København, den 5. august 2010

Aalborg, den 5. august 2010

## DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Lars Andersen  
*Statsautoriseret revisor*

Jesper Jørgensen  
*Statsautoriseret revisor*

## NIELSEN & CHRISTENSEN

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Marian Fruergaard  
*Statsautoriseret revisor*

Per Laursen  
*Statsautoriseret revisor*

### 4.3 RESULTATOPGØRELSE OG TOTAL INDKOMSTOPGØRELSE

DKK mio.	Note	2009/10	2008/09	2007/08
Nettoomsætning	4	1.369,9	1.052,4	2.586,8
Eksterne direkte projektkomkostninger	5	-1.158,5	-735,1	-2.077,5
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	18	-10,9	57,7	44,5
<b>Bruttoresultat</b>		<b>200,5</b>	<b>375,0</b>	<b>553,8</b>
Andre eksterne omkostninger	6	38,6	46,7	47,8
Personaleomkostninger	7	99,9	120,6	110,6
<b>I alt</b>		<b>138,5</b>	<b>167,3</b>	<b>158,4</b>
<b>Resultat før finansiering og afskrivninger</b>		<b>62,0</b>	<b>207,7</b>	<b>395,4</b>
Af- og nedskrivninger på langfristede aktiver		4,5	6,0	8,6
<b>Resultat før finansiering</b>		<b>57,5</b>	<b>201,7</b>	<b>386,8</b>
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	10	-0,2	-0,3	0,3
Finansielle indtægter	12	10,6	61,5	60,4
Finansielle omkostninger	13	-28,5	-94,9	-102,1
<b>I alt</b>		<b>-18,1</b>	<b>-33,7</b>	<b>-41,4</b>
<b>Resultat før skat</b>		<b>39,4</b>	<b>168,0</b>	<b>345,4</b>
Skat af årets resultat	14	14,0	12,8	73,5
<b>Årets resultat</b>		<b>25,4</b>	<b>155,2</b>	<b>271,9</b>
<b>Fordeles således:</b>				
Aktionærer i TK Development A/S		25,4	155,2	249,5
Minoritetsandele		0,0	0,0	22,4
Årets resultat		25,4	155,2	271,9
<b>Totalindkomstopgørelse</b>				
<b>Årets resultat</b>		<b>25,4</b>	<b>155,2</b>	<b>271,9</b>
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder		32,5	-62,6	36,9
Skat af valutakursregulering		-5,8	0,7	0,8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		31,4	-31,4	0,0
Skat af værdiregulering af sikringsinstrumenter		0,0	0,0	0,0
Værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg		0,0	-0,1	0,0
<b>Årets totalindkomst</b>		<b>83,5</b>	<b>61,8</b>	<b>309,6</b>
<b>Fordeles således:</b>				
Aktionærer i TK Development A/S		83,5	61,8	284,3
Minoritetsandele		0,0	0,0	25,3
<b>Årets totalindkomst</b>		<b>83,5</b>	<b>61,8</b>	<b>309,6</b>
<b>Resultat pr. aktie i DKK</b>				
Resultat pr. aktie (EPS) à nom. DKK 20	15	0,9	5,5	8,9
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) à nom. DKK 20	15	0,9	5,5	8,8

## 4.4 BALANCE

### AKTIVER

DKK mio.	Note	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
<b>Langfristede aktiver</b>				
Goodwill	17	33,3	33,3	31,3
<b>Immaterielle aktiver</b>		<b>33,3</b>	<b>33,3</b>	<b>31,3</b>
Investeringsejendomme	18	355,1	366,5	584,6
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	19	9,2	14,3	14,2
<b>Materielle aktiver</b>		<b>364,3</b>	<b>380,8</b>	<b>598,8</b>
Kapitalandele i associerede virksomheder	10	24,7	24,1	23,9
Andre værdipapirer og kapitalandele	20	1,3	1,3	8,9
Udskudte skatteaktiver	21	284,9	265,7	266,0
<b>Andre langfristede aktiver</b>		<b>310,9</b>	<b>291,1</b>	<b>298,8</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>708,5</b>	<b>705,2</b>	<b>928,9</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
<b>Igangværende og færdige projekter</b>	<b>22</b>	<b>3.253,5</b>	<b>2.541,3</b>	<b>1.998,3</b>
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	23	106,5	154,2	220,1
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		2,9	8,4	8,4
Igangværende arbejder for fremmed regning	24	17,8	3,7	0,0
Andre tilgodehavender		125,7	160,3	256,5
Periodeafgrænsningsposter		17,4	10,8	10,3
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>270,3</b>	<b>337,4</b>	<b>495,3</b>
Værdipapirer	25	4,0	5,0	4,0
Indeståender på deponerings- og sikringskonti	26	63,5	116,2	322,4
Likvide beholdninger		77,5	111,0	322,0
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>3.668,8</b>	<b>3.110,9</b>	<b>3.142,0</b>
<b>AKTIVER</b>		<b>4.377,3</b>	<b>3.816,1</b>	<b>4.070,9</b>

**PASSIVER**

DKK mio.	Note	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
<b>Egenkapital</b>				
Aktiekapital	27	560,9	560,9	560,9
Andre reserver	28	21,8	-36,3	57,1
Overført resultat		1.010,7	981,4	821,9
<b>Aktionærernes andel af egenkapitalen</b>		<b>1.593,4</b>	<b>1.506,0</b>	<b>1.439,9</b>
Minoritetsandele		0,0	0,0	93,9
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>1.593,4</b>	<b>1.506,0</b>	<b>1.533,8</b>
<b>Forpligtelser</b>				
Kreditinstitutter	29	26,0	107,2	408,3
Hensatte forpligtelser	30	14,7	10,9	21,9
Udskudte skatteforpligtelser	32	59,2	43,3	52,3
Anden gæld	33	3,9	2,5	0,0
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>103,8</b>	<b>163,9</b>	<b>482,5</b>
Kreditinstitutter	29	2.298,0	1.639,2	1.348,3
Leverandørgæld		144,1	224,0	381,7
Modtagne forudbetalinger fra kunder		4,0	0,0	52,8
Selskabsskat		24,9	26,8	67,0
Hensatte forpligtelser	30	14,2	7,6	11,1
Anden gæld	33	185,8	234,7	187,9
Periodeafgrænsningsposter		9,1	13,9	5,8
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<b>2.680,1</b>	<b>2.146,2</b>	<b>2.054,6</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>2.783,9</b>	<b>2.310,1</b>	<b>2.537,1</b>
<b>PASSIVER</b>		<b>4.377,3</b>	<b>3.816,1</b>	<b>4.070,9</b>

#### 4.5 EGENKAPITALOPGØRELSE

DKK mio.	Aktiekapital	Andre reserver	Overført resultat	TK Developments aktionærers andel af egenkapitalen i alt	Minoritetsandele	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital pr. 1. februar 2007</b>	<b>560,9</b>	<b>157,1</b>	<b>435,7</b>	<b>1.153,7</b>	<b>137,2</b>	<b>1.290,9</b>
Årets totalindkomst	0,0	79,3	205,0	284,3	25,3	309,6
Overført til frie reserver	0,0	-179,3	179,3	0,0	0,0	0,0
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	1,9	1,9	0,0	1,9
Afgang i forbindelse med forøgelse af ejerandel i datterselskab	0,0	0,0	0,0	0,0	-68,6	-68,6
<b>Egenkapital pr. 31. januar 2008</b>	<b>560,9</b>	<b>57,1</b>	<b>821,9</b>	<b>1.439,9</b>	<b>93,9</b>	<b>1.533,8</b>
Årets totalindkomst	0,0	-93,4	155,2	61,8	0,0	61,8
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	-20,0	-20,0
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	4,3	4,3	0,0	4,3
Afgang i forbindelse med forøgelse af ejerandel i datterselskab	0,0	0,0	0,0	0,0	-73,9	-73,9
<b>Egenkapital pr. 31. januar 2009</b>	<b>560,9</b>	<b>-36,3</b>	<b>981,4</b>	<b>1.506,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1.506,0</b>
Årets totalindkomst	0,0	58,1	25,4	83,5	0,0	83,5
Udbetalt udbytte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	3,9	3,9	0,0	3,9
<b>Egenkapital pr. 31. januar 2010</b>	<b>560,9</b>	<b>21,8</b>	<b>1.010,7</b>	<b>1.593,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1.593,4</b>



#### 4.6 PENGESTRØMSOPGØRELSE

DKK mio.	2009/10	2008/09	2007/08
Resultat før finansiering	57,5	201,7	386,8
Reguleringer for ikke-kontante poster:			
Værdireguleringer investeringsejendomme, netto	10,9	-57,7	-44,5
Afskrivninger	4,2	5,6	8,4
Hensatte forpligtelser	9,9	-14,5	-35,1
Kursreguleringer	-6,5	-9,4	6,0
Ændringer i investeringer i projekter m.v.	-521,8	-577,2	-385,4
Ændringer i tilgodehavender	71,9	118,2	174,8
Ændring i deponerings- og sikringskonti	52,8	206,2	88,6
Ændringer i kreditorer og anden gæld	-108,5	-136,6	186,5
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet før finansielle poster og skat</b>	<b>-429,6</b>	<b>-263,7</b>	<b>386,1</b>
Betalte renter m.v.	-128,8	-139,9	-168,5
Modtagne renter m.v.	5,3	23,4	37,7
Betalt selskabsskat	-29,7	-51,2	-24,1
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>-582,8</b>	<b>-431,4</b>	<b>231,2</b>
Køb af materielle anlægsaktiver	-1,0	-8,3	-6,3
Salg af materielle anlægsaktiver	2,1	1,1	2,3
Investeringer i investeringsejendomme	0,0	0,0	-6,6
Salg af investeringsejendomme	0,0	276,0	0,0
Forøgelse ejerandel Euro Mall Holding A/S	0,0	-96,8	-70,8
Køb af værdipapirer og kapitalandele	-0,7	-0,5	-0,4
Salg af værdipapirer og kapitalandele	0,0	7,6	25,3
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>	<b>0,4</b>	<b>179,1</b>	<b>-56,5</b>
Afdrag langfristet finansiering	-1,2	-56,9	-59,9
Optagelse af langfristet finansiering	0,0	0,0	188,5
Optagelse af projektfansiering	704,1	229,1	950,7
Nedbringelse af projektfansiering/afdrag kreditinstitutter	-160,2	-114,5	-1.122,8
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>	<b>542,7</b>	<b>57,7</b>	<b>-43,5</b>
<b>Årets pengestrøm</b>	<b>-39,7</b>	<b>-194,6</b>	<b>131,2</b>
Likvider, primo	111,0	322,0	190,1
Kursregulering af likvider	6,2	-16,4	0,7
<b>Likvider ultimo</b>	<b>77,5</b>	<b>111,0</b>	<b>322,0</b>

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke udledes af koncernregnskabet alene.

---

## 4.7 NOTER

### Note 1. Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2009/10 for henholdsvis Koncernen og TK Development A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS") som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards ("IFRS") udstedt af IASB.

Årsrapporten præsenteres i mio. DKK medmindre andet er anført. DKK er præsentationsvaluta for Koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Årsrapporten aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme, afledte finansielle instrumenter og finansielle aktiver klassificeret som disponible for salg, der måles til dagsværdi.

### Implementering af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Årsrapporten for 2009/10 er aflagt i overensstemmelse med de standarder (IFRS/IAS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår der begynder 1. februar 2009.

Implementeringen af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag i årsrapporten for 2009/10 har ikke påvirket indregning og måling i koncernregnskabet. De nye standarder og fortolkningsbidrag har således ingen effekt på resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie.

Implementeringen af IFRS 8: Driftssegmenter har medført ændringer i de afgivne noteoplysninger om segmenter. Segmentfordelingen er ændret fra at være geografisk og omfatte Centraleuropa og Nordeuropa til nu at følge den interne rapportering, der er opdelt i de to forretningsenheder TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding samt den resterende del i TK Development, moderselskab.

Implementeringen af den ændrede IAS 1: Præsentation af årsregnskaber, har medført ændringer i præsentation af de primære regnskabsopgørelser idet der er indarbejdet en totalindkomstopgørelse, og egenkapitalopgørelsen er tilpasset som følge heraf. Sammenligningstal er tilpasset disse ændringer.

Regnskabspraksis i moderselskabsregnskabet er ændret som følge af implementeringen af ændring til IAS 27: Koncernregnskaber og separate årsregnskaber, idet modtagne udbytter fra dattervirksomheder, associerede og/eller fælles ledede virksomheder i alle tilfælde skal indregnes i resultatopgørelsen. Ændringen har virkning for 2009/10. Standarden implementeres fremadrettet i overensstemmelse med implementeringsbestemmelserne og medfører derfor ikke tilpasning af sammenligningstal.

I forhold til koncern- og årsregnskabet for 2008/09 er der sket en reklassifikation af indeståender på deponerings- og sikringskonti. Disse har tidligere indgået i likvide beholdninger, men er nu præsenteret i en særskilt linje i balancen. Sammenligningstal er tilpasset denne reklassifikation. I koncern- og årsregnskabet præsenteres derfor tillige balancen for begyndelsen af sammenligningsåret i overensstemmelse med kravene i IAS 1. Noter er vist for de poster i balancen der er ændret pr. 1. februar 2008, idet øvrige noter er uændrede i forhold til tidligere offentliggjorte årsrapporter.

---

## **Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat**

Bortset fra ovenstående er anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til sidste år og i øvrigt beskrevet nedenfor.

### **Standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft**

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft eller ikke godkendt af EU og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten. Implementering af disse forventes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår, bortset fra den indvirkning som ikrafttræden af ændret IFRS 3 fra regnskabsåret 2010/11 vil have på den regnskabsmæssige behandling af eventuelle fremtidige virksomhedskøb. Der henvises i øvrigt til note 39 i koncernregnskabet.

### **Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet TK Development A/S samt de virksomheder som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol når det direkte eller indirekte besidder mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Virksomheder hvori Koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne og har betydelig indflydelse, men ikke kontrol, betragtes som associerede virksomheder. Virksomheder hvor der sammen med andre investorer udøves fælles bestemmende ledelse, betragtes som joint ventures.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis. I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %.

Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af årets resultat og af egenkapitalen indgår som en del af årets resultat for Koncernen, henholdsvis som en særskilt post under egenkapitalen.

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt gevinster ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Tab elimineres i det omfang der ikke er sket værdiforringelse.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder medtages i koncernregnskabet i ejerperioden.

### **Virksomhedssammenslutninger**

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelses-/stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelses-/afhændelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor Koncernen opnår bestemmende indflydelse over den erhvervede virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden hvilket indebærer at på anskaffelsestidspunktet opgøres forskellen mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i den overtagne virksomhed. Omstruktureringshensættelser vedrørende den overtagne virksomhed indregnes alene i overtagelsesbalancen hvis de udgør en forpligtelse for den overtagne virksomhed. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, hvis den pågældende begivenhed er sandsynlig, og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

Positive forskelsbeløb indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, og der foretages løbende værdiforringelsestests af goodwillbeløbet. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger dets genindvindingsværdi, nedskrives det til den lavere genindvindingsværdi.

For virksomhedssammenslutninger foretaget før den 1. februar 2004 er den regnskabsmæssige klassifikation fastholdt efter den hidtidige regnskabspraksis. Goodwill hidrørende herfra indregnes således på grundlag af den kostpris, der var indregnet i henhold til den hidtidige regnskabspraksis (årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger) med fradrag af af- og nedskrivninger frem til 31. januar 2004. Goodwill der er indregnet i åbningsbalancen, er testet for værdiforringelse pr. 1. februar 2004 og testes løbende for eventuel værdiforringelse. Pr. 31. januar 2010 udgør den regnskabsmæssige værdi af goodwill vedrørende virksomhedssammenslutninger gennemført før 1. februar 2004 i alt DKK 29,1 mio.

Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklingstidspunktet, inklusive goodwill, akkumulerede valutakursreguleringer indregnet i anden totalindkomst samt forventede, omkostninger til salg eller afvikling. Salgssummen måles til dagsværdien af det modtagne vederlag. Den opgjorte fortjeneste eller tab indregnes i resultatet.

### Associerede virksomheder/joint ventures i koncernregnskabet

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes og måles i koncernregnskabet efter den indre værdis metode hvilket indebærer at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders opgjorte regnskabsmæssige værdi, opgjort efter Koncernens regnskabspraksis, med tillæg af goodwill og fradrag henholdsvis tillæg af forholdsmæssige, interne fortjenester og tab.

I resultatet indregnes den forholdsmæssige andel af virksomhedernes resultat efter skat og forholdsmæssig eliminering af urealiserede, interne fortjenester og tab. I Koncernens totalindkomst indregnes den forholdsmæssige andel af alle transaktioner og begivenheder der er indregnet i anden totalindkomst i den associerede virksomhed. Kapitalandele i associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til DKK 0. Tilgodehavender og andre langfristede finansielle aktiver der anses for at være en del af den samlede investering i den associerede virksomhed, nedskrives med en eventuel resterende negativ indre værdi. Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender nedskrives i det omfang de vurderes uerholdelige. Der indregnes alene en hensat forpligtelse til at dække den resterende, negative indre værdi hvis Koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

Associerede virksomheder der omfatter projekter inden for Koncernens primære aktivitetsområde (udvikling og entreprise) der i henhold til aktionæroverenskomster eller lignende aftaler ledes sammen med andre investorer (Joint Ventures), er i koncernregnskabet indarbejdet ved en pro rata konsolidering af virksomhedernes regnskabsposter således at en forholdsmæssig andel svarende til deltagelsen i virksomhederne er medtaget i de tilsvarende poster i koncernregnskabet.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

### Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i Koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta som benyttes i det primære økonomiske miljø hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta. Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatet under finansielle poster.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurser. Realiserede og urealiserede valutakursgevinster og -tab indregnes i resultatet som finansielle poster. Materielle og immaterielle aktiver, igangværende og færdige projekter og andre ikke-monetære aktiver der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster der omvurderes til dagsværdi, omregnes ved brug af valutakursen på omvurderingstidspunktet.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder der aflægger regnskab i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes poster i resultatet efter periodiske gennemsnitskurser og poster i balancen (inkl. goodwill) efter balancedagens valutakurser. Såfremt de periodiske gennemsnitskurser afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne, anvendes de faktiske valutakurser i stedet. Valutakursdifferencer opstået ved omregningen af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregningen af resultatopgørelsens poster fra periodiske gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer der er opstået som følge af ændringer foretaget direkte på egenkapitalen i den udenlandske rapporterende virksomhed også i anden totalindkomst. Valutakursreguleringer af mellemværender med udenlandske dattervirksomheder som anses for at være tillæg til/fradrag i nettoinvesteringen, indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst, mens de i moderselskabets årsregnskab indregnes i resultatet.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder/joint ventures der aflægger regnskab i en anden funktionel valuta end DKK, omregnes poster i resultatopgørelsen efter periodiske gennemsnitskurser og poster i balancen efter balancedagens valutakurser. Kursforskelle opstået ved omregningen af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregningen af resultatopgørelsens poster fra periodiske gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer der er opstået som følge af ændringer foretaget direkte på egenkapitalen i den udenlandske rapporterende virksomhed også i anden totalindkomst.

Akkumulerede egenkapitalførte valutakursdifferencer ved omregning af udenlandske dattervirksomheder er i åbningsbalancen pr. 1. februar 2004 i forbindelse med Koncernens overgang til regnskabsaflæggelse efter IFRS nulstillet, således at alene valutakursdifferencer opstået efter den 1. februar 2004 fremgår af regnskabsposten "Reserve for valutakursreguleringer" under egenkapitalen.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen. Direkte henførbare omkostninger, der er forbundet med købet eller udstedelsen af det enkelte finansielle instrument (transaktionsomkostninger) tillægges dagsværdien ved første indregning, medmindre det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resultatet.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Positiv og negativ dagsværdi af afledte finansielle instrumenter indregnes under henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatet sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter der er klassificeret som og opfylder betingelserne for effektiv sikring af fremtidige transaktioner, indregnes i anden totalindkomst. En eventuel ineffektiv del indregnes straks i resultatet. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transaktioner.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder indregnes i anden totalindkomst, hvis der er tale om effektiv sikring. En eventuel ineffektiv del indregnes straks i resultatet. Ved afhændelse af den pågældende udenlandske virksomhed overføres de akkumulerede værdiændringer til resultatet.

Afledte finansielle instrumenter som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter anses som handelsbeholdninger og måles til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatet under finansielle poster.

### Aktiebaserede incitamentsprogrammer

Koncernens incitamentsprogrammer omfatter egenkapitalbaserede aktieprogrammer (warrants). De egenkapitalbaserede incitamentsprogrammer måles til dagsværdien af optionerne på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatet under personaleomkostninger over den periode hvor medarbejderne opnår den endelige ret til optionerne. Modposten hertil indregnes direkte på egenkapitalen.

I forbindelse med første indregning af aktieoptionerne skønnes over antallet af optioner medarbejderne forventes at erhverve ret til. Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner således at den samlede indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede optioner.

Dagsværdien af de tildelte optioner estimeres ved anvendelse af Black-Scholes formelen med de parametre, der er angivet i note 8.

Der foretages ikke afregning mellem moderselskabet og dattervirksomhederne for moderselskabets tildeling af aktiebaseret vederlag til medarbejdere i dattervirksomheder. I moderselskabsregnskabet indregnes værdien af incitamentsprogrammer tildelt dattervirksomhedernes medarbejdere på "kapitalandele i dattervirksomheder" med modposten hertil direkte på egenkapitalen.

### Resultatopgørelse

#### Nettoomsætning

Indtægtskriteriet for solgte projekter er salgsmetoden, jf. IAS 18, Indtægter. Indregning af avancer på solgte projekter sker således når byggeriet er afsluttet, og alle væsentlige elementer i salgsaftalen er opfyldt.

---

## **Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat**

For projekter der overholder definitionen på en entreprisekontrakt anvendes produktionsmetoden, jf. IAS 11. Årets omsætning svarer på disse projekter til salgsværdien af det i årets løb udførte arbejde. Den indregnede avance udgør den forventede avance på projektet beregnet i forhold til projektets færdiggørelsesgrad.

Hvor Koncernen forestår udvikling, udlejning og byggestyring m.v. på vegne af investorer og oppebærer honorarindtægter herfor indtægtsføres disse honorarindtægter løbende i takt med at ydelserne leveres.

Hvor et solgt projekt indeholder flere delleverancer, og disse kan adskilles og den økonomiske virkning af hver enkelt delleverance kan vurderes særskilt og måles pålideligt, indregnes avancen fra den enkelte delleverance når alle væsentlige elementer i aftalen er opfyldt.

Lejeindtægter på færdige projekter samt investeringsejendomme periodiseres og indtægtsføres i henhold til indgåede lejekontrakter.

For øvrige indtægter anvendes salgsmetoden.

Nettoomsætningen måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Hvis der er aftalt en rentefri kredit på betaling af det tilgodehavende vederlag, der strækker sig ud over den normale kredittid, beregnes dagsværdien af vederlaget ved at tilbagediskontere de fremtidige indbetalinger. Forskellen mellem dagsværdien og den nominelle værdi af vederlaget indregnes som en finansiel indtægt i resultatet over den forlængede kredittid ved at anvende den effektive rentes metode.

### **Eksterne direkte projektomkostninger**

Denne post indeholder alle omkostninger vedrørende projekter der afholdes for at opnå årets omsætning og omfatter bl.a. direkte projektomkostninger, herunder renter i byggeperioden og et tillæg for andel af indirekte projektomkostninger opgjort som en del af personaleomkostninger, projektmaterialer, lokaleomkostninger samt vedligeholdelse og afskrivninger der er foranlediget af projektudviklingen og som forholdsmæssigt kan henføres til den udnyttede projektudviklingskapacitet.

Herudover indgår tillige eventuelle nedskrivninger af igangværende og færdige projekter samt udgiftsførelse af projektudviklingsomkostninger i det omfang projekterne ikke forventes realiseret.

### **Værdiregulering investeringsejendomme m.v.**

Ændringerne i dagsværdierne af investeringsejendomme og tilhørende afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatet i regnskabsposten "Værdiregulering investeringsejendomme, netto".

Realiserede avancer og tab ved salg af investeringsejendomme opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og salgsprisen og indregnes også i resultatet i regnskabsposten "Værdiregulering investeringsejendomme, netto".

### **Andre eksterne omkostninger**

I posten "andre eksterne omkostninger" indregnes omkostninger til administration, lokaleomkostninger samt bildrift.

### **Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet**

I Koncernens resultat indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat og forholdsmæssig eliminering af urealiserede, interne fortjenester og tab.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

### Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultat under finansielle indtægter i det regnskabsår hvor der erhverves endelig ret til udbyttet. Dette vil typisk være på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger, kursgevinster og -tab vedrørende transaktioner i fremmed valuta, gæld og værdipapirer samt amortisering af finansielle forpligtelser, bortset fra dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter tilhørende investeringsejendomme. Herudover indgår i moderselskabets resultat under finansielle indtægter eventuelle udbytter fra kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, jf. ovenfor.

Renteindtægter og -omkostninger periodiseres med udgangspunkt i hovedstolen og den effektive rentesats. Den effektive rentesats er den diskonteringsrentesats, der skal anvendes til at tilbagediskontere de forventede betalinger, som er knyttet til det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse, for at nutidsværdien af disse svarer til den regnskabsmæssige værdi af henholdsvis aktivet og forpligtelsen.

Låneomkostninger, som er direkte knyttet til anskaffelse, opførelse eller produktion af aktiver aktiveres som en del af aktivets kostpris.

### Skat af årets resultat

Årets skat som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatet med den del der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen, henholdsvis i anden totalindkomst.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat. Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat beregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige værdier og skattemæssige værdier bortset fra midlertidige forskelle opstået ved første indregning af enten goodwill eller en transaktion, som ikke er en virksomhedssammenslutning, og som ikke påvirker resultat eller skattepligtig indkomst ved første indregning. Udskudt skat beregnes med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af de enkelte aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede, skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige, positive skattepligtige indkomster inden for samme sambeskatningsenhed. Det revurderes på hver balancedag hvorvidt det er sandsynligt at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til at det udskudte skatteaktiv efter en individuel og konkret vurdering vil kunne udnyttes. Såfremt det vurderes at et skatteaktiv ikke kan udnyttes, foretages nedskrivning heraf over resultatet.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.



---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og -satser i de respektive lande 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 og -regler indregnes i resultatet, medmindre den udskudte skat kan henføres til poster, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst. I sådanne tilfælde indregnes ændringen også direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst.

Moderselskabet er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Moderselskabet er administrationsselskab for sambeskatningen. De sambeskattede selskabers samlede skat af indkomst fordeles mellem de danske, sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

### Balance

#### Goodwill

Goodwill indregnes og måles ved første indregning som forskellen mellem kostprisen for den overtagne virksomhed og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, jf. beskrivelsen under koncernregnskab.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til Koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsbringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring og -rapportering i Koncernen.

Goodwill afskrives ikke. Der foretages løbende værdiforringelsestests for at sikre at aktivet nedskrives i det omfang den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien. Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger, henholdsvis nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den pengestrømsfrembringende enhed som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatet. Nedskrivning af goodwill tilbageføres ikke.

#### Investeringsejendomme

Ejendomme klassificeres som investeringsejendomme, når de besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster. Investerings-ejendomme måles ved første indregning til kostpris der omfatter ejendommens købspris og direkte tilknyttede omkostninger. Investerings-ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Værdiansættelsen finder sted ud fra en discounted cashflow model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Afkastgraden fastsættes ejendom for ejendom.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatet under "Værdiregulering investeringsejendomme, netto" i det regnskabsår hvori ændringen opstår.

#### Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar og måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt hvor aktivet er klar til brug. De regnskabsmæssige værdier af andre anlæg, driftsmateriel og inventar gennemgås på balancedagen for at fastsætte om der er indikationer på værdiforringelse. Såfremt det er tilfældet, opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

Aktiverne afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid der udgør 5-10 år. Indretning af lejede lokaler afskrives lineært over lejekontraktens løbetid.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

### Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles i moderselskabet til kostpris. Den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder gennemgås på balancedagen for at fastsætte om der er indikationer på værdiforringelse. Såfremt det er tilfældet, opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf. Såfremt kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til genindvindingsværdien. Hvis der udloddes mere i udbytte end der samlet set er indtjent i virksomheden siden overtagelsen af denne, anses dette som en indikation på værdiforringelse.

Nedskrivninger indregnes i resultatet. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds regnskabsmæssige til maksimalt den værdi, som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

### Andre langfristede aktiver

Andre værdipapirer og kapitalandele består af pantebreve og gældsbreve opstået i forbindelse med salg af projekter, og måles til amortiseret kostpris.

Langfristede værdipapirer og kapitalandele er kategoriseret som finansielle aktiver, der beholdes til udløb.

### Igangværende og færdige projekter

Igangværende og færdige projekter består af projekter inden for fast ejendom.

Projektbeholdningen er indregnet til direkte medgåede omkostninger, herunder renter i projektperioden, og et tillæg for andel af indirekte projektomkostninger. Der er foretaget nedskrivning til lavere værdi hvor dette er skønnet nødvendigt idet der løbende foretages værdiforringelsestests af de aktiverede beløb for at sikre at aktiverne nedskrives i det omfang den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien.

Tillæg for indirekte projektomkostninger er opgjort som en del af personaleomkostninger, projektmaterialer, lokaleomkostninger samt vedligeholdelse og afskrivninger der er foranlediget af projektudviklingen og som forholdsmæssigt kan henføres til den udnyttede projektudviklingskapacitet.

Forudbetalinger fra kunder vedrørende igangværende solgte projekter (forward funding) fragår heri og et eventuelt negativt nettobeløb opgjort for hvert enkelt projekt medtages i regnskabsposten ”Modtagne forudbetalinger fra kunder”.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, tilgodehavender vedr. igangværende arbejder for fremmed regning, tilgodehavender hos associerede virksomheder samt andre tilgodehavender. Tilgodehavender er kategoriseret som udlån og tilgodehavender, der er finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked og som ikke er afledte finansielle instrumenter.

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris der sædvanligvis svarer til nominel værdi eller en lavere nettorealisationsværdi. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Finansielle aktiver og forpligtelser modregnes i balancen såfremt selskabet har modregningsadgang og samtidig har til hensigt eller er aftalemæssigt forpligtet til at realisere aktiver og forpligtelser samtidigt.

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles i balancen til kostpris.

### Entreprisekontrakter

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde (produktionsmetoden) fratrukket foretagne acontofaktureringer og nedskrivninger til imødegåelse af eventuelle forventede tab. Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter fra den enkelte entreprisekontrakt.

Færdiggørelsesgraden for det enkelte projekt beregnes normalt som forholdet mellem Koncernens anvendte ressourceforbrug og det totale budgetterede ressourceforbrug.

Kan udfaldet af en entreprisekontrakt ikke måles pålideligt, måles entreprisekontrakten til de medgæede entrepriseomkostninger, hvis det er sandsynligt at de vil blive genindvundet. Når det er sandsynligt at de samlede entrepriseomkostninger vil overstige de samlede entrepriseindtægter for en entreprisekontrakt, indregnes det forventede tab straks som en omkostning.

Den enkelte igangværende entreprisekontrakt indregnes i balancen under tilgodehavender eller forpligtelser, afhængig af om nettoværdien udgør et tilgodehavende eller en forpligtelse.

### Værdipapirer

Værdipapirer under kortfristede aktiver består af børsnoterede og unoterede aktier.

Værdipapirerne er kategoriseret som ”finansielle aktiver disponible for salg”, som er finansielle aktiver, der ikke er afledte finansielle instrumenter, og som enten er klassificeret som disponible for salg eller som ikke kan klassificeres som hverken udlån eller tilgodehavender, finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatet, eller finansielle aktiver, der beholdes til udløb.

Værdipapirer disponible for salg måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Dagsværdireguleringer indregnes i anden totalindkomst og resultatføres ved salg eller afvikling af værdipapirerne.

Børsnoterede værdipapirer måles til børskurs og ikke-børsnoterede værdipapirer måles til dagsværdi baseret på beregnet kapitalværdi.

Egenkapitalandele der ikke handles på et aktivt marked og hvor dagsværdien ikke kan opgøres tilstrækkeligt pålideligt måles til kostpris. Pantebreve måles til amortiseret kostpris.

### Egenkapital

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

---

## **Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat**

Erhvervelse af egne aktier indregnes til kostpris på egenkapitalen under overført resultat. Sælges egne aktier, indregnes vederlag herfor tilsvarende direkte på egenkapitalen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer selskabskapitalen og forøger overført resultat. Udbytte af egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

### **Pensionsforpligtelser o.l.**

Ved bidragsbaserede pensionsordninger indbetales løbende faste bidrag til uafhængige pensionselskaber o.l. Bidragene indregnes i resultatet i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidraget. Skyldige betalinger indregnes i balancen som en forpligtelse.

### **Hensatte forpligtelser**

Hensatte forpligtelser indregnes når der som følge af begivenheder før eller på balancedagen opstår en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

I posten indgår bl.a. hensættelser til dækning af leje Garantier, hvor hensættelsen er foretaget på baggrund af erfaringer med leje Garantier og efter en individuel vurdering af de enkelte lejemål samt negativ egenkapital i associerede virksomheder m.v. i det omfang Koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

Hensatte forpligtelser måles som det bedste skøn over de omkostninger der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne. Hensatte forpligtelser med forventet forfald efter et år, er klassificeret som langfristede forpligtelser.

### **Finansielle gældsforpligtelser**

Langfristede, finansielle gældsforpligtelser måles på tidspunktet for låneoptagelse til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles finansielle gældsforpligtelser til amortiseret kostpris således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatet som en rentekomkostning over låneperioden.

Andre finansielle gældsforpligtelser indregnes til amortiseret kostpris der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatet over leasingperioden.

Finansielle forpligtelser omfattende gæld til kreditinstitutter, leverandørgæld samt anden gæld, er kategoriseret som finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles i balancen til kostpris.

### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen for henholdsvis moderselskabet og Koncernen præsenteres efter den indirekte metode med udgangspunkt i ordinært resultat før finansiering og viser pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteterne samt likvide beholdninger ved regnskabsårets begyndelse og slutning.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

Pengestrømme fra driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændringer i driftskapital samt betalte finansielle indtægter, finansielle omkostninger og selskabsskat.

Pengestrømme til investeringsaktivitet omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder, materielle og andre langfristede aktiver. Endvidere indregnes pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver i form af betalte leasingydelse.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, optagelse og indfrielse af lån, afdrag i øvrigt på rentebærende gæld samt udbetaling af udbytte.

Pengestrømme i anden valuta end den funktionelle valuta indregnes i pengestrømsopgørelsen ved at anvende periodiske gennemsnitskurser, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne.

Ved udarbejdelse af pengestrømsopgørelsen er der foretaget omregning af primobalancer og pengestrømme i fremmed valuta til balance-dagens kurser. Herved elimineres valutakursdifferencernes effekt på periodens bevægelser og pengestrømme. Betalte renter vises særskilt, og periodens projekterter er således ikke indeholdt i likviditetsforskydning fra projektbeholdningen. Pengestrømsopgørelsens tal kan således ikke udledes direkte af regnskaberne.

Likvide beholdninger omfatter frie likvider.

### Segmentoplysninger

Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis og følger Koncernens interne ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og –omkostninger samt segmentaktiver og –forpligtelser omfatter de poster der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag. De ikke-fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger der er forbundet med Koncernens administrative funktioner, indkomstskatter o.l.

Langfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver i segmenterne omfatter de aktiver som direkte kan henføres til driften i segmentet, herunder igangværende og færdige projekter, tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger.

Forpligtelser i segmenterne omfatter de forpligtelser der kan henføres til driften i segmentet, herunder gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, gæld til kreditinstitutter, hensatte forpligtelser, anden gæld og lign.

---

## Note 1. Anvendt regnskabspraksis, fortsat

### Nøgletalsdefinitioner

<b>Egenkapitalforretning:</b>	$\frac{\text{Moderselskabets andel af årets resultat} \times 100}{\text{Moderselskabets gennemsnitlige andel af koncernegenkapitalen}}$
<b>EBITA-margin:</b>	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>Soliditetsgrad (egenkapital):</b>	$\frac{\text{Egenkapital inkl. minoritetsandele} \times 100}{\text{Passiver i alt}}$
<b>Soliditetsgrad (inkl. ansvarlig kapital):</b>	$\frac{\text{Egenkapital inkl. minoritetsandele med tillæg af ansvarlige lån} \times 100}{\text{Passiver i alt}}$
<b>Indre værdi:</b>	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsandele} \times 100}{\text{Antal aktier}}$
<b>Resultat pr. aktie:</b>	$\frac{\text{Resultat henførbart til moderselskabets aktionærer}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
<b>Udvandet resultat pr. aktie:</b>	$\frac{\text{Udvandet resultat henførbart til moderselskabets aktionærer}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
<b>Udbytte pr. aktie:</b>	Moderselskabets udbytte pr. aktie

---

## **Note 2. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Mange regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget en række væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger der har haft en betydelig indflydelse på årsrapporten:

### **Indregning af omsætning**

På projekter der kan kategoriseres som entreprisekontrakt indregnes omsætningen efter IAS 11. På solgte projekter som indeholder flere delleverancer og hvor disse kan adskilles og den økonomiske virkning af hver enkelt delleverance kan vurderes særskilt, indregnes avancen fra den enkelte delleverance når alle væsentlige elementer i aftalen er opfyldt og dermed i henhold til IAS 18. Ledelsen foretager således en kontret vurdering af hvert enkelt projekt i forhold til indregningsprincip og -metode.

### **Investeringsjendomme**

Koncernens investeringsejendomme måles i balancen til dagsværdi. Værdiansættelsen foretages ud fra en discounted cashflow-model hvor de forventede fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Såfremt der sker ændringer i de anvendte forudsætninger kan værdien afvige fra værdien opgjort pr. 31. januar 2010. Der er i regnskabsåret 2009/10 foretaget en negativ værdiregulering af Koncernens investeringsejendomme på DKK 10,9 mio. Den regnskabsmæssige værdi af investeringsejendomme udgør pr. 31. januar 2010 DKK 355,1 mio.

### **Igangværende og færdige projekter**

Vurdering af nedskrivningsbehov på igangværende og færdige projekter foretages med udgangspunkt i en konkret vurdering af hvert enkelt projekt, herunder foreliggende projektbudgetter og forventninger til fremtidige udviklingsmuligheder. Såfremt det faktiske udviklingsforløb afviger fra det forventede, kan det medføre behov for justeringer af de indregnede nedskrivninger. Årets resultat er negativt påvirket med DKK 3,5 mio. som følge af ændring i skøn over nedskrivning af igangværende og færdige projekter. Den regnskabsmæssige værdi af igangværende og færdige projekter udgør pr. 31. januar 2010 DKK 3.253,5 mio.

### **Tilgodehavender**

Vurdering af nedskrivningsbehov på tilgodehavender foretages ud fra en konkret vurdering af hvert enkelt tilgodehavende. Såfremt der sker ændringer i de anvendte forudsætninger kan værdien afvige fra værdien opgjort pr. 31. januar 2010. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender udgør pr. 31. januar 2010 DKK 270,3 mio.

### **Udskudte skatteaktiver**

Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af de nugældende muligheder for henholdsvis underskudsfræmførelse, sambeskatning og koncernbidrag. Såfremt vilkårene for underskudsfræmførelse og sambeskatning/koncernbidrag ændres, kan værdien af skatteaktiverne være såvel højere som lavere end den regnskabsmæssige værdi opgjort pr. 31. januar 2010. Værdiansættelsen af skatteaktivet er foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en 5-årig periode. De første tre år er budgetteret ud fra en vurdering af konkrete projekter i Koncernens projektportefølje. De yderligere to år er baseret på resultatfremskrivninger, som er underbygget af dels konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorisont end tre år samt en række projektmuligheder. Den regnskabsmæssige værdi af udskudte skatteaktiver udgør pr. 31. januar 2010 DKK 284,9 mio.

### **Goodwill**

Vurdering af nedskrivningsbehov på indregnede goodwillbeløb kræver opgørelse af kapitalværdier for de pengestrømsgivende enheder, hvortil goodwillbeløbet kan henføres. Opgørelse af kapitalværdien fordrer et skøn over forventede fremtidige pengestrømme i den enkelte pengestrømsfrembringende enhed samt fastlæggelse af en rimelig diskonteringsfaktor. Der er ikke foretaget nedskrivning af det i balancen indregnede goodwillbeløb. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill udgør pr. 31. januar 2010 DKK 33,3 mio.

### Note 3. Segmentoplysninger

Koncernen har for første gang anvendt IFRS 8, Driftssegmenter, for regnskabsåret 2009/10.

Som følge af forskelle i udgangspunktet for segmentering i forhold til hidtidig praksis, har anvendelse af IFRS 8 medført en ændring i identifikationen af Koncernens segmenter.

Koncernen har i tidligere år præsenteret segmentoplysninger med udgangspunkt i en geografisk segmentering suppleret med yderligere oplysninger vedrørende forretningssegmenter. Koncernens interne rapportering til moderselskabets bestyrelse fokuserer imidlertid på Koncernens forretningsenheder TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding samt den resterende del i TK Development, moderselskab.

Segmentoplysningerne er derfor tilpasset denne rapportering. Sammenligningstal er tilpasset den ændrede præsentation af segmentoplysninger.

Den anvendte regnskabspraksis ved opgørelse af segmentoplysningerne er den samme som Koncernens regnskabspraksis, jf. beskrivelse heraf.

31.1.2010	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	TKD	Eliminering	I alt
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.223,1	118,9	27,9	0,0	1.369,9
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	0,0	5,9	-16,8	0,0	-10,9
Finansiering, netto	-4,5	6,4	-19,8	0,0	-17,9
Af- og nedskrivninger	1,4	1,2	1,9	0,0	4,5
Resultatandele i associerede virksomheder	0,0	0,7	-0,9	0,0	-0,2
Skat af årets resultat	12,4	13,1	-11,5	0,0	14,0
Resultat efter skat	23,9	42,0	-40,5	0,0	25,4
Segmentaktiver	1.756,4	2.001,8	1.986,0	-1.366,9	4.377,3
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	1,5	23,2	0,0	24,7
Anlægsinvesteringer *)	0,1	0,5	0,5	0,0	1,1
Segmentforpligtelser	1.377,4	1.170,3	392,6	-156,4	2.783,9

31.1.2009	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	TKD	Eliminering	I alt
Nettoomsætning til eksterne kunder	471,3	557,3	23,8	0,0	1.052,4
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	0,0	73,0	-15,3	0,0	57,7
Finansiering, netto	-1,3	-13,1	-19,0	0,0	-33,4
Af- og nedskrivninger	2,4	1,0	2,6	0,0	6,0
Resultatandele i associerede virksomheder	0,0	0,5	-0,8	0,0	-0,3
Skat af årets resultat	25,2	-5,7	-6,7	0,0	12,8
Resultat efter skat	-6,6	172,0	-10,2	0,0	155,2
Segmentaktiver	1.494,7	1.668,6	1.942,5	-1.289,7	3.816,1
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,8	23,3	0,0	24,1
Anlægsinvesteringer *)	1,4	2,3	6,6	0,0	10,3
Segmentforpligtelser	1.102,2	829,9	436,6	-58,6	2.310,1



### Note 3. Segmentoplysninger, fortsat

31.1.2008	TKD Nordeuropa	Euro Mall Holding	TKD	Eliminering	I alt
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.648,1	928,0	10,7	0,0	2.586,8
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	0,0	45,6	-1,1	0,0	44,5
Finansiering, netto	-4,3	-3,4	-34,0	0,0	-41,7
Af- og nedskrivninger	2,5	1,2	4,9	0,0	8,6
Resultatandele i associerede virksomheder	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3
Skat af årets resultat	23,2	27,0	23,3	0,0	73,5
Resultat efter skat	53,7	224,2	-6,0	0,0	271,9
Segmentaktiver	1.677,1	1.931,6	2.123,6	-1.661,4	4.070,9
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,0	0,3	23,6	0,0	23,9
Anlægsinvesteringer *)	1,8	8,1	3,0	0,0	12,9
Segmentforpligtelser	1.280,2	992,1	684,5	-419,7	2.537,1

#### Geografiske oplysninger

TK Development opererer primært på markederne Danmark, Sverige, Finland, Polen og Tjekkiet. Omsætningen i de enkelte lande kan i kraft af Koncernens regnskabspraksis for indregning af solgte projekter variere væsentligt fra år til år.

Ved præsentation af oplysninger vedrørende geografiske områder er oplysning om omsætningens fordeling på geografiske segmenter opgjort med udgangspunkt i projekternes beliggenhed.

	2009/10		2008/09		2007/08	
	Nettoomsætning til eksterne kunder	Langfristede aktiver **)	Nettoomsætning til eksterne kunder	Langfristede aktiver **)	Nettoomsætning til eksterne kunder	Langfristede aktiver **)
Danmark	45,6	38,6	225,8	41,0	1.111,0	38,2
Sverige	1.175,9	-	-	-	-	-
Finland	-	-	-	-	422,4	0,0
Tyskland	-	196,0	-	213,1	-	228,3
Polen	-	-	-	-	754,0	0,0
Tjekkiet	-	159,1	333,9	153,4	-	356,3
Øvrige udland***)	148,4	3,9	492,7	6,6	299,4	7,3
<b>I alt</b>	<b>1.369,9</b>	<b>397,6</b>	<b>1.052,4</b>	<b>414,1</b>	<b>2.586,8</b>	<b>630,1</b>

\*) Anlægsinvesteringer omfatter tilgange af immaterielle og materielle aktiver.

\*\*) Langfristede aktiver omfatter immaterielle og materielle aktiver.

\*\*\*) Nettoomsætning for øvrige udland er udtryk for den resterende omsætning i de lande, hvor der ikke specifikt er anført nogen omsætning

Langfristede aktiver vedrører primært Koncernens investeringsejendomme i Tjekkiet og Tyskland jf. note 18.

#### Omsætning til kunder der overstiger 10 % af omsætningen

Ud af Koncernens samlede nettoomsætning udgør omsætningen fra overdragelse af projekter til en enkelt kunde i regnskabsåret 2009/10 DKK 1.085,7 mio. i TKD Nordeuropa. I regnskabsåret 2008/09 udgør omsætningen til en enkelt kunde DKK 294,1 mio. i Euro Mall Holding. I regnskabsåret 2007/08 udgør omsætningen til en enkelt kunde DKK 913,0 mio. i TKD Nordeuropa og DKK 509,1 mio. i Euro Mall Holding.

#### Note 4. Nettoomsætning

	2009/10	2008/09	2007/08
Salg af projekter og ejendomme	1.224,1	927,2	2.497,1
Indtægter fra entreprisekontrakter	47,8	35,4	0,0
Lejeindtægter	66,6	45,0	57,4
Salg af tjenesteydelser	31,4	44,8	32,3
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>1.369,9</b>	<b>1.052,4</b>	<b>2.586,8</b>

#### Note 5. Eksterne direkte projektkostninger

	2009/10	2008/09	2007/08
Projektkostninger	1.155,0	746,7	2.178,5
Nedskrivning af igangværende og færdige projekter	3,5	11,2	0,4
Tilbageførsel af nedskrivning af igangværende og færdige projekter	0,0	-22,8	-101,4
<b>Eksterne direkte projektkostninger i alt</b>	<b>1.158,5</b>	<b>735,1</b>	<b>2.077,5</b>

Der er efter en konkret gennemgang af hvert enkelt projekt i porteføljen konstateret et nedskrivningsbehov på DKK 3,5 mio. som er indregnet i regnskabsåret 2009/10.

I 2008/09 er der foretaget nedskrivning af projekter med DKK 11,2 mio. Der er samtidig tilbageført tidligere foretagne nedskrivninger på DKK 22,8 mio. som følge af en tilfredsstillende fremdrift på de pågældende projekter.

I 2007/08 er der tilbageført DKK 101,4 mio. hvoraf DKK 85,0 mio. vedrører Fashion Arena Outlet Center. Arealerne til projektet er erhvervet i tidligere år. Byggeriet af første etape af factory outlet centret er afsluttet i efteråret 2007, og centret åbnede den 15. november 2007. Ledelsen har vurderet at risiciene i projektet er væsentligt reduceret i forhold til tidligere år og med baggrund heri er der foretaget delvis tilbageførsel af den i tidligere regnskabsår foretagne nedskrivning.

#### Note 6. Andre eksterne omkostninger

	2009/10	2008/09	2007/08
Administrationsomkostninger	21,9	28,8	31,2
Lokaleomkostninger	11,7	12,5	11,7
Bilomkostninger	5,0	5,4	4,9
<b>Andre eksterne omkostninger i alt</b>	<b>38,6</b>	<b>46,7</b>	<b>47,8</b>

## Note 7. Personalemkostninger

	2009/10	2008/09	2007/08
Honorar til bestyrelse	2,3	2,3	2,3
Gager m.v. til moderselskabets direktion jf. nedenfor	8,2	10,2	11,4
Fastholdelsesbonus øvrige medarbejdere	0	0	0,7
Bidragbaserede pensionsordninger	0,5	0,5	0,0
Omkostninger til social sikring	10,1	11,2	9,2
Omkostninger til incentive program, øvrige medarbejdere	2,9	2,7	1,2
Øvrige gager	71,9	88,9	81,3
Øvrige personalemkostninger	4	4,8	4,5
<b>Personalemkostninger i alt</b>	<b>99,9</b>	<b>120,6</b>	<b>110,6</b>
Gennemsnitligt antal ansatte	146	166	151
Antal ansatte ultimo	136	164	161

2009/10	Gage	Pension	Tantieme	Fastholdelsesbonus	Incentive program	I alt
Frede Clausen	4,0	0,1	0,0	0,0	0,5	4,6
Robert Andersen	3,0	0,1	0,0	0,0	0,5	3,6
<b>Gager m.v. i alt</b>	<b>7,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>8,2</b>

2008/09	Gage	Pension	Tantieme	Fastholdelsesbonus	Incentive program	I alt
Frede Clausen	4,0	0,0	0,8	0,0	0,8	5,6
Robert Andersen	3,0	0,0	0,8	0,0	0,8	4,6
<b>Gager m.v. i alt</b>	<b>7,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>10,2</b>

2007/08	Gage	Pension	Tantieme	Fastholdelsesbonus	Incentive program	I alt
Frede Clausen	3,2	0,0	1,3	1,4	0,3	6,2
Robert Andersen	2,5	0,0	1,3	1,0	0,4	5,2
<b>Gager m.v. i alt</b>	<b>5,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>11,4</b>

Direktionen har herudover sædvanlige frie goder til rådighed, herunder fri bil. Værdien heraf udgør for 2009/10 DKK 0,1 mio. pr. direktionsmedlem.

Bestyrelsen består af formanden, næstformanden og 4 øvrige medlemmer. Bestyrelsesmedlemmernes honorar beregnes med udgangspunkt i et grundhonorar på DKK 250.000, hvor formanden modtager tre gange grundhonoraret, næstformanden to gange grundhonoraret og de øvrige medlemmer grundhonoraret.

---

## Note 7. Personaleomkostninger, fortsat

### Bidragbaserede pensionsordninger

Koncernen har i foråret 2008 indgået bidragbaserede pensionsordninger med hovedparten af de ansatte i de danske koncernvirksomheder. I henhold til de indgåede aftaler indbetaler koncernvirksomhederne månedligt et beløb på 2 % af de pågældende medarbejders grundløn til uafhængige pensionselskaber.

Der er i regnskabsåret 2009/10 udgiftsført DKK 0,7 mio. til bidragbaserede pensionsordninger (2008/09: DKK 0,5 mio, 2007/08: DKK 0,0 mio.).

## Note 8. Aktiebaseret vederlæggelse

Koncernen har 2 incitamentsprogrammer.

### December 2005 program:

Bestyrelsen har den 30. december 2005 til direktionen og øvrige ledende medarbejdere tildelt warrants, der giver ret til tegning af 826.000 stk. aktier a DKK 20. Efterfølgende er 150.000 stk. bortfaldet, således at der ved regnskabsårets udløb er i alt 676.000 stk. aktive warrants. Tildelingen er betinget af ansættelse på de pågældende udnyttelsestidspunkter.

Der er tale om et 4½-årigt warrantprogram med tidligste udnyttelse efter 3½ år og med en yderligere bindingsperiode på eventuelt tegnede aktier ud over tegningsbeløbet på op til 3 år. Heri ligger at aktier op til markedsværdi svarende til tegningsbeløbet, kan afhændes uden begrænsninger mens aktier ud over en markedsværdi svarende til tegningsbeløbet, tidligst kan afhændes i løbet af en 3-årig periode efter tegningen idet der i hvert af de seks vinduer i den 3-årige periode kan afhændes op til 1/6 af disse aktier. De nævnte 676.000 stk. warrants svarer til ca. 2,4 % af aktiekapitalen.

De nævnte warrants kan udnyttes i tre 6-ugers perioder (vinduer), der er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2008/09 (ca. fra 30. april 2009)
- efter offentliggjort halvårsrapport for regnskabsåret 2009/10 (ca. fra 30. september 2009)
- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2009/10 (ca. fra 30. april 2010)

Tegningskursen er fastlagt på basis af den gennemsnitligt noterede markedskurs i perioden 9.- 20. januar 2006 med en årlig regulering på 8 % som et udtryk for forlods afkast til aktionærerne. Tegningskursen pr. aktie a DKK 20 inden fradrag for eventuelt udbytte er fastsat til kurs 74,54 i det første vindue, kurs 77,05 i andet vindue og kurs 80,63 i det sidste vindue.

Værdien af warrants er med udgangspunkt i kurs 57,81, og en dividendepolitik på DKK 0 pr. aktie pr. år beregnet til DKK 6,6 mio. ved anvendelse af Black-Scholes formelen. Beløbet er udgiftsført løbende over perioden frem til maj 2009. Beregningen er foretaget på grundlag af en forventet fremtidig volatilitet på 30 % og et renteniveau på 3 %. Volatiliteten er fastlagt ud fra den historiske volatilitet og den forventede fremtidige volatilitet på aktiekursen for moderselskabets aktier. Herudover er det forudsat at warrants udnyttes i den midterste udnyttelsesperiode.

De aktive warrants fordeles med 240.000 stk. til direktionen og 436.000 stk. til øvrige ledende medarbejdere.

---

## Note 8. Aktiebaseret vederlæggelse, fortsat

### Maj 2008 program:

Bestyrelsen i TK Development blev på generalforsamlingen 27. maj 2008 bemyndiget til at udstede warrants for i alt op til nom. DKK 14.000.000 (700.000 stk. a DKK 20) til direktion og ledende medarbejdere i Koncernen. Bestyrelsen besluttede 5. juni 2008 at udnytte denne bemyndigelse, og direktionen blev tildelt 170.000 stk. warrants, og øvrige ledende medarbejdere 528.000 stk., i alt 698.000 stk. warrants. Efterfølgende er 24.000 stk. warrants bortfaldet, og der er ved regnskabsårets udløb dermed 674.000 stk. aktive warrants.

Der er tale om et fireårigt program med tidligste udnyttelse efter tre år og med en yderligere bindingsperiode på eventuelt tegnede aktier på op til tre år. Heri ligger at aktier op til en markedsværdi svarende til tegningsbeløbet med tillæg af skattetilsvær kan afhændes uden begrænsninger mens aktier herudover tidligst kan afstås i løbet af en treårig periode efter tegningen idet der i hvert af de seks vinduer i den treårige periode kan afhændes op til 1/6 af disse aktier. 674.000 stk. warrants svarer til ca. 2,4 % af aktiekapitalen.

De nævnte warrants kan udnyttes i tre 6-ugers perioder (vinduer), der er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2010/11 (ca. fra 30. april 2011)
- efter offentliggjort halvårsrapport for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. september 2011)
- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. april 2012)

Tegningskursen er fastlagt på basis af den gennemsnitligt noterede markedskurs i perioden 9.-20. juni 2008 med en årlig regulering på 8 % som udtryk for forlods afkast til aktionærerne. Tegningskursen pr. aktie a DKK 20 inden fradrag for eventuelt udbytte kan herefter med basis i kurs 66,9 opgøres til henholdsvis DKK 83,4, DKK 86,2 og DKK 90,2 for udnyttelse i de respektive tre 6-ugers perioder.

Værdien af warrants er med udgangspunkt i kurs 66,9, og en dividendepolitik på DKK 0 pr. aktie pr. år beregnet til DKK 11,9 mio. ved anvendelse af Black-Scholes-formlen. Beløbet udgiftsføres løbende over incentiveprogrammets løbetid. Beregningen er foretaget på baggrund af en volatilitet på 40 % og et renteniveau på 5 %. Volatiliteten er fastlagt ud fra den historiske volatilitet og den forventede fremtidige volatilitet på aktiekursen for moderselskabets aktier. Herudover er det forudsat at warrants udnyttes i den midterste udnyttelsesperiode.

De aktive warrants fordeles med 170.000 stk. til direktionen og 504.000 stk. til øvrige ledende medarbejdere.

## Note 8. Aktiebaseret vederlæggelse, fortsat

Udviklingen i udestående warrants kan specificeres således:

	Antal warrants			Vejede gennemsnitlige udnyttelseskurser		
	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Udestående warrants primo	1.376.000	690.000	704.000	81,61	77,05	77,05
Tildelt i regnskabsåret	0	698.000	0	-	86,2	-
Fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold	-26.000	-12.000	-14.000	81,27	86,2	77,05
Udnyttet i regnskabsåret	0	0	0	-	-	-
<b>Udestående warrants ultimo</b>	<b>1.350.000</b>	<b>1.376.000</b>	<b>690.000</b>	<b>83,41</b>	<b>81,61</b>	<b>77,05</b>
Antal warrants der kan udnyttes pr. balancedagen	676.000	0	0			
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	3,9	4,3	1,9			

Den gennemsnitlige restløbetid er beregnet til 11 måneder (2008/09: 20 måneder, 2007/08: 21 måneder).

## Note 9. Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2009/10	2008/09	2007/08
Samlet honorar Deloitte	1,9	2,2	2,0
Samlet honorar Nielsen & Christensen	1,0	1,6	1,2
<b>Honorarer i alt</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>
Honorarer kan specificeres således:			
<b>Deloitte:</b>			
Lovpligtig revision	1,9	2,1	2,0
Andre erklæringer med sikkerhed	0,0	} 0,1	0
Skatterådgivning	0,0		
Andre ydelser	0,0		
<b>Ialt</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>
<b>Nielsen &amp; Christensen:</b>			
Lovpligtig revision	0,9	1,0	1,0
Andre erklæringer med sikkerhed	0,0	} 0,6	0,2
Skatterådgivning	0,1		
Andre ydelser	0,0		
<b>Ialt</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>

## Note 10. Kapitalandele i associerede virksomheder

	2009/10	2008/09	2007/08
Kostpris pr. 1. februar	21,8	21,3	23,4
Årets tilgang	0,0	0,0	0,0
Kapitalindskud	0,6	0,5	0,4
Årets afgang	0,0	0,0	-2,5
Kostpris pr. 31. januar	22,4	21,8	21,3
Op- og nedskrivninger 1. februar	-4,3	-4,0	-3,7
Årets resultat efter skat	-0,2	-0,3	0,3
Nedskrivninger	0,0	0,0	-0,6
Op- og nedskrivninger pr. 31. januar	-4,5	-4,3	-4,0
Overført til modregning i tilgodehavender/hensatte forpligtelser	6,8	6,6	6,6
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar</b>	<b>24,7</b>	<b>24,1</b>	<b>23,9</b>

I koncernregnskabets balance måles kapitalandelene i associerede virksomheder efter den indre værdis metode med fradrag af eventuelle nedskrivninger.

## Note 10. Kapitalandele i associerede virksomheder, fortsat

Økonomiske informationer for associerede virksomheder:

	2009/10	2008/09	2007/08
Indtægter	52,9	30,6	20,9
Årets resultat	-0,6	-0,7	0,8
Aktiver	157,5	165,4	126,6
Forpligtelser	103,5	115,9	63,0
Koncernens andel af årets resultat	-0,2	-0,3	0,3
Koncernens andel af egenkapital	17,8	17,5	19,1

## Note 11. Kapitalandele i joint ventures

I koncernregnskabet balance indregnes kapitalandelene i joint ventures ved pro rata konsolidering med fradrag af eventuelle nedskrivninger. Nedennævnte tal er Koncernens andel.

	2009/10	2008/09	2007/08
Indtægter	59,2	203,5	127,2
Omkostninger	33,7	112,2	49,0
Kortfristede aktiver	652,1	792,6	933,3
Langfristede aktiver	159,5	153,4	364,5
Kortfristede forpligtelser	531,6	614,6	728,3
Langfristede forpligtelser	26,0	27,2	156,5



## Note 12. Finansielle indtægter

	2009/10	2008/09	2007/08
Renter, likvider m.v.	1,7	25,2	24,2
Renteindtægter fra joint ventures	5,0	8,8	10,1
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0,3	15,5	0,4
<b>Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender</b>	<b>7,0</b>	<b>49,5</b>	<b>34,7</b>
Renter af værdipapirer (hold til udløb)	0,1	0,7	3,1
Valutakursgevinster	1,2	3,1	11,9
Øvrige finansieringsindtægter	2,3	8,2	10,7
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>10,6</b>	<b>61,5</b>	<b>60,4</b>
Der fordeles således:			
Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	9,4	58,4	48,5
Øvrige finansielle indtægter	1,2	3,1	11,9
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>10,6</b>	<b>61,5</b>	<b>60,4</b>

## Note 13. Finansielle omkostninger

	2009/10	2008/09	2007/08
Renteomkostninger kreditinstitutter	117,8	150,3	102,6
Renteomkostninger til joint ventures	9,7	8,1	5,4
Valutakurstab og kurstab værdipapirer	0,4	0,8	8,0
Øvrige finansieringsomkostninger	4,7	28,4	25,1
Heraf aktiverede finansieringsomkostninger	-104,1	-92,7	-39,0
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>28,5</b>	<b>94,9</b>	<b>102,1</b>
Der fordeles således:			
Renteomkostninger fra finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	28,1	94,1	94,1
Øvrige finansielle omkostninger	0,4	0,8	8,0
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>28,5</b>	<b>94,9</b>	<b>102,1</b>

Til aktivering af renter på igangværende projekter anvendes en rentesats på 2,5 - 9,25 % afhængigt af rentesatsen på de enkelte projektfinansieringer (2008/09: 6 - 8 %, 2007/08: 6-8 %).

**Note 14. Skat**

	2009/10	2008/09	2007/08
Aktuel selskabsskat	27,8	13,1	50,0
Regulering vedrørende skat for tidligere regnskabsår	0,6	-1,7	-5,9
Ændring i udskudt skat	-14,4	1,4	29,4
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>14,0</b>	<b>12,8</b>	<b>73,5</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:			
Skat beregnet ved dansk skatteprocent	9,9	42,0	86,4
Afvigelse skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	0,5	-3,5	-14,5
Regulering vedrørende tidligere regnskabsår	0,6	-1,7	-5,9
Skatteeffekt af:			
Ikke-skattepligtige indtægter/udgifter	3,5	-27,4	-7,2
Ændring af værdiregulering	-20,8	2,9	-10,7
heraf ændring vedrørende tab af underskud nedskrevet tidligere år	16,1	0,0	0,0
Ændring af skattesats	0,3	1,5	29,9
Ændring ikke aktiveret skatteaktiv vedrørende:			
Underskud i udenlandske dattervirksomheder	0,0	0,0	-2,2
Andet	3,9	-1,0	-2,3
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>14,0</b>	<b>12,8</b>	<b>73,5</b>
Udskudt skatteaktiv pr. 1. februar	265,7	266,0	291,0
Udskudte skatteforpligtelser pr. 1. februar	-43,3	-52,3	-59,9
Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 1. februar	222,4	213,7	231,1
Kursregulering af saldo primo	0,7	3,7	2,9
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	14,4	-1,4	-29,4
Regulering vedrørende tidligere år indregnet i resultatopgørelsen	0,0	-0,7	7,8
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	-5,8	0,7	0,8
Øvrig tilgang, netto	-6,0	6,4	0,5
<b>Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar</b>	<b>225,7</b>	<b>222,4</b>	<b>213,7</b>
Udskudt skatteaktiv pr. 31. januar, jf. note 21	284,9	265,7	266,0
Udskudte skatteforpligtelser pr. 31. januar, jf. note 32	-59,2	-43,3	-52,3
<b>Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar</b>	<b>225,7</b>	<b>222,4</b>	<b>213,7</b>

## Note 15. Resultat pr. aktie

	2009/10	2008/09	2007/08
Resultat pr. aktie (EPS) à nom. DKK 20	0,9	5,5	8,9
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) á nom. DKK 20	0,9	5,5	8,8
Årets resultat	25,4	155,2	271,9
Minoriteternes andel af koncernresultatet	0,0	0,0	22,4
<b>Aktionærernes andel af årets resultat</b>	<b>25,4</b>	<b>155,2</b>	<b>249,5</b>
Gennemsnitligt antal aktier a nom. DKK 20	28.043.810	28.043.810	28.043.810
Udvandings effekt af antal udestående warrants a nom. DKK 20	0	0	186.448
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	28.043.810	28.043.810	28.230.258

De udestående warrants har ikke en udvandede effekt i 2009/10 og 2008/09, da den gennemsnitlige markedskurs for ordinære aktier i begge regnskabsår ikke overstiger tegningskursen i det første vindue. D.v.s. at de udestående warrants er "out-of-the-money" og er derfor ikke inkluderet i udvandet gennemsnitlig antal aktier i omløb. De udestående warrants kan på længere sigt have en effekt på resultat pr. aktie.

I 2007/08 har de udestående warrants en udvandede effekt, da den gennemsnitlige markedskurs for ordinære aktier i regnskabsåret overstiger tegningskursen i det første vindue. D.v.s. at de udestående warrants er "in-the-money" og derfor inkluderet i udvandet gennemsnitlig antal aktier i omløb.

## Note 16. Udbytte

Der er ikke i nogen af de tre regnskabsår udbetalt udbytte eller foreslået udlodning af udbytte til selskabets aktionærer.

## Note 17. Goodwill

Den samlede goodwill vedrører den pengestrømsfrembringende enhed Euro Mall Holding A/S, jf. note 3.

Ledelsen har pr. hver balancedag gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill. Genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdien, som er fastlagt ved anvendelse af forventede pengestrømme på basis af bestyrelsesgodkendte budgetter for de kommende tre regnskabsår og prognoser for yderligere to regnskabsår. I beregningen af genindvindingsværdien indgår en diskonteringsfaktor på 10 % før skat. Værdiforringelsestesten har ikke givet anledning til at foretage nedskrivning.

Ledelsen vurderer, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

## Note 18. Investeringsejendomme

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Kostpris pr. 1. februar	334,2	406,6	400,2
Valutakursreguleringer primo	-0,5	0,1	-0,2
Afgang	0,0	-72,5	-0,2
Overført fra materielle anlægsaktiver under opførelse	0,0	0,0	6,8
<b>Kostpris pr. 31. januar</b>	<b>333,7</b>	<b>334,2</b>	<b>406,6</b>
Opskrivninger pr. 1. februar	114,1	244,5	198,9
Årets opskrivninger	5,9	30,7	45,6
Tilbageførte opskrivninger ved afgang	0,0	-161,1	0,0
<b>Opskrivninger pr. 31. januar</b>	<b>120,0</b>	<b>114,1</b>	<b>244,5</b>
Nedskrivninger pr. 1. februar	81,8	66,5	65,4
Årets nedskrivninger	19,2	15,3	1,1
Tilbageførte nedskrivninger	-2,4	0,0	
<b>Nedskrivninger pr. 31. januar</b>	<b>98,6</b>	<b>81,8</b>	<b>66,5</b>
<b>Op- og nedskrivninger pr. 31. januar</b>	<b>21,4</b>	<b>32,3</b>	<b>178,0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar</b>	<b>355,1</b>	<b>366,5</b>	<b>584,6</b>
Fordeles således:			
Centraleuropæiske investeringsejendomme	159,1	153,4	356,3
Tyske investeringsejendomme	196,0	213,1	228,3
<b>I alt</b>	<b>355,1</b>	<b>366,5</b>	<b>584,6</b>
Lejeindtægter, investeringsejendomme	26,6	35,3	50,0
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-2,3	-4,1	-5,1
Direkte driftsomkostninger, ikke udlejede arealer	-1,1	-0,7	-1,3
<b>Nettoindtægter fra investeringsejendomme</b>	<b>23,2</b>	<b>30,5</b>	<b>43,6</b>

Koncernen har i regnskabsåret 2008/09 solgt sin ejerandel af shoppingcentrene Futurum Ostrava og Haná Shopping Centre, beliggende i henholdsvis Ostrava og Olomouc i Tjekkiet. Der er ikke i hverken 2007/08 eller 2009/10 foretaget yderligere salg af investeringsejendomme.

Investeringsejendomme pr. 31. januar 2010:	Beliggenhed	Ejerandel i %	Afkastkrav	Ansk.år	kvm.
Futurum Hradec Kralové	Tjekkiet	20%	7,00%	2000	18.300
Lüdenscheid/Berlin	Tyskland	100%	6,50%	1994-1998	26.000

## Note 18 Investeringsejendomme, fortsat

Den tjekkiske investeringsejendom er ejet i joint venture med GE Capital og Heitman, hvor Koncernen har adgang til en performance-bestemt andel af værdireguleringerne på ejendommen, hvilket er indregnet i den bogførte værdi pr. 31. januar 2010. Den bogførte værdi af den tjekkiske investeringsejendom udgør pr. 31. januar 2010 DKK 159,1 mio. (31.1.2009: DKK 153,4 mio., 31.1.2008: DKK 356,3 mio.) Værdiansættelsen er alle tre år baseret på en afkastgrad på 7,0 % p.a. beregnet ud fra en discounted cashflow model over en 5-årig periode og indregning af terminalværdien i år fem.

Værdiansættelsen af Koncernens tyske investeringsejendomme er pr. 31. januar 2010 og 31. januar 2009 baseret på en afkastgrad på 6,5 % beregnet ud fra en discounted cashflow model over en 10-årig periode og indregning af terminalværdien i år 10. Pr. 31. januar 2008 er værdiansættelsen baseret på en afkastgrad på 6,0 %. Den bogførte værdi af Koncernens tyske investeringsejendomme udgør pr. 31. januar 2010 DKK 196,0 mio. (31.1.2009: DKK 213,1 mio., 31.1.2008: DKK 228,3 mio.).

Der er ikke anvendt ekstern valuar ved værdiansættelse af Koncernens investeringsejendomme.

## Note 19. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Kostpris pr. 1. februar	59,7	57,6	61,3
Kursregulering af anskaffelsessum primo	0,8	-2,5	0,5
Tilgang	1	8,3	6,3
Afgang	-6,5	-3,7	-10,5
<b>Kostpris pr. 31. januar</b>	<b>55</b>	<b>59,7</b>	<b>57,6</b>
Af- og nedskrivninger pr. 1. februar	45,4	43,4	43,3
Kursreguleringer på af- og nedskrivninger primo	0,4	-0,8	0,2
Årets afskrivninger	4	5,6	8,1
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	-4	-2,8	-8,2
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. januar</b>	<b>45,8</b>	<b>45,4</b>	<b>43,4</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar</b>	<b>9,2</b>	<b>14,3</b>	<b>14,2</b>

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar afskrives over 5 år. Indretning af lejede lokaler, der indgår i ovenstående beløb afskrives lineært over lejekontrakternes løbetid. Den bogførte værdi af indretning af lejede lokaler er vurderet uvæsentlig, hvorfor andre anlæg, driftsmateriel og inventar ikke er opdelt i flere klassifikationer.

---

**Note 20. Andre værdipapirer og kapitalandele**

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Kostpris pr. 1. februar	16,3	23,9	46,1
Årets afgang	0,0	-7,6	-22,2
<b>Kostpris pr. 31. januar</b>	<b>16,3</b>	<b>16,3</b>	<b>23,9</b>
Op- og nedskrivninger pr. 1. februar	-15,0	-15,0	-15,0
Årets op- og nedskrivninger	0,0	0,0	0,0
<b>Op- og nedskrivninger pr. 31. januar</b>	<b>-15,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-15,0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>8,9</b>

Andre værdipapirer og kapitalandele består hovedsageligt af gældsbreve med pant i fast ejendom.

Den regnskabsmæssige værdi af andre værdipapirer og kapitalandele svarer til dagsværdi. Dagsværdien er opgjort til nutidsværdien af fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den effektive rentes metode.

**Note 21. Udskudte skatteaktiver**

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Udskudte skatteaktiver pr. 1. februar	322,1	313,5	349,1
Ændring i skatteprocent	-0,5	0,5	-30,9
Årets tilgang	31,9	55,7	59,4
Årets afgang	-34,8	-44,1	-68,4
Skat af anden totalindkomst	-5,8	0,7	0,8
Valutakursreguleringer	1,6	-4,2	3,5
<b>Udskudte skatteaktiver pr. 31. januar</b>	<b>314,5</b>	<b>322,1</b>	<b>313,5</b>
Værdiregulering pr. 1. februar	-56,4	-47,5	-58,1
Årets værdiregulering	26,8	-8,9	10,6
Værdireguleringer pr. 31. januar	-29,6	-56,4	-47,5
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar</b>	<b>284,9</b>	<b>265,7</b>	<b>266,0</b>
Udskudte skatteaktiver vedrører:			
Finansielle anlægsaktiver	1,5	1,5	0,3
Materielle aktiver	0,4	0,4	0,4
Andre langfristede aktiver	15,6	20,6	0,0
Kortfristede aktiver	-21,6	-11,8	31,4
Hensatte forpligtelser	-1,7	3,5	2,7
Værdi af skattemæssig underskud	320,3	307,9	278,7
Nedskrivning af skatteaktiver	-29,6	-56,4	-47,5
<b>I alt</b>	<b>284,9</b>	<b>265,7</b>	<b>266,0</b>
Udskudte skatteaktiver pr. 31. januar, jf. ovenfor	284,9	265,7	266,0
Udskudte skatteforpligtelser pr. 31. januar, jf. note 32	-59,2	-43,3	-52,3
<b>Udskudte skatteaktiver/skatteforpligtelser netto pr. 31. januar</b>	<b>225,7</b>	<b>222,4</b>	<b>213,7</b>

## Note 21. Udskudte skatteaktiver, fortsat

31.1.2010	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 1. februar	Indregnet i resultatopgørelsen	Indregnet i anden totalindkomst	Øvrig tilgang/afgang	Køb af virksomheder	Valutaursreg. primo	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar
Finansielle anlægsaktiver	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Materielle aktiver	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Andre langfristede aktiver	20,6	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,6
Kortfristede aktiver	-48,4	5,5	-11,8	-0,6	-6,0	-1,6	-62,9
Ubeskattet reserve vedrørende Sverige	-8,9	-10,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	-19,4
Hensatte forpligtelser	3,5	-4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,4
Værdi af skattemæssige underskud	310,1	8,2	0,0	0,0	0,6	2,6	321,5
Nedskrivning af skatteaktiver	-56,4	20,8	6,0	0,0	0,0	0,0	-29,6
<b>I alt</b>	<b>222,4</b>	<b>14,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,7</b>	<b>225,7</b>

31.1.2009	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 1. februar	Indregnet i resultatopgørelsen	Indregnet i anden totalindkomst	Øvrig tilgang/afgang	Køb af virksomheder	Valutaursreg. primo	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar
Finansielle anlægsaktiver	0,3	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Materielle aktiver	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Andre langfristede aktiver	0,0	20,6	0,0	0,0	0,0	0,0	20,6
Kortfristede aktiver	-9,8	-51,3	6,7	2,9	0,7	2,4	-48,4
Ubeskattet reserve vedrørende Sverige	-15,3	4,8	0,0	0,0	0,0	1,6	-8,9
Hensatte forpligtelser	1,1	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5
Værdi af skattemæssige underskud	284,4	26,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	310,1
Nedskrivning af skatteaktiver	-47,5	-2,9	-6,0	0,0	0,0	0,0	-56,4
<b>I alt</b>	<b>213,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>3,7</b>	<b>222,4</b>



## Note 21. Udskudte skatteaktiver, fortsat

31.1.2008	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 1. februar	Indregnet i resultatopgørelsen	Indregnet i anden totalindkomst	Øvrig tilgang/afgang	Køb af virksomheder	Valutaursreg. primo	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar
Finansielle anlægsaktiver	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Materielle aktiver	-1,2	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Kortfristede aktiver	39,0	-49,9	0,8	1,5	-1,0	-0,2	-9,8
Ubeskattet reserve vedrørende Sverige	-17,0	0,9	0,0	0,0	0,0	0,8	-15,3
Hensatte forpligtelser	22,9	-21,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1
Værdi af skattemæssige underskud	245,5	36,6	0,0	0,0	0,0	2,3	284,4
Nedskrivning af skatteaktiver	-58,1	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-47,5
<b>I alt</b>	<b>231,1</b>	<b>-21,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>213,7</b>

En væsentlig del af det samlede skatteaktiv vedrørende den danske del af sambeskatningen, hvor de skattemæssige underskud kan fremføres tidsubegrænset.

Værdiansættelsen af skatteaktivet er foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en 5-årig periode. De første tre år er budgetteret ud fra en vurdering af konkrete projekter i Koncernens projektportefølje. De yderligere to år er baseret på resultatfremskrivninger, som er underbygget af dels konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorisont end 3 år samt en række projektmuligheder. Med baggrund heri har ledelsen vurderet et samlet nedskrivningsbehov af skatteaktivet pr. 31. januar 2010 på DKK 29,6 mio. Pr. 31. januar 2009 udgjorde den samlede nedskrivning af skatteaktivet DKK 56,4 mio. og pr. 31. januar 2008 DKK 47,5 mio.

Der er i regnskabsåret 2009/10 mistet en række underskud. En væsentlig del af disse underskud var allerede primo regnskabsåret nedskrevet, og har derfor ikke påvirket resultatet betydeligt. Det samlede nedskrivningsbehov på skatteaktivet er reduceret med værdien af de mistede underskud, og bl.a. som følge heraf er den samlede nedskrivning af skatteaktivet pr. 31. januar 2010 reduceret med DKK 26,8 mio.

Nedskrivningen af skatteaktivet vedrører primært danske skattemæssige underskud, som kan fremføres tidsubegrænset samt polske og tjekkiske underskud med udløbsdato indenfor 1-5 år. For regnskabsårene 2007/08 og 2008/09 vedrører nedskrivningen primært danske skattemæssige underskud, som kan fremføres tidsubegrænset samt polske underskud med udløbsdato inden for 4-5 år.

## Note 22. Igangværende og færdige projekter

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Igangværende og færdige projekter excl. renter m.v.	3.361,5	3.406,0	2.855,6
Aktiverede renter m.v.	425,1	270,7	215,3
Modtagne a'conto betalinger	-350,7	-942,7	-832,0
Nedskrivninger	-182,4	-192,7	-240,6
<b>Igangværende og færdige projekter i alt</b>	<b>3.253,5</b>	<b>2.541,3</b>	<b>1.998,3</b>

Bogført værdi af den andel af projektbeholdningen hvorpå der er nedskrevet udgør DKK 652,5 mio. (2008/09: DKK 637,1 mio., 2007/08: DKK 668,6 mio.).

## Note 23. Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Tilgodehavender vedrørende viderefaktureringer af entreprisekontrakter	0,2	8,7	56,5
Tilgodehavender hos lejere	13,3	6,9	5,4
Øvrige tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	93,0	138,6	237,3
Modregning i finansielle gældsforpligtelser	0,0	0,0	-79,1
<b>Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser i alt</b>	<b>106,5</b>	<b>154,2</b>	<b>220,1</b>
<b>Årets nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,2</b>

Eventuel nedskrivning foretages til nettorealisationseværdi, svarende til summen af de fremtidige nettoindbetalinger, som tilgodehavenderne forventes at indbringe. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender nedskrevet til nettorealisationseværdi baseret på en individuel vurdering udgør DKK 4,8 mio. Pr. 31. januar 2009 udgjorde den tilsvarende værdi DKK 4,3 mio. og pr. 31. januar 2008 DKK 6,1 mio.

Der er ikke for hverken regnskabsåret 2009/10 eller sammenligningsårene væsentlige overforfaldne ikke-nedskrevne tilgodehavender.

Tilgodehavendernes regnskabsmæssige værdi svarer til dagsværdi. Der er indtægtsført renteindtægter på nedskrevne tilgodehavender på DKK 0,0 mio. (2008/09: DKK 0,0 mio., DKK 2007/08: DKK 0,0 mio.).

## Note 24. Igangværende arbejder for fremmed regning

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Salgsværdi af udført arbejde pr. balancedagen excl. acontoavance	8,7	30,0	0,0
Acontoavance	9,1	5,3	0,0
Foretagne a'contofaktureringer	0,0	-31,6	0,0
<b>Igangværende arbejder for fremmed regning i alt</b>	<b>17,8</b>	<b>3,7</b>	<b>0,0</b>

Der er ikke for nogle af regnskabsårene tilbageholdte betalinger for udført arbejde.

## Note 25. Værdipapirer

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Noterede værdipapirer	0,1	0,1	0,1
Unoterede værdipapirer	3,9	4,9	3,9
<b>Værdipapirer i alt</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>

Værdipapirerne bestående af noterede aktier og unoterede egenkapitalandele og værdipapirer er klassificeret som ”finansielle aktiver disponible for salg”. Noterede værdipapirer består af børsnoterede aktier og måles til dagsværdi. De unoterede egenkapitalandele handles ikke på et aktivt marked. Da dagsværdien af disse ikke kan opgøres tilstrækkeligt pålideligt, måles de til kostpris. Unoterede værdipapirer, bortset fra unoterede egenkapitalandele optages ved første indregning til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi.

## Note 26. Indeståender på deponerings- og sikringskonti

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Deponeringskonti og øvrige konti, som Koncernen ikke har fuld dispositionsret over.	68,7	156,5	950,6
Modregning af finansielle forpligtelser	-5,2	-40,3	-628,2
<b>Indeståender på deponerings- og sikringskonti i alt</b>	<b>63,5</b>	<b>116,2</b>	<b>322,4</b>

## Note 27. Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 28.043.810 stk. aktier a DKK 20 (nominelt DKK 560.876.200). Aktierne er fuldt indbetalte. Aktierne er ikke opdelt i klasser, og ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger, herunder begrænsninger med hensyn til udbetaling af udbytte og tilbagebetaling af kapital. Der er ikke sket ændringer i hverken 2009/10, 2008/09 eller 2007/08.

Aktiekapitalen har ændret sig således i de seneste 5 år:

	Antal stk. i tusinder		Nominel værdi	
	Ændringer	Ultimo	Ændringer	Ultimo
2005/06	14.021,9	28.043,8	280,4	560,9
2006/07	0,0	28.043,8	0,0	560,9
2007/08	0,0	28.043,8	0,0	560,9
2008/09	0,0	28.043,8	0,0	560,9
2009/10	0,0	28.043,8	0,0	560,9

Koncernen har hverken i regnskabsåret 2009/10 eller sammenligningsårene ejet egne aktier.

## Note 28. Andre reserver

	Reserve for regulering til dagsværdi	Reserve for værdireg. af fin. aktiver disponible for salg	Reserve for værdireg. af sikringsinstrumenter	Reserve for valutakursreguleringer	I alt
Andre reserver pr. 1. februar 2007	133,5	0,0	0,0	23,6	157,1
Årets resultat	44,5	0,0	0,0	0,0	44,5
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	1,3	0,0	0,0	32,7	34,0
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udskudt skat af anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,8	0,8
Overført til frie reserver	-179,3	0,0	0,0	0,0	-179,3
<b>Andre reserver pr. 31. januar 2008</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>57,1</b>	<b>57,1</b>
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	0,0	0,0	0,0	-62,6	-62,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	0,0	-31,4	0,0	-31,4
Værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Udskudt skat af anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7
<b>Andre reserver pr. 31. januar 2009</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-31,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>-36,3</b>
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	0,0	0,0	0,0	32,5	32,5
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	0,0	31,4	0,0	31,4
Værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Udskudt skat af anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	-5,8	-5,8
<b>Andre reserver pr. 31. januar 2010</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>21,9</b>	<b>21,8</b>

Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af finansielle aktiver, der er klassificeres som finansielle aktiver disponible for salg. Reserven opløses i takt med at de pågældende finansielle aktiver afhændes eller udløber.

Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter indeholder urealiseret tab på indgåede valutaterminforretninger vedrørende sikring af fremtidige transaktioner.

Reserve for valutakursreguleringer indeholder alle kursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for enheder med en anden funktionel valuta end danske kroner, og kursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af Koncernens nettoinvestering i sådanne enheder samt kursreguleringer vedrørende eventuelle sikringstransaktioner, der kurssikrer Koncernens nettoinvestering i sådanne enheder. Ved salg eller afvikling af dattervirksomheder overføres de akkumulerede valutakursreguleringer indregnet i anden totalindkomst vedrørende den pågældende dattervirksomhed til resultatopgørelsen.

## Note 29. Gæld til kreditinstitutter

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:			
Langfristede gældsforpligtelser	26,0	107,2	408,3
Kortfristede gældsforpligtelser før modregninger	2.303,2	1.679,5	2.055,6
<b>Gæld til kreditinstitutter i alt</b>	<b>2.329,2</b>	<b>1.786,7</b>	<b>2.463,9</b>
Modregning af aktiver i kortfristede gældsforpligtelser:			
Tilgodehavender	0,0	0,0	-79,1
Likvide beholdninger	-5,2	-40,3	-628,2
<b>Gæld til kreditinstitutter efter modregning i aktiver</b>	<b>2.324,0</b>	<b>1.746,4</b>	<b>1.756,6</b>

Der er foretaget modregning af finansielle gældsforpligtelser i tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt i bundne likvider i det omfang selskabet har modregningsret og samtidig har til hensigt eller er aftalemæssigt forpligtet til at realisere aktiver og forpligtelser samtidig.

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
<b>Dagsværdi</b>	<b>2.329,9</b>	<b>1.786,7</b>	<b>2.463,9</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>2.329,2</b>	<b>1.786,7</b>	<b>2.463,9</b>

Dagsværdien er opgjort til nutidsværdien af fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den effektive rentes metode.

## Note 29. Gæld til kreditinstitutter, fortsat

Koncernen har pr. 31. januar følgende lån og kreditter:

Lån	Udløb	Fast/ variabel	Effektiv rente			Regnskabsmæssig værdi			Dagsværdi		
			2009/10	2008/09	2007/08	2009/10	2008/09	2007/08	2009/10	2008/09	2007/08
Realkredit DKK	2027	fast	4,10 %	4,10 %	n/a	25,3	25,3	0,0	26,0	25,3	0,0
Bank DKK	2010- 2011	variabel	4,5-6 %	6-8 %	4-8 %	1.175,6	830,2	1.464,1	1.175,6	830,2	1.464,1
Bank SEK	2010- 2023	variabel	2,5-3,5 %	4-7 %	4-8 %	42,2	43,5	57,9	42,2	43,5	57,9
Bank PLN	2011	variabel	7-9,25 %	5-8 %	4-8 %	180,4	251,0	358,1	180,4	251,0	358,1
Bank CZK	2010- 2012	variabel	3,5-4 %	4,7-5,2 %	4-8 %	50,8	31,7	0,0	50,8	31,7	0,0
Bank EUR	2010- 2032	variabel	2,5-5 %	3-5 %	4-8 %	854,9	605,0	583,8	854,9	605,0	583,8
<b>I alt</b>						<b>2.329,2</b>	<b>1.786,7</b>	<b>2.463,9</b>	<b>2.329,9</b>	<b>1.786,7</b>	<b>2.463,9</b>

## Note 30. Hensatte forpligtelser

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Lejegarantier på solgte ejendomme pr. 1. februar	11,9	17,3	48,0
Anvendt i året	-5,4	-8,4	-11,3
Tilbageførte lejegarantier	-2,7	0,2	-23,0
Hensat for året	18,3	2,8	3,6
<b>Lejegarantier på solgte ejendomme pr. 31. januar</b>	<b>22,1</b>	<b>11,9</b>	<b>17,3</b>
Øvrige hensættelser pr. 1. februar	6,6	15,7	20,7
Tilbageførte hensættelser	0,0	-9,1	-5,0
Hensat for året	0,2	0,0	0,0
<b>Øvrige hensættelser pr. 31. januar</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>15,7</b>
<b>Hensatte forpligtelser pr. 31. januar</b>	<b>28,9</b>	<b>18,5</b>	<b>33,0</b>
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:			
0 - 1 år	14,7	7,6	11,1
1 - 5 år	14,2	10,9	21,9
> 5 år	0,0	0,0	0,0
<b>Hensatte forpligtelser pr. 31. januar</b>	<b>28,9</b>	<b>18,5</b>	<b>33,0</b>

Lejegarantiforpligtelser på solgte ejendomme er opgjort med udgangspunkt i erfaringer med lejegarantier og efter en individuel vurdering af de enkelte lejemål.

Øvrige hensættelser vedrører hensættelser til negativ egenkapital i associeret virksomhed. Pr. 31. januar 2008 omfatter øvrige hensættelser tillige hensættelser til usikkerheder på afsluttede projekter.

### Note 31. Operationelle leasingkontrakter

For årene 2010-2014 (2008/09: 2009-2013, 2007/08: 2008-2012) er indgået operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af kontorlokaler, kontormaskiner og driftsmateriel. Lejekontrakterne er indgået for en 3 - 5 årig periode med faste leasingydelser, der årligt præs-  
talsreguleres. Aftalerne er uopsigelige i den nævnte periode, hvorefter de vil kunne fornyes i perioder på 3 - 5 år.

De årlige leasingydelser indregnes i resultatopgørelsen.

Fremtidige minimumsleasing ydelser i henhold til uopsigelige leasingkontrakter fordeler sig således:

	2009/10	2008/09	2007/08
Inden for 1 år	9,0	8,1	10,4
Inden for 1 - 5 år	11,0	6,0	6,4
Efter 5 år	0,0	0,0	0,0
<b>I alt</b>	<b>20,0</b>	<b>14,1</b>	<b>16,8</b>

### Note 32. Udskudte skatteforpligtelser

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Udskudt skatteforpligtelse pr. 1. februar	43,3	52,3	59,9
Ændring i skatteprocent	0,0	-1,0	-1,0
Årets tilgang	30,6	16,2	29,2
Årets afgang	-15,7	-16,3	-36,4
Valutakursreguleringer	1,0	-7,9	0,6
<b>Udskudte skatteforpligtelser pr. 31. januar</b>	<b>59,2</b>	<b>43,3</b>	<b>52,3</b>
Udskudte skatteforpligtelser vedrører:			
Materielle aktiver	0,0	0,0	-0,1
Kortfristede aktiver	41,3	36,6	41,2
Ubeskattet reserve vedrørende Sverige	19,4	8,9	15,3
Hensatte forpligtelser	-0,3	0,0	1,6
Værdi af skattemæssige underskud	-1,2	-2,2	-5,7
<b>I alt</b>	<b>59,2</b>	<b>43,3</b>	<b>52,3</b>

Der er ikke udskudte skatteforpligtelser vedrørende investeringer i dattervirksomheder, associerede virksomheder eller joint ventures der ikke er indregnet i balancen. Ikke afsat udskudt skatteforpligtelse af genbeskatningsforpligtelse vedrørende tyske dattervirksomheder udgør DKK 97,9 mio. (2008/09 DKK 97,9 mio., 2007/08: DKK 97,9 mio.). Selskabet kontrollerer hvorvidt denne udløses, og vurderer dette usandsynligt.

### Note 33. Anden gæld

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Medarbejderrelateret gæld	13,7	15,3	16,7
Afledte finansielle instrumenter	0,0	31,4	0,0
Øvrig gæld	176,0	190,5	171,2
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>189,7</b>	<b>237,2</b>	<b>187,9</b>
Fordelt således under forpligtelser:			
Langfristede forpligtelser (medarbejderobligationer)	3,9	2,5	0,0
Kortfristede forpligtelser	185,8	234,7	187,9
<b>Anden gæld i alt</b>	<b>189,7</b>	<b>237,2</b>	<b>187,9</b>

Den regnskabsmæssige værdi af medarbejderrelateret gæld vedrørende løn, A-skat, sociale bidrag, feriepenge m.v., projektrelaterede skyldige omkostninger samt andre skyldige omkostninger svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

Feriepengeforpligtelser repræsenterer Koncernens forpligtelse til at udbetale løn i ferieperioder, som medarbejderne pr. balancedagen har optjent ret til at afholde i efterfølgende regnskabsår.

### Note 34. Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser

#### Eventualaktiver

Eventualaktiv i form af ikke indregnede udskudte skatteaktiver fremgår af note 21.

	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
<b>Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser</b>			
Kaution og garantiforpligtelse for associerede virksomheder	5,1	5,1	5,1
Kaution og garantiforpligtelse for joint ventures	1,1	28,5	33,1
Kaution og garantiforpligtelse i joint ventures	5,8	8,5	11,0
Øvrige kautioner og garantiforpligtelser	34,1	23,4	38,1
Regnskabsmæssig værdi af projektbeholdning stillet til sikkerhed for kreditinstitutter	2.938,6	2.147,8	1.556,6
Regnskabsmæssig værdi af indestående på sikringskonti m.v. kapitalandele, tilgodehavender og materielle aktiver som er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter.	387,9	429,2	673,6

De opførte beløb for kautioner og garantiforpligtelser for associerede virksomheder og for joint ventures udgør de maksimale beløb.

Øvrige kautioner og garantiforpligtelser i Koncernen består hovedsageligt af Koncernens samlede leje Garantiforpligtelser udover de i regnskabet afsatte beløb. De i regnskabet afsatte beløb udgør de andele af leje Garantierne som er vurderet aktuelle.



---

### Note 34. Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser, fortsat

Projektbeholdningen udgør i Koncernen DKK 3.253,5 mio. (2008/09: DKK 2.541,3 mio., 2007/08: 1.998,3 mio.) hvoraf DKK 2.938,6 mio. (2008/09: DKK 2.147,8 mio., 2007/08: DKK 1.556,6 mio.) er stillet til sikkerhed for de kreditinstitutter der har bevilget byggekreditter eller kreditforeningslån.

Regnskabsmæssig værdi af indestående på sikringskonti m.v. og anlægsaktiver DKK 387,9 mio. (2008/09: DKK 429,2 mio., 2007/08: DKK 673,6 mio.) består af afgivet sikkerhed i sikringskonti, værdipapirer m.v. DKK 32,8 mio. (2008/09: DKK 62,7 mio., 2007/08: DKK 89,0 mio.) og investeringsejendomme DKK 355,1 mio. (2008/09: DKK 366,5 mio., 2007/08: DKK 584,6 mio.).

Der er ydet sædvanlige arbejdsgarantier vedrørende udførte byggearbejder. Garantierne er ydet via kautionsforsikringsselskab. Eventuelle garantiarbejder kan i vidt omfang henføres til underentreprenører.

Koncernen havde pr. 31. januar 2008 en forpligtelse til at overtage p-kælder anlæg efter færdigopførelse på DKK 14,4 mio. Pr. 31. januar 2009 og 31. januar 2010 har Koncernen ikke længere sådanne forpligtelser.

TK Development er aktuelt involveret i følgende sag som har en størrelse der gør den relevant at nævne:

De Samvirkende Købmænd indsendte i sommeren 2002 en klage til Naturklagenævnet over Københavns Kommunes godkendelse af den måde hvorpå stormagasinet Field's er disponeret. Det blev navnlig gjort gældende at stormagasinet Field's ikke er et stormagasin, men består af flere enkeltstående butikker. Naturklagenævnet traf beslutning den 19. december 2003 hvorefter disponeringen af stormagasinet blev godkendt. De Samvirkende Købmænd har herefter indstævnet Naturklagenævnet for Østre Landsret. Sagen forventes tidligst afgjort i 2010. Hverken centrets ejer eller selskaber i TK Development Koncernen er direkte part i sagen, men måtte De Samvirkende Købmænd få hel eller delvis medhold, kan en effekt være at stormagasinet Field's skal omdisponeres efter nærmere forhandling med de relevante kommunale forvaltninger. Såfremt De Samvirkende Købmænd får medhold, kan der påhvile ejeren af Field's en økonomisk byrde for at foretage en ændret bygningsmæssig disponering ligesom det ikke kan udelukkes at der i den forbindelse kan blive rejst et krav mod Koncernen. Ledelsen anser risikoen ved denne sag som værende minimal.

Koncernen er herudover involveret i enkelte tvister der alle vurderes at være af en sådan størrelse at de hverken enkeltvis eller under et kan påvirke Koncernens resultat af betydning.

Ikke afsat udskudt skatteforpligtelse genbeskatningsforpligtelse vedrørende tyske dattervirksomheder udgør DKK 97,9 mio. (2008/09: DKK 97,9 mio., 2007/08: DKK 97,9 mio.). Selskabet kontrollerer hvorvidt denne udløses og vurderer dette usandsynligt.

## Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kategorier af finansielle instrumenter	31.1.2010	31.1.2009	31.1.2008
Andre værdipapirer og kapitalandele	1,3	1,3	8,9
<b>Finansielle aktiver der holdes til udløb</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>8,9</b>
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	106,5	154,2	220,1
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	2,9	8,4	8,4
Igangværende arbejder for fremmed regning	17,8	3,7	0,0
Andre tilgodehavender	125,7	160,3	256,5
Likvide beholdninger incl. deponerings- og sikringskonti	141,0	227,2	644,4
<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>393,9</b>	<b>553,8</b>	<b>1.129,4</b>
Værdipapirer	4,0	5,0	4,0
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0,0	31,4	0,0
<b>Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter</b>	<b>0,0</b>	<b>31,4</b>	<b>0,0</b>
Kreditinstitutter	2.324,0	1.746,4	1.756,6
Leverandørgæld	144,1	224,0	381,7
Anden gæld	185,8	205,8	187,9
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	<b>2.653,9</b>	<b>2.176,2</b>	<b>2.326,2</b>

### Koncernens risikostyringspolitik

TK Development er som følge af sine aktiviteter eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Koncernens risikostyringspolitik har det overordnede formål at styre risici og eksponeringer for derved at begrænse de negative virkninger på såvel indtjening som pengestrømme. Moderselskabet styrer i videst muligt omfang de finansielle risici i Koncernen centralt og koordinerer Koncernens likviditetsstyring, herunder kapitalfrebringelse og placering af overskudslikviditet. Der er ikke i løbet af regnskabsårene 2007/08, 2008/09 og 2009/10 sket væsentlige ændringer af Koncernens risikostyringspolitik.

### Valutarisici

Koncernens valutarisici afdækkes primært ved at afpasse indbetalinger og udbetalinger i samme valuta. Som hovedregel aftales de enkelte projekters finansiering hvad enten det er via kreditinstitutter eller ved anvendelse af forward funding i samme valuta som salget af projektet er aftalt i eller forventes solgt i. Tilsvarende søges entreprisekontrakterne som hovedregel indgået i projektets salgsv valuta. I de tilfælde hvor entreprisekontrakterne aftales i en anden valuta end projektets salgsv valuta, foretages en konkret vurdering af hvorvidt der skal indgås terminsforretninger eller andre finansielle instrumenter til afdækning af valutarisiko. Der har i regnskabsåret 2009/10 været indgået en terminkontrakt til sikring af en entreprisevaluta på et projekt, idet den valuta er forskellig fra projektets salgsv valuta. I sammenligningsåret var der en terminkontrakt på et projekt til sikring af en entreprisevaluta som var forskellig fra forventet salgsv valuta. Begge terminkontrakter er endeligt afregnet i regnskabsåret 2009/10. Der har ikke i regnskabsåret 2007/08 været indgået valutaterminforretninger.

---

## **Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat**

### **Renterisici**

TK Development koncernen finansierer som hovedregel sine igangværende projekter med enten kortfristet, variabelt forrentet bankfinansiering eller forward funding, der oftest er baseret på en fast rente. Øvrig rentebærende gæld er i al væsentlighed variabelt forrentet.

Ledelsen vurderer løbende i henhold til Koncernens politik, hvorvidt en andel af udlånet skal sikres med finansielle instrumenter. Der har ikke i regnskabsåret 2009/10 eller sammenligningsårene været afledte finansielle instrumenter til afdækning af renterisici.

### **Likviditetsrisici**

Koncernen styrer løbende sine likviditetsrisici ved anvendelse af rullende kortidslikviditetsbudgetter og langsigtede likviditetsbudgetter, der dækker flere år. Det er Koncernens målsætning løbende at sikre det for Koncernen mest optimale likviditetsberedskab for at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditetstrækket. Koncernens likviditetsberedskab søges optimeret ved låneoptagelse eller indgåelse af aftaler om forward funding vedrørende igangværende projekter.

For at kunne sikre et fremadrettet finansielt beredskab har ledelsen vedtaget likviditetsstyremål i den samlede koncern. Ligeledes er der vedtaget et soliditetsmål for den samlede koncern svarende til en soliditet på minimum 30 %, beregnet som egenkapital i forhold til samlede aktiver. I forhold til Koncernens hovedbankforbindelse anvendes både likviditets- og soliditetsmæssige styremål. Begge er opfyldt i alle tre regnskabsår.

### **Kreditrisici**

I forbindelse med salg af Koncernens projekter overgår ejendomsretten til projekter først til investorer på betalingstidspunktet. Salg af Koncernens projekter genererer således som hovedregel ikke egentlige kreditrisici. Hvert tilgodehavende vurderes individuelt og eventuelle nedskrivninger foretages.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til værdipapirer og kapitalandele, tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser, andre tilgodehavender, likvide beholdninger og indeståender på deponerings- og sikringskonti svarer til den regnskabsmæssige værdi heraf. Årets nedskrivninger vedrørende tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser fremgår af note 21.

Der er foretaget nedskrivninger på øvrige finansielle aktiver med DKK 0,8 mio. (2008/09: DKK 0,0 mio., 2007/08: DKK 0,0 mio.). Den regnskabsmæssige værdi af andre tilgodehavender der er nedskrevet til nettorealiseringsværdi udgør DKK 0,9 mio. (2008/09: DKK 0,0 mio., 2007/08: DKK 0,0 mio.).

## Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser:

2009/10	Likvider, deponeringskonti og værdipapirer	Tilgode- havender	Kredit- institutter	Gælds- forpligtelser	Usikret netto position
EUR	15,0	52,0	-848,9	-56,1	-838,0
SEK	27,6	25,8	-42,1	-17,2	-5,9
PLN	32,1	27,1	-180,4	-29,4	-150,6
CZK	15,1	3,7	-50,8	-15,0	-47,0
<b>31.1.2010</b>	<b>89,8</b>	<b>108,6</b>	<b>-1.122,2</b>	<b>-117,7</b>	<b>-1.041,5</b>

### 2008/09

EUR	7,1	102,6	-605,0	-65,2	-560,5
SEK	65,7	10,4	-43,5	-63,6	-31,0
PLN	23,6	36,6	-251,1	-27,4	-218,3
CZK	15,7	14,8	-31,7	-31,7	-32,9
<b>31.1.2009</b>	<b>112,1</b>	<b>164,4</b>	<b>-931,3</b>	<b>-187,9</b>	<b>-842,7</b>

### 2007/08

EUR	113,4	30,1	-583,9	-86,6	-527,0
SEK	85,8	11,8	-57,9	-25,4	14,3
PLN	73,9	171,0	-358,1	-83,9	-197,1
CZK	49,2	28,3	0,0	-56,0	21,5
<b>31.1.2008</b>	<b>322,3</b>	<b>241,2</b>	<b>-999,9</b>	<b>-251,9</b>	<b>-688,3</b>

Resultatets og egenkapitalens følsomhed overfor valutakursudsving	2009/10	2008/09	2007/08
Indvirkning hvis EUR-kurs var 10 % lavere end faktisk kurs	62,9	42,0	39,5
Indvirkning hvis SEK-kurs var 10 % lavere end faktisk kurs	0,4	2,3	-1,1
Indvirkning hvis PLN-kurs var 10 % lavere end faktisk kurs	11,3	16,4	14,8
Indvirkning hvis CZK-kurs var 10 % lavere end faktisk kurs	3,5	2,5	-1,6

Koncernens væsentligste valutaeksponeringer relaterer sig til EUR, SEK, PLN og CZK. Ovenstående viser hvilken indvirkning det ville have på egenkapitalen og resultatet, såfremt kursen på de pågældende valutaer havde været 10 % lavere end den faktisk anvendte kurs. En tilsvarende stigning i valutakurserne, ville medføre et tilsvarende fald på årets resultat og egenkapital.

Idet samtlige kursreguleringer vedrørende ovenstående finansielle instrumenter føres i resultatopgørelsen, vil påvirkningen fra eventuelle kursudsving være den samme på både resultat og egenkapital.

### Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

Der har i regnskabsåret 2009/10 været indgået en terminskontrakt til sikring af en entreprisevaluta på et projekt, idet den valuta er forskellig fra projektets salgsv valuta. I sammenligningsåret var der en terminskontrakt på et projekt til sikring af en entreprisevaluta som var forskellig fra forventet salgsv valuta. Denne terminskontrakt er endelig afregnet i regnskabsåret 2009/10. Der har i regnskabsåret 2007/08 ikke været indgået valutaterminskontrakter.

Renterisici og reviderings- eller forfaldstidspunkter vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser:

2009/10	Reviderings-/forfaldstidspunkt				Effektiv rente i %
	0 - 1 år	1 - 5 år	> 5 år	I alt	
Andre værdipapirer og kapitalandele	1,3	0,0	0,0	1,3	7,75%
Værdipapirer	4,0	0,0	0,0	4,0	0 - 7 %
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	106,5	0,0	0,0	106,5	0%
Andre tilgodehavender	125,7	0,0	0,0	125,7	0%
Indeståender hos kreditinstitutter					
(likvide beholdninger og deponerings- og sikringskonti)	141,0	0,0	0,0	141,0	1 - 3 %
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	2,9	0,0	0,0	2,9	6 - 8 %
Leverandørgæld	-144,1	0,0	0,0	-144,1	0%
Anden gæld	-185,8	-3,9	0,0	-189,7	0 - 5 %
Gæld til kreditinstitutter	-2.298,0	-26,0	0,0	-2.324,0	2,5 - 9,25 %
<b>I alt pr. 31. januar 2010</b>	<b>-2.246,5</b>	<b>-29,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-2.276,4</b>	
<b>2008/09</b>					
Andre værdipapirer og kapitalandele	1,3	0,0	0,0	1,3	7,75%
Værdipapirer	5,0	0,0	0,0	5,0	0 - 7 %
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	154,2	0,0	0,0	154,2	0%
Andre tilgodehavender	160,3	0,0	0,0	160,3	0%
Indeståender hos kreditinstitutter					
(likvide beholdninger og deponerings- og sikringskonti)	227,2	0,0	0,0	227,2	2 - 5 %
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	8,4	0,0	0,0	8,4	6 - 8 %
Leverandørgæld	-224,0	0,0	0,0	-224,0	0%
Anden gæld	-234,7	-2,5	0,0	-237,2	0 - 5 %
Gæld til kreditinstitutter	-1.639,2	-84,7	-22,5	-1.746,4	3 - 8 %
<b>I alt pr. 31. januar 2009</b>	<b>-1.541,5</b>	<b>-87,2</b>	<b>-22,5</b>	<b>-1.651,2</b>	

**Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat**

2007/08	Revurderings-/forfaldstidspunkt				Effektiv rente i %
	0 - 1 år	1 - 5 år	> 5 år	I alt	
Andre værdipapirer og kapitalandele	3,8	5,1	0,0	8,9	3-8%
Værdipapirer	4,0	0,0	0,0	4,0	0 - 7 %
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	220,1	0,0	0,0	220,1	0%
Andre tilgodehavender	256,5	0,0	0,0	256,5	0%
Indestående hos kreditinstitutter					
(likvide beholdninger og deponerings- og sikringskonti)	644,4	0,0	0,0	644,4	2 - 5 %
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	8,4	0,0	0,0	8,4	6 - 8 %
Leverandørgæld	-381,7	0,0	0,0	-381,7	0%
Anden gæld	-187,9	0,0	0,0	-187,9	0%
Gæld til kreditinstitutter	-1.348,3	-216,9	-191,4	-1.756,6	5-9%
<b>I alt pr. 31. januar 2009</b>	<b>-780,7</b>	<b>-211,8</b>	<b>-191,4</b>	<b>-1.183,9</b>	

Med hensyn til rentefølsomhed ville en stigning i renteniveauet på 1 % p.a. i forhold til balancedagens renteniveau vedrørende Koncernens variabelt forrentede bankindestående og gæld til kreditinstitutter for et fuldt år medføre en negativ indvirkning på årets resultat og dermed egenkapital på DKK 16,3 mio. Et fald i renteniveauet på 1 % ville medføre en tilsvarende positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital. For sammenligningsåret 2008/09 udgjorde rentefølsomheden ved ændring i renteniveauet på 1 % p.a. i niveauet DKK 11,4 mio. for et fuldt år og for 2007/08 DKK 8,2 mio. for et fuldt år.

**Likviditetsrisici**

Forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser er specificeret i noterne for de enkelte kategorier af forpligtelser, bortset fra leverandørgæld og anden gæld, der i al væsentlighed forfalder inden for ét år. Koncernens likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede driftskreditfaciliteter.

	2009/10	2008/09	2007/08
Likviditetsreserven sammensætter sig således:			
Likvide beholdninger	77,5	111,0	322,0
Uudnyttede kreditfaciliteter	20,3	55,2	84,4
<b>I alt</b>	<b>97,8</b>	<b>166,2</b>	<b>406,4</b>
Deponerede midler til senere frigivelse	63,5	116,2	322,4
<b>Likviditetsreserve i alt</b>	<b>161,3</b>	<b>282,4</b>	<b>728,8</b>

---

## **Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat**

### **Kapitalstyring**

Selskabets ledelse vurderer løbende Koncernens kapitalstruktur og behovet for eventuelle tilpasninger hertil. Overordnet set er det ledelsens mål at sikre en kapitalstruktur, som understøtter Koncernens langsigtede vækst og som samtidig sikrer et for Koncernen så optimalt forhold som muligt mellem egenkapital og fremmedkapital for derved at maksimere afkastet til selskabets aktionærer.

Der er i Koncernen vedtaget et soliditetsstyremål svarende til en soliditet på 30 %, hvilket der ligeledes arbejdes under i forhold til Koncernens hovedbankforbindelse. Styremålet har været opfyldt i alle tre regnskabsår. Pr. 31. januar 2010 udgør soliditetsgraden 36,4 %, pr. 31. januar 2009 39,5 % og pr. 31. januar 2008 37,7 %.

Koncernens forretningsmodel er fastholdt, og ledelsen vil gerne aktivt udnytte det indtjeningsmæssige potentiale i såvel eksisterende som nye projektmuligheder. Koncernens nuværende likviditet og egenkapitalgrundlag er tilstrækkeligt til at gennemføre udviklingen af den igangværende projektportefølje. Med henblik på også at udnytte potentialet i de forventede yderligere projekter er det ledelsens vurdering at en kapitaltilførsel i niveauet DKK 200 mio. vil kunne øge aktionærernes afkast. Der er ikke i hverken 2008/09 eller 2007/08 foretaget justeringer i Koncernens aktiekapital.

Der bliver taget stilling til eventuelt aktieudbytte år for år. Det er indtil videre bestyrelsens politik at der ikke udloddes udbytte. Bestyrelsen ønsker at fastholde likviditeten i virksomheden, specielt under hensyntagen til den aktuelle markedssituation. Herudover ønsker bestyrelsen at anvende overskud til fortsat udbygning af virksomhedens aktiviteter.

### **Misligholdelse af låneaftaler**

TK Development Koncernen har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

### Note 36. Transaktioner med nærtstående parter

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter omfatter følgende:

- Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)
- Joint ventures og associerede virksomheder

	2009/10	2008/09	2007/08
Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)			
Andel af aktiekapitalen i antal stk.	2.382.628	2.382.934	1.971.234
Forpligtelse overfor direktion vedr. fastholdelsesbonus	0	0	6
Forpligtelse overfor direktion vedr. medarbejderobligationer	1,5	1,5	0,1
For vederlag m.v. til bestyrelse og direktion henvises til note 7.			
Joint ventures og associerede virksomheder			
Honorarer fra joint ventures	0,3	0,9	9,0
Renteindtægter fra joint ventures	5,0	4,0	10,1
Renteomkostninger til joint ventures	-9,7	-8,1	-5,4
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0,3	0,4	0,4
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	2,9	8,4	8,4
Tilgodehavender hos joint ventures	87,1	102,3	122,7
Gæld til joint ventures	110,1	106,5	126,9

Herudover har der ikke i regnskabsåret været transaktioner med nærtstående parter.

Der er for joint ventures og associerede virksomheder stillet kautioner og sikkerheder jf. note 34.

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender med øvrige nærtstående parter på balancedagen for nogen af regnskabsårene. Tilgodehavender og gæld afvikles ved kontant betaling. Der er ikke i nogen af regnskabsårene realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af sandsynlige tab.

### Note 37. Begivenheder efter balancedagen

Der er ved aflæggelsen af årsrapporten for hvert af regnskabsårene 2009/10, 2008/09 og 2007/08 fra balancedagen og frem til regnskabsaflæggelsestidspunktet ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af de enkelte årsrapporter.



---

### **Note 38. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse**

Bestyrelsen har den 22. april 2010 godkendt årsrapporten for 2009/10 til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 25. maj 2010.

Bestyrelsen har den 24. april 2009 godkendt årsrapporten for 2008/09 til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 25. maj 2009.

Bestyrelsen har den 24. april 2008 godkendt årsrapporten for 2007/08 til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 27. maj 2008.

### **Note 39. Ny regnskabsregulering**

På tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten for 2009/10 er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft eller ikke godkendt af EU og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten. Implementering af disse forventes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår, bortset fra den indvirkning som ikrafttræden af ændret IFRS 3 fra regnskabsåret 2010/11 vil have på den regnskabsmæssige behandling af eventuelle fremtidige virksomhedskøb.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis og reklassifikationer foretaget i 2008/09 er tilpasset med tilbagevirkende kraft i 2007/08 og ændringer i anvendt regnskabspraksis og reklassifikationer i 2009/10 er tilpasset med tilbagevirkende kraft i 2008/09 og 2007/08.