

Årsrapport 2010/11

TK Development A/S, CVR-nr. 24256782



Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet

INDHOLDSFORTEGNELSE

Resume	3
Selskabsoplysninger	4
Hoved- og nøgletal for koncernen	5
TK Development i hovedtræk	6
Regnskabsberetning	6
Afleverede projekter	8
Fremdrift i koncernens projekter	9
Projektmuligheder	10
Forhøjelse af kapitalgrundlag – styrkelse af det finansielle beredskab	10
Incentiveprogrammer	11
Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb	11
Forventninger	11
Markeder og forretningsenheder	11
Projektporteføljen i koncernen	14
TKD Nordeuropa	16
Projektportefølje	16
Projektoverblik	17
Euro Mall Holding	20
Projektportefølje	20
Projektoverblik	21
TK Development, øvrig koncern/moderselskab	24
Investeringsejendomme	25
Øvrige forhold	26
Forretningskoncept	27
Videnressourcer/værdiskabelsen i TK Development	29
Aktionærforhold	31
Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar	36
Corporate governance	38
Økonomiske styremål	42
Risikoforhold	43
Ledelseshverv	50
Ledelsespåtegning	58
De uafhængige revisorers påtegning	59
Koncernregnskab	60
Moderselskabsregnskab	104

RESUME

- TK Development realiserede et resultat på DKK 73,6 mio. efter skat mod DKK 25,4 mio. året før. Resultatet svarer til det senest forventede.
- I lyset af markedssituationen anser ledelsen årets resultat for tilfredsstillende.
- Koncernens egenkapital udgør pr. 31. januar 2011 DKK 1.866,0 mio., svarende til en soliditet på 40,4 %.
- Koncernens 10.900 m² retailpark i Uppsala, Sverige, er færdigopført og åbnede fuldt udlejet i marts 2010. Retailparken er solgt, baseret på forward funding, og i april 2010 afleveret til investor, den institutionelle afdeling af tyske IVG Funds.
- Første fase på 12.700 m² af koncernens retailpark i Danderyd, Sverige, er færdigopført og åbnede fuldt udlejet i oktober 2010. Retailparken er solgt, baseret på forward funding, og i januar 2011 afleveret til investor, den tyske investeringsfond Commerz Real.
- Der er herudover gennemført flere grundsalg, bl.a. er der af koncernens arealer på Østre Havn, Aalborg, Danmark, solgt ca. 8.000 m² boligbyggeretter til en privat investor.
- Alt i alt er der i regnskabsåret 2010/11 afleveret projekter på ca. 42.500 m².
- Koncernens shoppingcenter Silkeborg i Frederiksund, Danmark, åbnede som planlagt den 25. marts 2010. Centret har en aktuell udlejningsgrad på 93 %, og der pågår forhandlinger med lejere til de resterende lejemål. Centret oplever både en tilfredsstillende kundetilstrømning der svarer til det forventede, og en tilfredsstillende drift.
- Koncernens samlede projektportefølje udgør pr. 31. januar 2011 DKK 3.425 mio. Heraf udgør de færdigopførte projekter DKK 2.107 mio. som dermed er cashflow-genererende. Den årlige nettoleje ved aktuell udlejning udgør DKK 146 mio., svarende til en forrentning af anskaffelsessummen på ca. 7 %. Der er igangværende salgsforhandlinger om flere af disse projekter.
- Koncernen har i august 2010 overtaget færdigudviklingen af et ejendomsprojekt på ca. 5.400 m² på Trøjborgvej i Århus, Danmark. Byggeriet er påbegyndt ultimo 2010, og projektet er fuldt finansieret. Projektet gennemføres i samarbejde med Nordica Real Estate A/S via et fælles projektselskab hvoraf koncernens ejerandel udgør 20 %.
- I forbindelse med overtagelsen af projektet på Trøjborgvej i Århus, Danmark, er der solgt to af koncernens færdigopførte retailparker til det fælles projektselskab.
- På baggrund af en tilfredsstillende forhåndsudlejning har TK Development i april 2010 påbegyndt byggeriet af fase II af Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet, på ca. 7.000 m². Byggeriet er forløbet planmæssigt, og anden fase er som forventet åbnet i oktober 2010.
- I tilknytning til koncernens tjekkiske investeringsejendom, shoppingcentret Futurum Hradec Králové, er der påbegyndt en udvidelse af centret på knap 10.000 m². Byggeriet er opstartet i januar 2011, og åbning forventes i foråret 2012. Aktuell udlejningsgrad udgør 84 %.
- Koncernens projektportefølje udgør pr. 31. januar 2011 933.000 m² (31. januar 2010: 957.000 m²).
- Siden begyndelsen af 2010 har markedsf forholdene ændret sig i positiv retning. På investorsiden er markederne generelt præget af en forsigtig optimisme og øget investeringslyst. Der opleves en stigende efterspørgsel efter fast ejendom hvor kvalitet og beliggenhed fortsat er afgørende elementer for investorerne.
- Det er ledelsens vurdering at der er fundet et nyt prisniveau på jord, entrepriser, leje og fast ejendom. De nye prisniveauer underbygger at der også fremadrettet er god rentabilitet i udvikling af fast ejendom, og på nye projekter i projektporteføljen forventes en normal avance.
- Der blev den 1. juli 2010 afholdt ekstraordinær generalforsamling hvor generalforsamlingen besluttede at gennemføre en kapitalforhøjelse som fortegningsmission med et bruttoprovenu på DKK 210,3 mio. Kapitalforhøjelsen er gennemført i august 2010.
- TK Development står efter den gennemførte kapitalforhøjelse styrket i forhold til at udnytte projektmulighederne i det nuværende marked.
- Koncernen forventer for 2011/12 fortsat et resultat efter skat i niveauet DKK 100 mio.
- Koncernen har en stærk projektportefølje der understøtter forventningen om et andet og højere indtjeningsniveau de efterfølgende år.
- Bestyrelsen har vedtaget en udbyttepolitik hvor den langsigtede målsætning er at udbetale en andel af årets resultat som udbytte, alternativt via et aktie tilbagekøbsprogram. Dette vil altid ske under hensyntagen til koncernens kapitalstruktur, soliditet, likviditetssituation og planer for investeringer.

De forventninger til fremtiden der er omtalt i denne meddelelse, herunder forventninger til indtjeningen, er i sagens natur forbundet med risici og usikkerheder og kan påvirkes af faktorer som f.eks. globale økonomiske forhold og øvrige væsentlige forhold, herunder kreditmarkeds-, rente- og valutakursudviklingen. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Risikoforhold" i denne årsrapport.

SELSKABSOPLYSNINGER

ISIN kode: DK0010258995 (TKDV) • **Hjemstedskommune:** Aalborg, Danmark

Hjemmeside: www.tk-development.dk • **e-mail:** tk@tk.dk

TK Development A/S: CVR-nr. 24256782 • TKD Nordeuropa A/S: CVR-nr. 26681006 • Euro Mall Holding A/S: CVR-nr. 20114800

Aalborg

Vestre Havnepromenade 7
DK-9000 Aalborg
T: (+45) 8896 1010

København

Arne Jacobsens Allé 16, 3. t.v.
DK-2300 København S
T: (+45) 3336 0170

Helsinki

Uudenmaankatu 7, 4.
FIN-00 120 Helsinki
T: (+358) 103 213 110

Stockholm

Gamla Brogatan 36-38
S-101 27 Stockholm
T: (+46) 8 751 37 30

Vilnius

Gynėjų str. 16
LT-01109 Vilnius
T: (+370) 5231 2222

Prag

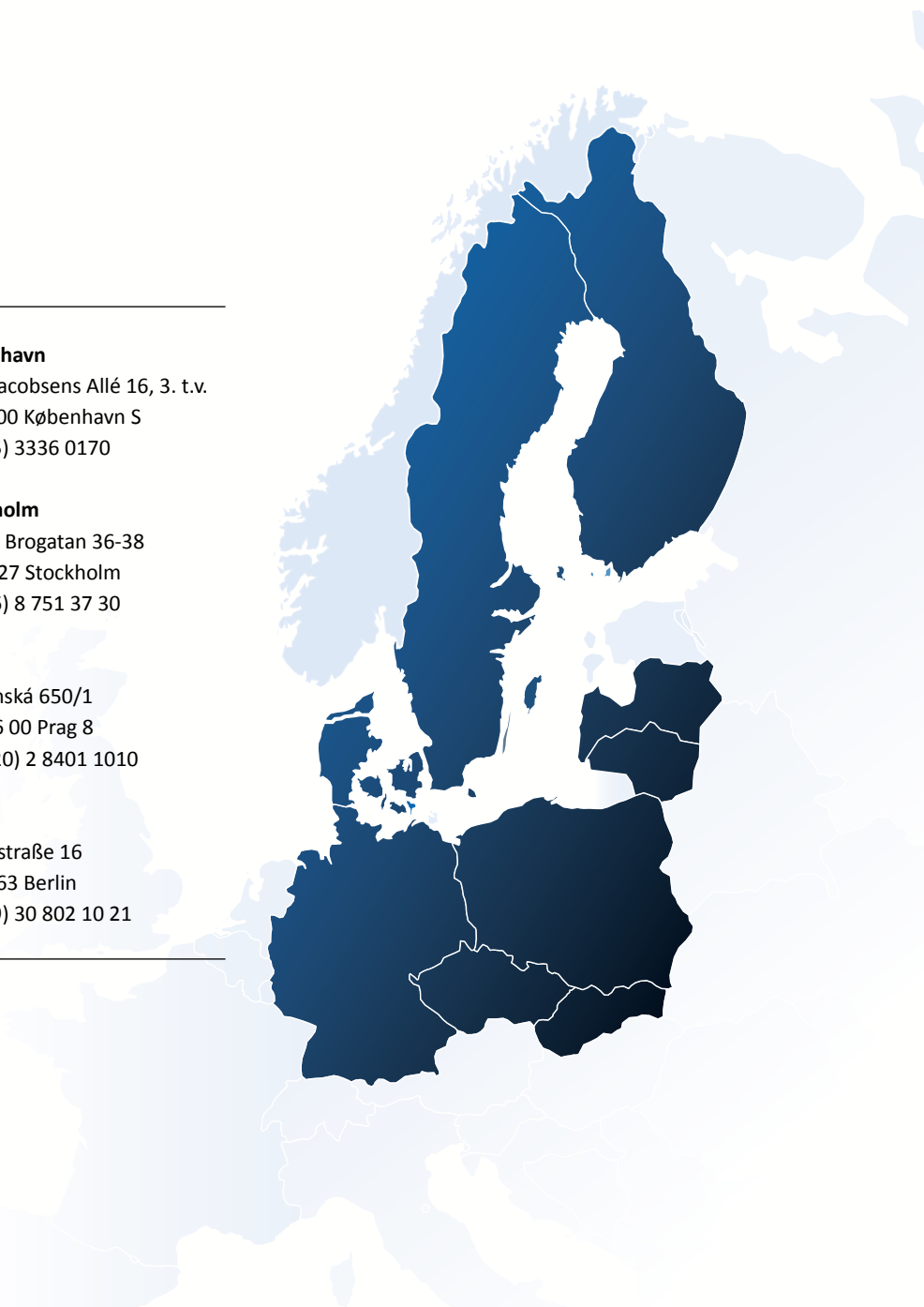
Karolinská 650/1
CZ-186 00 Prag 8
T: (+420) 2 8401 1010

Warszawa

ul. Mszczonowska 2
PL-02-337 Warszawa
T: (+48) 22 572 2910

Berlin

Ahornstraße 16
D-14163 Berlin
T: (+49) 30 802 10 21



Direktion: Frede Clausen og Robert Andersen

Bestyrelse: Niels Roth, Torsten Erik Rasmussen, Per Søndergaard Pedersen, Kurt Daell, Jesper Jarlbæk og Jens Erik Christensen

Der afholdes ordinær generalforsamling den 24. maj 2011 kl. 16.00 i Aalborg Kongres og Kultur Center, Europahallen, Europa Plads 4, 9000 Aalborg.

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

DKK mio.	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11
Hovedtal:					
Nettoomsætning	2.719,1	2.586,8	1.052,4	1.369,9	576,9
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	111,0	44,5	57,7	-10,9	30,0
Bruttoresultat	623,9	553,8	375,0	200,5	256,0
Resultat af primær drift (EBIT)	462,5	386,8	201,7	57,5	127,2
Finansiering m.v.	-126,3	-41,7	-33,4	-17,9	-53,2
Resultat før skat	335,7	345,4	168,0	39,4	74,2
Årets resultat	298,5	271,9	155,2	25,4	73,6
Aktionærernes andel af årets resultat	249,4	249,5	155,2	25,4	73,6
Samlet balance					
Materielle anlægsaktiver	551,7	598,8	380,8	364,3	394,2
heraf investeringsejendomme	533,7	584,6	366,5	355,1	358,6
Projektportefølje	1.449,4	1.945,5	2.541,3	3.249,5	3.424,7
heraf projektbeholdning	1.491,1	1.998,3	2.541,3	3.253,5	3.424,7
heraf modtagne forudbetalinger fra kunder	-41,7	-52,8	0,0	-4,0	0,0
Tilgodeh. vedr. igangværende arbejder for fremmed regning	0,0	0,0	3,7	17,8	12,2
Egenkapital ekskl. minoritetsandele	1.153,7	1.439,9	1.506,0	1.593,4	1.866,0
Egenkapital	1.290,9	1.533,8	1.506,0	1.593,4	1.866,0
Pengestrøm fra driften	1.219,9	142,6	-331,7	-582,8	-182,7
Netto rentebærende gæld, ultimo	1.125,1	1.094,9	1.509,5	2.178,9	2.170,2
Nøgletal:					
Egenkapitalforrentning (ROE)	24,3 %	19,2 %	10,5 %	1,6 %	4,3 %
Overskudsgrad (EBIT margin)	17,0 %	15,0 %	19,2 %	4,2 %	22,1 %
Soliditetsgrad (egenkapital)	35,0 %	37,7 %	39,5 %	36,4 %	40,4 %
Indre værdi i DKK pr. aktie	38,7	48,3	50,5	53,4	44,4
Kurs/indre værdi (P/BV)	2,0	1,2	0,4	0,5	0,5
Antal aktier ultimo	28.043.810	28.043.810	28.043.810	28.043.810	42.065.715
Justeret gennemsnitligt antal aktier	28.038.214	28.043.810	28.043.810	28.043.810	35.095.222
Resultat i DKK pr. aktie (EPS)	8,4	8,4	5,2	0,9	2,1
Udbytte i DKK pr. aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Børskurs i DKK pr. aktie	77	59	21	27	23
Nøgletal korrigeret for warrants:					
Egenkapitalforrentning (ROE)	24,3 %	19,2 %	10,5 %	1,6 %	4,3 %
Soliditetsgrad (egenkapital)	35,0 %	37,7 %	39,5 %	36,4 %	40,4 %
Indre værdi i DKK pr. aktie	38,7	47,9	50,5	53,4	44,4
Resultat i DKK pr. aktie (EPS-D)	8,4	8,3	5,2	0,9	2,1

Ved beregning af nøgletal er Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning 2010 anvendt. Anvendt beregning for soliditetsgrad er egenkapital ultimo/samlede aktiver.

Sammenligningstal hvori antal aktier indgår, er korrigeret med en justeringsfaktor på 0,94 for effekten af den gennemførte kapitalforhøjelse.

Regnskabsberetning

TK Development realiserede et resultat på DKK 73,6 mio., svarende til det senest forventede i niveauet DKK 70 mio. efter skat. Resultat efter skat for 2009/10 udgjorde DKK 25,4 mio.

I lyset af markedssituationen anser ledelsen årets resultat for tilfredsstillende.

Resultat efter skat for TKD Nordeuropa udgør DKK 9,8 mio. (2009/10: DKK 23,9 mio.) og for Euro Mall Holding DKK 57,1 mio. (2009/10: DKK 42,0 mio.). Årets resultat efter skat i den resterende del af koncernen udgør DKK 6,7 mio. (2009/10: DKK -40,5 mio.).

Balancen udgør pr. 31. januar 2011 DKK 4.622,0 mio. mod DKK 4.377,3 mio. pr. 31. januar 2010. Koncernens egenkapital udgør DKK 1.866,0 mio., svarende til en soliditet på 40,4 %.

Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2010/11 for henholdsvis koncernen og TK Development A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 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 den ændrede IAS 27, Koncernregnskaber og separate årsregnskaber, har medført ændringer i den regnskabsmæssige behandling af transaktioner der medfører opnåelse/afgivelse af kontrol over ejerandele i dattervirksomheder i koncernen. TK Development har foretaget delvist salg af ejerandele i en dattervirksomhed og har i den forbindelse afgivet kontrol over selskabet. Ændringen har derfor beløbsmæssig effekt for 2010/11. Koncernen har ikke i sammenligningsåret haft sådanne transaktioner. Den beløbsmæssige effekt i 2010/11 udgør DKK 1,7 mio. før skat, som bruttoresultatet er forøget med, og DKK 1,3 mio. som resultat efter skat er positivt påvirket af.

Implementeringen af øvrige nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag som er trådt i kraft i 2010/11, har ikke påvirket indregning og måling i koncernregnskabet.

Bortset fra ovenstående er anvendt regnskabspraksis uændret

i forhold til årsrapporten for 2009/10.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet præsenteres i mio. DKK, medmindre andet er anført. DKK er præsentationsvaluta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Resultatopgørelsen

Omsætning

Omsætningen er realiseret med DKK 576,9 mio. mod DKK 1.369,9 mio. i 2009/10. Faldet i omsætningen skyldes at der i 2010/11 er solgt relativt få projekter.

Omsætningen fordeler sig med 76,8 % i TKD Nordeuropa, 21,5 % i Euro Mall Holding og 1,7 % i den resterende del af koncernen. Omsætningen vedrører de afleverede projekter, jf. omtale nedenfor, tillige med lejeindtægter, honorarer m.v.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet udgør DKK 256,0 mio. mod DKK 200,5 mio. året før. I bruttoresultatet indgår primært avancer fra afleverede projekter, drift af koncernens færdigopførte projekter samt drift og værdiregulering af koncernens investeringsejendomme.

Værdireguleringen af koncernens investeringsejendomme udgør DKK 30,0 mio. og fordeles med DKK 1,6 mio. vedrørende den tjekkiske investeringsejendom, Futurum Hradec Králové, DKK 1,3 mio. vedrørende de tyske investeringsejendomme og DKK 27,1 mio. vedrørende udvidelsen af den tjekkiske investeringsejendom idet denne udvidelse er klassificeret som "Investeringssejendomme under opførelse", jf. omtale nedenfor. Shoppingcentret Futurum Hradec Králové er fuldt udlejet og har i årets løb haft en tilfredsstillende udlejningssituation. På de tyske boligudlejningsejendomme oplever koncernen generelt et stigende lejeniveau ved udskiftning af lejere. Den samlede værdiregulering i 2009/10 udgjorde DKK -10,9 mio.

I tilknytning til koncernens tjekkiske investeringsejendom er der påbegyndt en udvidelse af centret på knap 10.000 m². Byggeriet er påbegyndt i januar 2011, og åbning forventes i foråret 2012. Denne udvidelse er klassificeret under "Investeringssejendomme under opførelse". Værdiansættelsen er foretaget med udgangspunkt i en discounted cashflow-model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et afkastkrav på 7 % og ud fra en konkret vurdering af projektet pr. statusdagen, herunder risici knyttet til færdiggørelsen. Den samlede værdiregulering for 2010/11 udgør DKK 27,1 mio. mod DKK 0,0 mio. året før.

Der er i 2010/11 indregnet acontoavance efter produktionsmetoden på et enkelt projekt med DKK 3,0 mio. som indgår i bruttoresultatet. I 2009/10 udgjorde indregnet acontoavance efter produktionsmetoden DKK 9,0 mio.

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger udgør DKK 125,8 mio. hvilket i forhold til 2009/10 er et fald på 9,2 %.

Personaleomkostninger udgør DKK 89,2 mio. og er faldet med 10,7 % i forhold til året før. Faldet er udtryk for at der nu er opnået fuld effekt af den tidligere foretagne tilpasning af organisationen. Antallet af medarbejdere i koncernen udgør 129 pr. 31. januar 2011 mod 136 pr. 31. januar 2010.

Andre eksterne omkostninger er realiseret med DKK 36,6 mio. og er et fald på 5,2 % i forhold til 2009/10.

Finansiering

TK Development har realiseret en nettofinansieringsudgift på DKK 53,2 mio. og dermed en stigning i forhold til året før på DKK 35,3 mio. Stigningen er en naturlig konsekvens af at koncernen siden oktober 2009 har færdigopført og åbnet tre shoppingcentre som efter åbning oppebærer både lejeindtægter der indregnes i bruttoresultatet, og finansieringsomkostninger.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat udgør DKK 0,6 mio. I beløbet indgår udskudt skat overført fra egenkapitalen til resultatet i forbindelse med likvidation af selskaber på DKK 6,6 mio. i indtægt. Skatten er herudover en kombination af beregnet skat af årets resultat hvor en del af indtjeningen på udenlandske projekter realiseres som skattefri aktieavancer, og en fornyet vurdering af det udskudte skatteaktiv hvor den samlede nedskrivning pr. 31. januar 2011 er på niveau med året før.

Balancen

Koncernens samlede balance pr. 31. januar 2011 udgør DKK 4.622,0 mio. hvilket i forhold til 31. januar 2010 er en stigning på DKK 244,7 mio., svarende til 5,6 %.

Goodwill

Goodwill er uændret i forhold til 31. januar 2010 og udgør pr. 31. januar 2011 DKK 33,3 mio. Goodwill vedrører forretningsenheden Euro Mall Holding. Der er ikke indikationer på at der skal foretages nedskrivning af værdien.

Investeringsejendomme og investeringsejendomme under opførelse

Den samlede værdi af koncernens investeringsejendomme udgør pr. 31. januar 2011 DKK 358,6 mio. mod DKK 355,1 mio. pr. 31. januar 2010. Af værdien pr. 31. januar 2011 vedrører DKK 197,6 mio. koncernens tyske investeringsejendomme, og DKK 161,0 mio. vedrører koncernens tjekkiske investeringsejendom.

Værdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme og investeringsejendomme under opførelse beregnes ud fra en discounted cashflow-model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et givet afkastkrav. Værdiansættelsen er pr. 31. januar 2011 baseret på uændrede afkastkrav i forhold til 31. januar 2010 og udgør 6,5 % for de tyske investeringsejendomme og 7,0 % for den tjekkiske investeringsejendom, herunder den igangværende udvidelse.

Værdiansættelsen af koncernens investeringsejendom under opførelse er herudover foretaget ud fra en konkret vurdering af projektet pr. statusdagen, herunder risici knyttet til færdiggørelsen. Den samlede værdi heraf udgør pr. 31. januar 2011 DKK 28,8 mio.

Udskudte skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver andrager i balancen pr. 31. januar 2011 DKK 287,2 mio. mod DKK 284,9 mio. pr. 31. januar 2010. Værdiansættelsen af skatteaktiverne er foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en fem-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 dels af konkrete projekter i projektporteføljen med en længere tidshorisont end tre år, dels af en række projektmuligheder.

Der er en vis usikkerhed knyttet hertil hvorfor der er indregnet en reservation til imødegåelse af risikoen for manglende projektgennemførelse, udskydelse af projekter og risikoen for reducerede projektavancer i forhold til det forventede. Såfremt vilkårene og forudsætningerne for budgetter og resultatfremskrivninger, herunder de tidsmæssige forventninger ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 31. januar 2011 hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for koncernens resultater og finansielle stilling.

Projektbeholdning

Den samlede projektbeholdning er i forhold til 31. januar 2010 forøget med DKK 171,2 mio. og udgør pr. 31. januar 2011 DKK 3.424,7 mio. Stigningen kan henføres til bl.a. færdiggørelsen af byggeriet af koncernens shoppingcenter

Sillebroen i Frederikssund, Danmark, opførelsen af fase II af Fashion Arena Outlet Center i Prag, Tjekkiet, samt investering i nye projektmuligheder.

De samlede forudbetalinger baseret på forward funding-aftaler udgør pr. 31. januar 2011 DKK 284,1 mio. mod DKK 350,7 mio. pr. 31. januar 2010. Forward funding er i forhold til 31. januar 2010 reduceret, primært som følge af afleveringen af koncernens 10.900 m² retailpark i Uppsala, Sverige, og koncernens 12.700 m² retailpark i Danderyd, Sverige, hvor salgsaftalerne var baseret på forward funding. Pr. 31. januar 2011 udgør forward funding 91,6 % af den bogførte værdi af solgte projekter, brutto.

Tilgodehavender

De samlede tilgodehavender udgør DKK 310,7 mio. og er en stigning i forhold til 31. januar 2010 på DKK 40,4 mio. hvoraf DKK 14,9 mio. vedrører tilgodehavender hos associerede virksomheder.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger udgør pr. 31. januar 2011 DKK 96,3 mio. og er en stigning i forhold til 31. januar 2010 på DKK 18,8 mio.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgør pr. 31. januar 2011 DKK 1.866,0 mio. mod DKK 1.593,4 mio. pr. 31. januar 2010.

Der er i august 2010, jf. omtale foran, gennemført en kapitalforhøjelse i selskabet hvor egenkapitalen netto er forøget med DKK 197,0 mio.

Egenkapitalen er herudover siden 31. januar 2010 bl.a. ændret med årets resultat og negative kursreguleringer efter skat på DKK 1,9 mio. relateret til udenlandske dattervirksomheder.

Soliditeten udgør 40,4 %.

Langfristede forpligtelser

Koncernens langfristede forpligtelser udgør pr. 31. januar 2011 DKK 212,6 mio. hvilket er i forhold til 31. januar 2010 er en stigning på DKK 108,8 mio. som primært relaterer sig til en ny langfristet bankfinansiering.

Kortfristede forpligtelser

De kortfristede forpligtelser udgør pr. 31. januar 2011 DKK 2.543,4 mio. hvilket er et fald i forhold til 31. januar 2010 på DKK 136,7 mio. Faldet er en kombination af nedbringelse af gæld ved aflevering af projekter, indgåelse af enkelte forbedrede finansieringsaftaler, den gennemførte kapitalforhøjelse med et nettoprovnu på DKK 197,0 mio., an-

vendelse af likviditet til bl.a. drift og investering i projekter samt yderligere nedbringelse af gæld til kreditinstitutter.

Der foretages sædvanlig 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. Pr. 31. januar 2011 er der ikke foretaget modregninger i hverken tilgodehavender eller bundne likvider.

Koncernens kortfristede gæld til kreditinstitutter består både af drifts- og projektf finansiering. TK Development har indgået en overordnet aftale med koncernens hovedbankforbindelse 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 2011 har DKK 343,7 mio. udløb i 2011/12. Ledelsen forventer at disse projektkreditter vil blive forlænget.

Pengestrømsopgørelse

Koncernens pengestrømme fra driftsaktivitet er negative med DKK 182,7 mio. og relaterer sig i vid udstrækning til nettoinvestering i projekter. Der er i året bl.a. sket investering i koncernens shoppingcenter Sillebroen, Frederikssund, Danmark, i forbindelse med færdiggørelsen af byggeriet og investering i fase II af Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet.

Der har ikke været væsentlig investeringsaktivitet i året, og pengestrømme fra investeringsaktivitet er negativ med DKK 4,2 mio.

Årets pengestrømme fra finansieringsaktivitet er positive med DKK 199,5 mio. og er en kombination af den i august 2010 gennemførte kapitalforhøjelse med et nettoprovnu på DKK 197,0 mio., at investeringen i projekter i vid udstrækning er finansieret med bankgæld samt at der er indfriet gæld i forbindelse med salg af projekter.

Afleverede projekter

Der er i regnskabsåret 2010/11 afleveret projekter på ca. 42.500 m² hvoraf 24.700 m² er afleveret i fjerde kvartal 2010/11. De afleverede projekter er bl.a.:

Retailpark, Anelystparken Århus, Danmark

Projektet omfatter en retailpark på ca. 2.800 m² som er fuldt udlejet. Byggeriet er færdigt og afleveret til lejerne. Projektet er i tredje kvartal 2010/11 solgt til et projektselskab ejet af Nordica Real Estate A/S og TKD Nordeuropa i forholdet 80/20.

Retailpark, Østergade, Brønderslev, Danmark

Projektet omfatter en retailpark på ca. 1.100 m² udlejet til Punkt 1 og en spillehal. Projektet er i tredje kvartal 2010/11 solgt til et projektselskab ejet af Nordica Real Estate A/S og TKD Nordeuropa i forholdet 80/20.

Grundsalg, Østre Havn/Sturhs Brygge, Aalborg, Danmark

På Østre Havn-arealet, Aalborg, Danmark, er der i december 2010 solgt og overdraget ca. 8.000 m² boligbyggeretter til en privat investor.

Retailpark, Uppsala, Sverige

I Uppsala, Sverige, har TKD Nordeuropa udviklet og opført en ca. 10.900 m² retailpark. Retailparken er solgt, baseret på forward funding, til den institutionelle afdeling af tyske IVG Funds. Retailparken åbnede fuldt udlejet i marts 2010 og er i april 2010 overdraget til investor.

Retailpark, Danderyd, Sverige

Første fase på 12.700 m² af koncernens retailpark i Danderyd, Sverige, er færdigopført og åbnede fuldt udlejet i oktober 2010. Retailparken er solgt, baseret på forward funding, og i januar 2011 afleveret til investor, den tyske investeringsfond Commerz Real.

Tivoli Residential Park, Targówek, Warszawa, Polen

Koncernen har i efteråret 2008 afsluttet byggeriet af koncernens første boligprojekt i Polen. Projektet består af 280 lejligheder der sælges som ejerlejligheder. Størstedelen heraf er overdraget til nye ejere i tidligere regnskabsår. De resterende fire boligheder er overdraget til køberne i første kvartal 2010/11.

Fremdrift i koncernens projekter

TK Development har i løbet af regnskabsåret fortsat haft fokus på gennemførelse af de eksisterende projekter i porteføljen, herunder sikring af en stærk forhåndsudlejning eller salg inden påbegyndelse af byggeri. Dette fokus har løbende sikret god fremdrift og yderligere optimering af de enkelte projekter.

Som følge af den økonomiske afmatning og det deraf følgende skifte i markedsforholdene er en del af koncernens projektbeholdning indtjeningsmæssigt under pres. Dette er dog delvist kompenseret ved lavere byggepriser. Det er

ledelsens vurdering at der er fundet et nyt prisniveau på jord, entrepriser, leje og fast ejendom. De nye prisniveauer underbygger at der også fremadrettet er god rentabilitet i udvikling af fast ejendom, og på nye projekter forventes normal avance.

Koncernens shoppingcenter Sillebroen i Frederikssund, Danmark, åbnede som planlagt den 25. marts 2010. Centret har en aktuell udlejningsgrad på 93 %, og der pågår forhandlinger med lejere til de resterende lejemål. Centret oplever både en tilfredsstillende kundetilstrømning der svarer til det forventede, og en tilfredsstillende drift.

I koncernens shoppingcenter Galeria Sandecja i Nowy Sącz, Polen, som åbnede i oktober 2009, er både driften og kundetilstrømningen fortsat tilfredsstillende. Centret har en aktuell udlejningsgrad på 98 %.

Koncernens shoppingcenter Galeria Tarnovia i Tarnów, Polen, som åbnede i november 2009, har en aktuell udlejningsgrad på 98 %. Centret oplever fortsat både en tilfredsstillende drift og kundetilstrømning.

På baggrund af en tilfredsstillende forhåndsudlejning påbegyndte TK Development i april 2010 byggeriet af fase II af Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet, på ca. 7.000 m². Anden fase åbnede som planlagt i oktober 2010. Den aktuelle udlejningsgrad udgør på det samlede projekt udgør 85 %. Centret oplever både en tilfredsstillende kundetilstrømning og en tilfredsstillende drift. Der pågår forhandlinger med både lokale og internationale lejere til de resterende ledige lejemål.

Koncernens samlede projektportefølje udgør pr. 31. januar 2011 DKK 3.425 mio. Heraf udgør de færdigopførte projekter DKK 2.107 mio. som dermed er cashflow-genererende. Driften af disse færdigopførte projekter, primært shoppingcentre, forløber tilfredsstillende. Den årlige nettoleje ved aktuell udlejning udgør DKK 146 mio., svarende til en forrentning af anskaffelsessummen på ca. 7 %. Der er igangværende salgsforhandlinger om flere af disse projekter.

På koncernens øvrige retailprojekter med igangværende byggeri eller nært forestående byggestart oplever koncernen fortsat en pæn lejerinteresse, og der er også i denne periode indgået flere lejeaftaler på disse projekter som derfor forløber planmæssigt. Enkelte projekter er udskudt.

I Esbjerg, Danmark, har TKD Nordeuropa opnået option på et areal hvor der planlægges opført et nyt shoppingcenter på ca. 28.000 m² på banearealerne ved Esbjerg Station. Udviklingen er sket i samarbejde med DSB Ejendomsudvikling

A/S. Centret forventes at bestå af ca. 70 butikker, og der er indgået lejekontrakter på ca. halvdelen af arealet, bl.a. med H&M, Kvickly og den svenske modetøjskæde Gina Tricot. Byggeriet forventes påbegyndt i efteråret 2011 med åbning i 2013.

På Trøjborgvej i Århus, Danmark, har koncernen i august 2010 overtaget færdigudviklingen af et ejendomsprojekt på ca. 5.400 m². Projektet omfatter en dagligvareenhed på ca. 1.200 m² udlejet til REMA 1000, et erhvervslejemål på ca. 500 m² og lejeboliger på ca. 3.700 m². Byggeriet er påbegyndt ultimo 2010, og projektet er fuldt finansieret. Projektet forventes færdigopført i efteråret 2011. Projektet gennemføres i samarbejde med Nordica Real Estate A/S via et fælles projektselskab hvoraf koncernens ejerandel udgør 20 %. TK Development modtager honorarbetaling for de ydelser koncernen stiller til rådighed for det fællesjede projektselskab.

På Marsvej i Randers, Danmark, har koncernen i oktober 2010 overtaget udviklingen af et projekt på 10.500 m² med henblik på etablering af butikker. Grundkøbet er fuldt finansieret. Udlejningen er igangsat, og der opleves en tilfredsstillende lejerinteresse til projektet.

I Polen er byggeriet af ca. 5.600 m² kontorbyggeri i Tivoli Residential Park, Warszawa, påbegyndt i foråret 2010, og byggeriet forløber planmæssigt. Af det samlede projekt er ca. 3.500 m² solgt til en bruger, og aftalen er baseret på forward funding. Det resterende areal udgør ca. 2.100 m² hvoraf der er indgået salgsaftaler på 90 %. Projektet forventes færdigopført medio 2011.

På koncernens projekt i Bielany, Polen, er der nu opnået byggetilladelse til første fase af projektet. Det samlede projekt omfatter ca. 57.300 m², primært boliger, bestående af 900-1.000 enheder. Første fase omfatter ca. 140 enheder. Forhåndssalg er påbegyndt i foråret 2011, og byggeriet forventes påbegyndt medio 2011.

Projektmuligheder

Markedsforholdene de seneste år har åbnet for nye projektmuligheder. Ledelsen vurderer aktuelt en række konkrete nye projektmuligheder, og koncernen forventer at indgå aftaler om flere af disse projekter.

TK Development oplever herudover flere muligheder end tidligere for opnåelse af langsigtede optionsaftaler på jord på favorable vilkår. For at sikre det langsigtede indtjeningspotentiale i koncernen arbejder TK Development med sikring af fremtidige projektmuligheder, bl.a. via indgåelse af langsigtede optionsaftaler på jord. Disse vedrører projek-

ter med forventet byggestart inden for en periode på 1-3 år og sikrer at koncernen i en længere periode får mulighed for at arbejde med det påtænkte projekt, herunder bl.a. myndighedsforhold, udlejning og investorer. Dette for at muliggøre en optimal forberedelse af projektet inden igangsætning, herunder at sikre en høj udlejningsgrad.

I den østlige del af Tjekkiet, i Moravien, har TK Development sikret sig en langvarig option på et areal med henblik på opførelse af en Designer Outlet Village (factory outlet center) på ca. 21.500 m². Projektet opdeles i faser hvor første fase forventes at udgøre ca. 11.700 m². Projektet drøftes med adskillige lejere der alle har udvist stor interesse for projektet, og de første lejeaftaler er indgået. Byggestart på første fase forventes i foråret 2012 med åbning i foråret 2013.

Forhøjelse af kapitalgrundlag – styrkelse af det finansielle beredskab

Med henblik på at styrke det finansielle beredskab så koncernen aktivt kan udnytte det indtjeningsmæssige potentiale i såvel eksisterende som nye projektmuligheder blev der den 1. juli 2010 afholdt ekstraordinær generalforsamling hvor generalforsamlingen besluttede at gennemføre en kapitalforhøjelse som fortegningssemission med et bruttoprovnu på DKK 210,3 mio. Kapitalforhøjelsen blev fuldttegnet og er gennemført i august 2010.

Af tekniske årsager er der umiddelbart forud for kapitalforhøjelsen gennemført en kapitalnedsættelse hvorved stykstørrelsen af alle aktier er nedsat fra DKK 20 til DKK 15. Kapitalnedsættelsen udgør DKK 140,2 mio. som er overført til en særlig fond under egenkapitalen. Denne særlige fond kan efterfølgende kun anvendes efter beslutning fra generalforsamlingen. Kapitalforhøjelsen er gennemført ved udstedelse af 14.021.905 stk. nye aktier a nominelt DKK 15 til kurs 15 og dermed et bruttoprovnu på DKK 210,3 mio.

TK Development står dermed styrket i forhold til at udnytte projektmulighederne i det nuværende marked. TK Development vurderer aktuelt flere konkrete projekter som koncernen ønsker at sikre sig retten til på det nuværende prisniveau. Det er ledelsens forventning at dette kan bidrage til at koncernen hurtigere end ellers vil få adgang til projekter med en forventet højere avance end den forventede avance på flertallet af de igangværende projekter i projektporteføljen.

Incentiveprogrammer

Bestyrelsen i TK Development blev på generalforsamlingen den 25. maj 2010 bemyndiget til at udstede warrants for i alt op til nominelt DKK 8.000.000 (400.000 stk. a DKK 20) til direktion og ledende medarbejdere. Bestyrelsen har den 4. juni 2010 besluttet at udnytte denne bemyndigelse, og der er derfor til direktionen tildelt 100.000 stk. warrants og til 26 øvrige ledende medarbejdere 294.000 stk. warrants. Dermed er der i alt tildelt 394.000 stk. warrants. Formålet med tildelingen er at skabe sammenhæng mellem den enkelte medarbejders indsats og den langsigtede værdiskabelse i koncernen. Incentiveprogrammet er nærmere beskrevet i afsnittet Aktionærforhold.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Kofoten, Kristianstad, Sverige

TKD Nordeuropa ejer en ejendom i Kristianstad. Efter en tilbygning vil projektet omfatte en retailpark på ca. 6.300 m². Den eksisterende bygning på ca. 4.500 m² er fuldt udlejet. Tilbygningen forventes påbegyndt medio 2011 efter indgåelse af lejekontrakter på arealet. Der er efter regnskabsårets afslutning indgået aftale om salg af projektet til en svensk investor.

Der er ikke indtrådt andre væsentlige selskabsspecifikke begivenheder efter regnskabsperiodens udløb end de i ledelsesberetningen nævnte.

Forventninger

I en periode har ændrede prisniveauer som følge af den internationale kreditkrise betydet at avancen på igangsatte projekter har været under pres. TK Development har i denne periode fokuseret på færdiggørelse af centre og været tilbageholdende med at sætte nye projekter i gang. Disse forhold indvirker på koncernens forventninger til 2011/12.

Siden begyndelsen af 2010 har markedsforholdene ændret sig i positiv retning. På investorsiden er markederne generelt præget af en forsigtig optimisme og øget investeringslyst. Der opleves igen en stigende efterspørgsel efter fast ejendom.

Ledelsens forventninger til 2011/12 baserer sig på koncernens eksisterende projekter og en forventning om at igangværende salgsforhandlinger om flere projekter afsluttes i 2011/12.

Resultat efter skat i 2011/12 forventes at udgøre i niveauet DKK 100 mio. svarende til det tidligere offentliggjorte.

En del af koncernens projektportefølje der skal bidrage til koncernens indtjening de efterfølgende år, er oparbejdet efter at prisniveauerne har fundet et nyt leje. Koncernen har således en stærk projektportefølje der understøtter forventningen om et andet og højere indtjeningsniveau de efterfølgende år.

De forventninger til fremtiden der er omtalt i denne meddelelse, herunder forventninger til indtjeningen, er i sagens natur forbundet med risici og usikkerheder og kan påvirkes af faktorer som f.eks. globale økonomiske forhold og øvrige væsentlige forhold, herunder kreditmarkeds-, rente- og valutakursudviklingen. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Risikoforhold" i denne årsrapport.

Markeder og forretningsenheder

Markedsforhold

Den økonomiske krise har bevirket at markedssituationen for koncernen gennem de seneste år har været vanskelig.

De finansielle markeder har været præget af usikkerhed hvor kreditinstitutterne har været yderst tilbageholdende med at yde lån til finansiering af fast ejendom eller har stillet høje krav til egenkapitalindskud i de enkelte projekter hos såvel projektudviklere som investorer.

Den økonomiske afmatning har bevirket at priserne på byggeri og jord over de seneste år løbende er faldet, dog med stor variation fra projekt til projekt og fra land til land.

På udlejningssiden har koncernen i de seneste år oplevet en mere træg efterspørgsel og en længere beslutningsproces hos de enkelte lejere. Et lavere privatforbrug og den afledte effekt heraf har betydet at lejepriserne i en periode har været under pres.

På investorsiden har der i de seneste år været usikkerhed om prissætningen på fast ejendom idet der kun er gennemført få handler med fast ejendom på koncernens markeder. Dette har medført en generel afventende holdning hos investorerne.

Siden begyndelsen af 2010 har markedsforholdene ændret sig i positiv retning.

På udlejningssiden er lejernes fokus på den rette beliggenhed skærpet, og projekternes beliggenhed er nu endnu mere afgørende end tidligere. TK Development oplever en stigende interesse for velbeliggende projekter, og flere kæder er igen begyndt at ekspandere. Inden for butikkssegmentet vurderes lejepriserne fremadrettet at være stabile.

Koncernen oplever fortsat en pæn lejerinteresse, primært på retailprojekter med igangværende byggeri eller nært forestående byggestart, og har løbende hen over året indgået flere lejeaftaler på disse projekter.

På investorsiden er markederne generelt præget af en forsigtig optimisme og øget investeringslyst, især blandt ejendomsselskaber og institutionelle investorer. Der opleves en stigende efterspørgsel efter fast ejendom hvor kvalitet og beliggenhed fortsat er afgørende elementer for investorerne. Der er på koncernens markeder siden slutningen af 2010 gennemført en række handler med fast ejendom som underbygger den øgede investeringslyst.

Det er ledelsens vurdering at der nu er fundet et nyt prisniveau på jord, entrepriser, leje og fast ejendom. De nye prisniveauer underbygger at der også fremadrettet er god rentabilitet i udvikling af fast ejendom, og på nye projekter i projektporteføljen forventes en normal avance.

TK Development har fortsat haft fokus på gennemførelse af de eksisterende projekter i porteføljen, herunder sikring af en stærk forhåndsudlejning eller salg inden påbegyndelse af byggeri.

Samtidig har markedsforholdene åbnet for nye projektmuligheder, bl.a. for indgåelse af langvarige optionsaftaler vedrørende grunde, jf. omtale ovenfor. TK Development har således i årets løb sikret sig flere projektmuligheder der forventes at bidrage til den fremtidige indtjening i koncernen.

De makroøkonomiske nøgletal i form af BNP, privatforbrug og arbejdsløshed på koncernens markeder viser en forventning om en beskeden vækst på alle koncernens markeder.

Koncernen har en stærk platform på de enkelte markeder og fokuserer på, via netværk til retailere og investorer, at udnytte det potentiale som er på markederne. Med fokus på butikssegmentet arbejdes der løbende på at styrke projektporteføljen på hvert af koncernens markeder og sikre en tilfredsstillende fremdrift på de eksisterende projekter.

TK Development arbejder inden for to geografiske områder, Nordeuropa og Centraleuropa.

De nordeuropæiske markeder

Geografisk er TKD Nordeuropas aktiviteter opdelt på fire hovedmarkeder: Danmark, Sverige, Finland og Baltikum. TKD Nordeuropa arbejder på de enkelte markeder inden for forskellige segmenter, jf. skemaet nedenfor.

	Danmark	Sverige	Finland	Baltikum
Shoppingcentre	•	•	•	•
Butikker/storbutikker	•	•	•	•
Strøgejendomme	•			
Kontorer	•			
Segment-mix	•	•		•
Boliger	•			

Danmark

Både dagligvare- og retailkæderne i Danmark stræber generelt efter at sikre sig markedsandele og vækst og fokuserer derfor på nye og centrale beliggenheder. Koncernen har sit væsentligste markeds-mæssige 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 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.

Danmark – etableret 1989	2009	2010e	2011e	2012e
BNP (% å/å)	-5,2	2,2	1,8	1,9
Privatforbrug (% å/å)	-4,5	1,9	1,8	1,7
Arbejdsløshed (%)	3,4	4,0	4,2	3,8

(Kilde: Nordea, januar 2011)

Sverige

Den forretningsmæssige aktivitet i Sverige forventes i lighed med tidligere år fokuseret på butikssegmentet. Den fortsatte butiks-mæssige udbygning gør at Sverige fortsat er et interessant marked inden for dette segment. Der vil herunder blive fokuseret på udvikling af enkelte, større shoppingcenterprojekter.

Sverige – etableret 1997	2009	2010e	2011e	2012e
BNP (% å/å)	-5,3	5,5	4,5	2,8
Privatforbrug (% å/å)	-0,4	3,5	3,5	2,8
Arbejdsløshed (%)	8,3	8,4	7,3	6,8

(Kilde: Nordea, januar 2011)

Finland

I Finland har koncernen siden etableringen primært beskæftiget sig med udvikling af retailparker. Der forventes fortsat fokus på butikssegmentet med både retailparker og shoppingcenterprojekter af forskellig størrelse.

Finland – etableret 1999	2009	2010e	2011e	2012e
BNP (% å/å)	-8,0	3,0	3,0	3,4
Privatforbrug (% å/å)	-1,9	3,0	2,4	2,5
Arbejdsløshed (%)	8,2	8,4	7,7	7,1

(Kilde: Nordea, januar 2011)

Baltikum

Markederne i de baltiske lande er fortsat vanskelige. Den økonomiske udvikling de seneste år har betydet faldende udlejningspriser og stigende afkastkrav. Dog bevæger markedet sig nu i en positiv retning i forhold til tidligere. Opstart af byggeri af koncernens påtænkte projekter i de to lande vil finde sted når der er opnået en tilfredsstillende forhåndsudlejning eller et salg. På koncernens projekt i Litauen forventes en snarlig opstart af byggeriet.

Baltikum – etableret 2001	2009	2010e	2011e	2012e
Letland:				
BNP (% å/å)	-18,0	-0,1	3,0	4,2
Privatforbrug (% å/å)	-24,1	-0,4	3,0	4,0
Arbejdsløshed (%)	17,1	19,0	16,8	15,5

Litauen:

BNP (% å/å)	-14,7	1,2	3,0	3,8
Privatforbrug (% å/å)	-17,7	-4,0	3,2	4,4
Arbejdsløshed (%)	13,7	17,8	15,8	14,1

(Kilde: Nordea, januar 2011)

De centraleuropæiske markeder

Koncernens centraleuropæiske aktiviteter foregår i Polen, Tjekkiet og Slovakiet. Euro Mall Holding arbejder på de enkelte markeder inden for forskellige segmenter, jf. skemaet nedenfor.

	Polen	Tjekkiet	Slovakiet
Shoppingcentre	•	•	•
Butikker/storbutikker	•	•	•
Kontorer	•		
Segment-mix	•	•	
Boliger	•		

Koncernen har et veludbygget kontaktnet til et stort antal lokale og internationale retailkæder der ønsker at ekspandere i Centraleuropa. Endvidere er der et tæt samarbejde med investorer - herunder internationale investeringsfonde - der ønsker at investere i centraleuropæiske ejendomsprojekter.

Polen

Der er fortsat positive forventninger til det polske marked. Det primære fokus hos både retailere og investorer er nu i større byer. Der konstateres en betydelig interesse for leje-

mål i velbeliggende retailprojekter og shoppingcentre tillige med betydelig investorinteresse for projekter i de større byer i Polen. Der vil ligeledes blive arbejdet med projektmuligheder i mindre og mellemstore byer hvor projekterne typisk er på ca. 10-15.000 m² med et mindre hypermarked eller et supermarked som ankerlejer. Der er fortsat interesse for den type projekter hvilket bl.a. underbygges af en tilfredsstillende udlejning af koncernens færdigopførte projekter.

Polen – etableret 1995	2009	2010e	2011e	2012e
BNP (% å/å)	1,7	3,9	3,8	4,1
Privatforbrug (% å/å)	2,4	3,2	2,6	2,8
Arbejdsløshed (%)	11,0	12,1	11,7	9,2

(Kilde: Nordea, januar 2011)

Koncernens forretningsgrundlag omfatter også boligmarkedet i Polen.

Der er fortsat basis for udvikling og salg af attraktive boliger, primært i Warszawa-området. Warszawa udvikler sig løbende og styrker fortsat sin position som Polens kraftcentrum. Der er blevet opført mange nye boliger på det seneste, og udbuddet 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. Efterspørgslen har derved ændret sig i retning af mindre boligenheder. Prisniveauet på boligerne afspejler disse forhold og har været svagt vigende, men er nu ved at rette sig.

Udviklingen af koncernens første boligprojekt i Centraleuropa blev påbegyndt i Warszawa i Polen i efteråret 2006 og omfatter 280 boligenheder. Projektet Tivoli Residential Park er færdigopført, og alle enheder er solgt. Projektet er forløbet meget tilfredsstillende. Koncernens næste boligprojekt, Residential Park, Bielany, omfattende 900-1.000 enheder, kan opføres i fire etaper. Projektet er blevet udsendt i forhold til tidligere forventet som følge af en længere myndighedsbehandling. Der er nu opnået byggetilladelse til første etape på ca. 140 enheder, og byggeriet heraf forventes påbegyndt medio 2011.

Tjekkiet

På det tjekkiske marked er der fortsat god efterspørgsel efter lejemål i attraktive retailprojekter. Fokus er rettet mod shoppingcentre og retailparker i mellemstore og større byer, og koncernen har flere shoppingcenter- og retailparkprojekter i porteføljen. Tendensen går i retning af at der bygges retailparker beliggende i nærheden af eksisterende shoppingcentre.

Tjekkiet – etableret 1997	2009	2010e	2011e	2012e
BNP (% å/å)	-4,0	2,5	3,1	3,8
Privatforbrug (% å/å)	-0,1	1,3	2,4	3,0
Arbejdsløshed (%)	8,1	9,0	8,2	7,5

(Kilde: Nordea, januar 2011)

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 projektmuligheder.

Slovakiet – etableret 1999	2009	2010e	2011e	2012e
BNP (% å/å)	-4,8	4,1	3,0	3,9
Privatforbrug (% å/å)	0,3	-0,5	1,5	3,1
Arbejdsløshed (%)	12,0	14,5	14,2	13,4

(Kilde: Europa-Kommissionen, efterår 2010)

Projektporteføljen i koncernen

Status på projektporteføljen

Koncernens projektportefølje udgør 933.000 m² pr. 31. januar 2011. Projektporteføljen består af 116.000 m² solgte projekter og 817.000 m² øvrige projekter. Koncernens projektportefølje udgjorde pr. 31. januar 2010 957.000 m².

Udviklingen i koncernens projektportefølje kan skitseres således:

DKK mio.	31.01.09	31.01.10	31.01.11
Solgte			
Færdigopførte	0	0	0
Under opførelse	4	2	12
Ikke påbegyndte	41	12	14
Total	45	14	26
Øvrige			
Færdigopførte	565	1.352	2.107
Under opførelse	813	720	149
Ikke påbegyndte	1.118	1.164	1.143
Total	2.496	3.236	3.399
Projektportefølje, netto	2.541	3.250	3.425
Forward funding	943	351	284
Projektportefølje, brutto	3.484	3.601	3.709
Forward funding i % af bogført værdi af solgte projekter, brutto	95,4 %	96,2 %	91,6 %

Tabel 1

Ved anvendelse af forward funding reducerer koncernen pengebindingen i den solgte projektportefølje. Forward funding er i forhold til 31. januar 2010 reduceret, primært som følge af aflevering af koncernens 10.900 m² retailpark i Uppsala, Sverige, og koncernens 12.700 m² retailpark i Danderyd, Sverige, hvor salgsaftalerne var baseret på forward funding.

Som det fremgår ovenfor, er der i perioden sket en væsentlig forøgelse af bogført værdi af øvrige færdigopførte projekter. Denne stigning kan henføres til koncernens shoppingcenter Sillebroen i Frederikssund, Danmark, der åbnede i marts 2010 og koncernens nyligt åbnede fase II af Fashion Arena Outlet Center i Prag, Tjekkiet.

Udviklingen i koncernens projektportefølje i kvadratmeter fremgår nedenfor:

('000) m ²	31.01.09	31.01.10	31.01.11
Solgte			
Færdigopførte	0	0	0
Under opførelse	56	25	4
Ikke påbegyndte	127	121	112
Total	183	146	116
Øvrige			
Færdigopførte	35	87	115
Under opførelse	103	60	50
Ikke påbegyndte	639	664	652
Total	777	811	817
Projektportefølje	960	957	933
Antal projekter	63	66	67

Tabel 2

I nedenstående tabel fremgår fordelingen af den regnskabsmæssige værdi af projekterne i projektporteføljen pr. 31. januar 2011 opdelt på de to forretningsenheder.

Projekter pr. 31. januar 2011 DKK mio.	TKD Nord- europa	Euro Mall Holding	Koncern i alt *) Procent af total	
Solgte				
Færdigopførte	0	0	0	0,0 %
Under opførelse	0	12	12	0,4 %
Ikke påbegyndte	10	4	14	0,4 %
Total	10	16	26	0,8 %
Øvrige				
Færdigopførte	990	1.082	2.072	61,8 %
Under opførelse	145	4	149	4,4 %
Ikke påbegyndte	413	694	1.107	33,0 %
Total	1.548	1.780	3.328	99,2 %
Projektportefølje	1.558	1.796	3.354	100,0 %

*) ekskl. TK Development, øvrig koncern, i alt DKK 71 mio.

Tabel 3

I nedenstående tabel fremgår projektporteføljens kvadratmeter opdelt på de to forretningsenheder. Der er ikke udviklingsprojekter i den resterende del af koncernen.

Projekter pr. 31. januar 2011 ('000) m ²	TKD Nord- europa	Euro Mall Holding	Koncern i alt *) Procent af total	
Solgte				
Færdigopførte	0	0	0	0,0 %
Under opførelse	0	4	4	0,4 %
Ikke påbegyndte	8	104	112	12,0 %
Total	8	108	116	12,4 %
Øvrige				
Færdigopførte	50	65	115	12,3 %
Under opførelse	34	11	50	5,4 %
Ikke påbegyndte	388	269	652	69,9 %
Total	472	345	817	87,6 %
Projektportefølje	480	453	933	100,0 %

*) ekskl. TK Development, øvrig koncern.

Tabel 4

En nærmere beskrivelse af alle væsentlige projekter fremgår af afsnittet om projektporteføljen under de respektive forretningsenheder.

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.

Projektportefølje

Udviklingspotentialer i projektporteføljen udgør pr. 31. januar 2011 480.000 m², fordelt med 8.000 m² solgte projekter og 472.000 m² øvrige projekter. Det samlede udviklingspotentialer udgjorde pr. 31. januar 2010 510.000 m².

Færdigopførte projekter

Sillebroen, shoppingcenter, Frederikssund, Danmark

TKD Nordeuropa har i Frederikssund opført et center på i alt ca. 28.000 m². Centret består af ca. 5.000 m² dagligvareenheder og ca. 20.000 m² specialbutikker og restauranter. Herudover omfatter projektet ca. 3.000 m² boliger. Udlejningsgraden udgør aktuelt 93 %, 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. Boligbyggeretterne er solgt og overdraget til en privat investor. Centret oplever både en tilfredsstillende kundetilstrømning der svarer til det forventede, og en tilfredsstillende drift. Centret har i løbet af det første år efter åbning haft mere end 3,2 mio. besøgende.

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 m², samt ca. 1.000 p-pladser. Centret åbnede i marts 2008. Udlejningsgraden udgør aktuelt 61 %. Der er sket en udskiftning af flere lejere, og enkelte lejere er fraflyttet. Senest har G-Star, Diesel og Helly Hansen åbnet butikker i Premier Outlets Center. Der forhandles med flere potentielle danske og internationale lejere. Efter indkøring og modning forventes centret solgt.

Retailpark, Aabenraa, Danmark

TKD Nordeuropa har i Aabenraa, Danmark, opført en retailpark på ca. 4.200 m². Projektet er udlejet til bl.a. Jem og Fix og T. Hansen. Der pågår forhandlinger med lejere til det resterende ledige lejemål på ca. 750 m².

Vasevej, Birkerød, Danmark

TKD Nordeuropa ejer en ejendom på knap 3.000 m² på Vasevej i Birkerød med SuperBest som lejer. Der arbejdes med en tilbygning på ca. 1.400 m².

Kofoten, Kristianstad, Sverige

TKD Nordeuropa ejer en ejendom i Kristianstad. Efter en tilbygning vil projektet omfatte en retailpark på ca. 6.300 m². Den eksisterende bygning på ca. 4.500 m² er fuldt udlejet. Tilbygningen forventes påbegyndt medio 2011 efter indgåelse af lejekontrakter på arealet. Der er efter regnskabsårets afslutning indgået aftale om salg af projektet til en svensk investor.

Projekter under opførelse

Amerika Plads, p-kælder, København, Danmark

Kommanditaktieselskabet Danlink Udvikling (DLU) som ejes ligeligt af Udviklingsselskabet By og Havn I/S og TKD Nordeuropa, ejer tre projekter på Amerika Plads: felt A, felt C og en parkeringskælder. Parkeringskældereren på Amerika Plads-området er delvist opført, og efter færdiggørelse af det samlede parkeringsanlæg forventes dette solgt.

Retailpark, Mejlstedgade, Brønderslev, Danmark

I forbindelse med aflevering af Føtex-delen til Dansk Supermarked i koncernens projekt på Østergade i Brønderslev har koncernen overtaget den tidligere Føtex-ejendom på ca. 2.400 m². Projektet udvikles til butikker. Der er indgået lejekontrakt med Deichmann og Intersport, og begge lejemål er åbnet primo 2011. Der pågår forhandlinger med lejere til det resterende areal på ca. 1.300 m².

Trøjborgvej, Århus, Danmark

TKD Nordeuropa har overtaget færdigudviklingen af et ejendomsprojekt på ca. 5.400 m² på Trøjborgvej i Århus. Projektet omfatter en dagligvareenhed på ca. 1.200 m² udlejet til REMA 1000, et erhvervslejemål på ca. 500 m² og lejeboliger på ca. 3.700 m². Byggeriet er påbegyndt ultimo 2010, og projektet er fuldt finansieret. Projektet forventes færdigopført i efteråret 2011. Projektet gennemføres i samarbejde med Nordica Real Estate A/S via et fælles projektselskab hvoraf TKD Nordeuropas ejerandel udgør 20 %. TKD Nordeuropa modtager honorarbetaling for de ydelser koncernen stiller til rådighed for det fællesjede projektselskab.

Ikke påbegyndte projekter

Østre Teglade, København, Danmark

TKD Nordeuropa ejer et projektareal med en attraktiv beliggenhed på Teglholmen. Efter vedtagelse af ny lokalplan udgør projektarealet ca. 32.700 m². Grunden er velegnet til et kombineret bolig- og kontorprojekt. Projektet kan opføres etapevis i takt med udlejning og/eller salg.

Amerika Plads, felt A og C, København, Danmark

Kommanditaktieselskabet Danlink Udvikling (DLU) som ejes ligeligt af Udviklingsselskabet By og Havn I/S og TKD Nordeuropa, ejer tre projekter på Amerika Plads: felt A, felt

Projektoverblik

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. 31. januar 2011. De fem største projekter i TKD Nordeuropa har en bogført værdi på DKK 1.111,3 mio. pr. 31. januar 2011.

Projektnavn	By	Land	Segment	Areal (m ²)	TKD's ejerandel	Byggestart/ forventet byggestart	Åbning/ forventet åbning
Færdigopførte							
Sillebroen, shoppingcenter	Frederikssund	DK	Butik/bolig	25.000	100 %	Medio 2008	Marts 2010
Premier Outlets Center	Ringsted	DK	Butik	13.200	50 %	Efterår 2006	Marts 2008
Retailpark, Aabenraa	Aabenraa	DK	Butik	4.200	100 %	Efterår 2008	Medio 2009/ primo 2010
Vasevej	Birkerød	DK	Mix	4.400	100 %	-	-
Retailpark, Kofoten	Kristianstad	SE	Butik	6.300	100 %	Medio 2008	Ultimo 2011
Under opførelse							
Amerika Plads, p-kælder	København	DK	P-kælder	32.000	50 %	2004	Løbende
Retailpark, Mejlstedgade	Brønderslev	DK	Butik	2.400	100 %	-	-
Trøjborgvej	Århus	DK	Mix	5.400	²⁾ 20 %	Ultimo 2010	Efterår 2011
Ikke påbegyndte							
Østre Teglgade	København	DK	Kontor/bolig	32.700	¹⁾ 100 %	Løbende	Løbende
Amerika Plads, felt C	København	DK	Mix	13.000	50 %	2012	2014
Amerika Plads, felt A	København	DK	Kontor	11.800	50 %	2011	2013
Shoppingcenter, Esbjerg	Esbjerg	DK	Butik	28.000	100 %	2011	2013
Århus Syd, etape II	Århus	DK	Butik	2.800	100 %	Efterår 2011	Medio 2012
Ejby Industrivej	København	DK	Kontor	12.900	100 %	2011	2012
Hadsundvej	Aalborg	DK	Mix	6.600	100 %	-	2011
Østre Havn/Stuhrs Brygge	Aalborg	DK	Mix	72.000	¹⁾ 50 %	Løbende	Løbende
Retailpark, Marsvej	Randers	DK	Butik	10.500	100 %	Medio 2011	Forår 2012
Retailpark, Enebyängen, etape II	Danderyd	SE	Butik	1.800	100 %	Medio 2012	Forår 2013
Handelskvarteret Kulan	Gøteborg	SE	Mix	45.000	100 %	2012	2014
Retailpark, Karlstad	Karlstad	SE	Butik	15.000	100 %	2014	2014
Retailpark, Söderhamn	Söderhamn	SE	Butik	10.000	100 %	Efterår 2012	Efterår 2013
Retailpark Gävle	Gävle	SE	Butik	24.000	100 %	Løbende	Løbende
Pirkkala Retail Park, etape II	Tammerfors	FI	Butik	5.400	100 %	2011	2012
Kaarina Retail Park	Turku	FI	Butik	7.400	100 %	2011	2012
DomusPro Retail Park	Vilnius	LT	Butik	13.200	100 %	2011	2012
Milgravja Street	Riga	LV	Bolig	10.400	100 %	-	-
Ulmana Retail Park	Riga	LV	Butik	12.500	100 %	-	-
TKD Nordeuropa totalt areal				ca. 428.000			

¹⁾ TKD Nordeuropas avanceandel på udvikling udgør 70 %.

²⁾ Baseret på honorarindtægter.



SVERIGE

Enebyängen - 11 af 12 butikker åbnet og afleveret

28. oktober 2010 åbnede 11 af Enebyängens 12 butikker hvilket svarer til knap 13.000 kvadratmeter. Retailparken der fuldt udbygget er på i alt 14.500 kvadratmeter, ligger i Danderyd nær Stockholm.

Placeret i et område med et købestærkt befolkningsunderlag ligger Enebyängen optimalt. Blandt lejerne er Coop Extra, Sportson og Elkedian. Også den tolvte og sidste butik er udlejet. Således forventes Plantagen at åbne i foråret 2013.

Enebyängen er solgt til tyske Commerz Real baseret på forward funding. Første fase er afleveret til investor i januar 2011. Anden etape forventes afleveret i foråret 2013.

Læs mere om Enebyängen på www.enebyangen.se



C og en parkeringskælder. På felt A planlægges opført et bygningskompleks indeholdende ca. 11.800 m² kontorer, og på felt C planlægges opført et bygningskompleks indeholdende ca. 13.000 m² erhverv og boliger. Opførelse sker i takt med udlejningen.

Shoppingcenter, Esbjerg, Danmark

TKD Nordeuropa har option på et areal i Esbjerg, hvor der planlægges opført et nyt shoppingcenter på ca. 28.000 m² på baneearealerne ved Esbjerg Station. Udviklingen er sket i samarbejde med DSB Ejendomsudvikling A/S. Centret forventes at bestå af ca. 70 butikker, og der er indgået lejekontrakter på ca. halvdelen af arealet, bl.a. med H&M, Kvickly og den svenske modetøjskæde Gina Tricot. Byggeriet forventes påbegyndt i efteråret 2011 med åbning i 2013.

Østre Havn/Stuhrs Brygge, Aalborg, Danmark

På de tidligere Aalborg Værft-arealer på Stuhrs Brygge udvikler TKD Nordeuropa gennem et fællesejet selskab (50/50) med Frederikshavn Maritime Erhvervspark en business- og boligpark på ca. 80.000 m². Arealet er erhvervet af det fælles selskab hvor der sker 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 m² boliger. Dette areal er i regnskabsåret 2010/11 solgt til en investor.

Retailpark, Marsvej, Randers, Danmark

På Marsvej i Randers, Danmark, har koncernen i oktober 2010 overtaget udviklingen af et projekt på 10.500 m² med henblik på etablering af butikker. Grundkøbet er fuldt finansieret. Udlejningen er igangsat, og der opleves en tilfredsstillende lejerinteresse til projektet.

Retailpark, Enebyängen, Danderyd, Sverige

I Danderyd kommune nær Stockholm opfører TKD Nordeuropa en retailpark på ca. 14.500 m². Første etape på knap 13.000 m² er færdigopført, åbnede i oktober 2010 og er afleveret fuldt udlejet til investor i januar 2011. Byggeriet af anden etape på ca. 1.800 m² bestående af Plantagen, forventes påbegyndt medio 2012 med færdiggørelse i foråret 2013. Det samlede projekt er solgt til den tyske investeringsfond Commerz Real baseret på forward funding.

Handelskvarteret Kulan, shoppingcenter og service/erhverv, Gøteborg, Sverige

TKD Nordeuropa har sammen med den svenske boligudvikler JM AB indgået samarbejdsaftale med SKF Sverige AB om udvikling af SKF's fabriksområde i "Gamla Staden" i Gøteborg. Det påtænkte projekt omfatter i alt ca. 75.000 m² fordelt med 30.000 m² shoppingcenter, 15.000 m² service/erhverv samt 30.000 m² boliger. TK Development skal stå

for de 45.000 m² shoppingcenter og service/erhverv, og JM AB for de resterende 30.000 m² boliger. Det endelige køb af arealet til projektet finder sted når der foreligger en godkendt lokalplan hvilket forventes i 2012.

Retailpark, Gävle, Sverige

I den svenske by Gävle har TKD Nordeuropa opnået option på et areal til brug for udvikling af en retailpark på ca. 24.000 m². Det påtænkte projekt kan rummes inden for den eksisterende lokalplan, og forhandlinger med potentielle lejere er påbegyndt.

Kaarina Retail Park, Turku, Finland

I den finske by Turku ejer TKD Nordeuropa et areal hvorpå der kan opføres en retailpark på ca. 7.400 m². Der pågår forhandlinger med lejere hertil. Der vil være mulighed for en eventuel faseopdeling af projektet.

DomusPro Retail Park, Vilnius, Litauen

I Vilnius ejer TKD Nordeuropa et areal med henblik på opførelse af en retailpark på i alt 13.200 m². Der er en god dialog med lejere til projektet, og der er indgået forhåndsaftaler med lejere på mere end halvdelen af arealet. Markedet har i forhold til tidligere bevæget sig i en positiv retning, og ledelsen forventer en snarlig opstart af byggeriet.

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

Projektportefølje

Udviklingspotentialer i projektporteføljen udgør pr. 31. januar 2011 453.000 m² fordelt med 108.000 m² solgte projekter og 345.000 m² øvrige projekter. Det samlede udviklingspotentialer udgjorde pr. 31. januar 2010 447.000 m².

Færdigopførte projekter

Galeria Tarnovia, shoppingcenter, Tarnów, Polen

I den polske by Tarnów har Euro Mall Holding opført et 16.500 m² shoppingcenter hvoraf ca. 2.000 m² udgør supermarked og ca. 14.500 m² specialbutikker. Centret har en aktuell udlejningsgrad på 98 % og oplever fortsat både en tilfredsstillende drift og kundetilstrømning.

Galeria Sandecja, shoppingcenter, Nowy Sącz, Polen

Euro Mall Holding har i den polske by Nowy Sącz opført et shoppingcenter på ca. 17.300 m² bestående af ca. 5.000 m² hypermarked og ca. 12.300 m² specialbutikker. Centret har en aktuell udlejningsgrad på 98 % og oplever fortsat både en tilfredsstillende drift og kundetilstrømning.

Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet

I Prag har koncernen udviklet et 25.000 m² factory outlet center i et joint venture med en international samarbejdspartner. Første etape på ca. 18.000 m² åbnede den 15. november 2007, og anden fase på ca. 7.000 m² åbnede planmæssigt i oktober 2010. Aktuell udlejningsgrad for det samlede projekt udgør 85 %. Der pågår forhandlinger med flere potentielle tjekkiske og internationale lejere til de resterende lejemaal. Centret oplever både en tilfredsstillende drift og kundetilstrømning.

Most Retail Park, Tjekkiet

Euro Mall Holding udvikler i den tjekkiske by Most en retailpark på ca. 8.400 m². Projektet opføres i etaper. Første etape på ca. 6.400 m² åbnede i april 2009, og den aktuelle udlejningsgrad på første etape udgør 84 %. Byggeriet af anden etape forventes igangsat så åbning kan ske i efteråret 2012.

Projekter under opførelse

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

På Euro Mall Holdings jordarealer i Targówek-området, Warszawa, udvikles ca. 5.600 m² kontor/serviceerhverv. Der er med en bruger indgået aftale om salg af ca. 3.500

m² heraf. Salgsaftalen er baseret på forward funding. Byggeriet er påbegyndt i foråret 2010 og forventes færdigopført medio 2011. Af det resterende areal på ca. 2.100 m² er der indgået salgsaftaler på 90 %.

Futurum Hradec Králové, udvidelse, Tjekkiet

I tilknytning til shoppingcentret Futurum Hradec Králové der ejes i et joint venture af GE Capital, Heitman og TK Development, hvor TK Developments ejerandel udgør 20 %, er det besluttet at udvide centret med 9.950 m². Aktuell udlejningsgrad udgør 84 %. Byggeriet er påbegyndt i januar 2011 og åbning forventes i foråret 2012. Euro Mall Holding modtager honorarer fra det fællesjede selskab for udlejning og byggestyring.

Ikke påbegyndte projekter

Stocznia, multifunktionelt center, Young City, Gdansk, Polen

Projektet omfatter p.t. ca. 61.000 m² multifunktionelt center i Gdansk og udvikles i et joint venture med Atrium European Real Estate. Centret vil indeholde retail-, restaurant- og leisurfaciliteter. Atrium European Real Estate har påtaget sig den samlede finansiering af projektet og bliver den langsigtede investor på retail-, restaurant- og leisurfaciliteterne. 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 honorarbetalinger. Byggestart forventes i 2011.

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. Projektet er udskudt i forhold til tidligere forventet som følge af en længere myndighedsbehandling. Der er nu opnået byggetilladelse til projektets første etape. Byggeriet forventes påbegyndt medio 2011 med aflevering i 2012. De øvrige etaper forventes afleveret løbende herefter. Boligerne forventes solgt som ejerlejligheder til private brugere.

Shoppingcenter, Jastrzębie, Polen

Projektet der omfatter ca. 43.300 m² 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.

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 udlejnings-

Projektoverblik

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. 31.

januar 2011. Målt i forhold til bogført værdi har de fem største projekter i Euro Mall Holding en bogført værdi på i alt DKK 1.436,3 mio. pr. 31. januar 2011.

Projekt navn	By	Land	Segment	Areal (m ²)	TKD's ejerandel	Byggestart/ forventet byggestart	Åbning/ forventet åbning
Færdigopførte							
Galeria Tarnovia, shopping center	Tarnów	PL	Butik	16.500	100 %	Efterår 2008	November 2009
Galeria Sandecja, shopping center	Nowy Sącz	PL	Butik	17.300	100 %	Medio 2008	Oktober 2009
Fashion Arena Outlet Center	Prag	CZ	Butik	25.000	75 %	Forår 2007	Fase I: November 2007 Fase II: Oktober 2010
Most Retail Park, fase I	Most	CZ	Butik	6.400	100 %	Efterår 2008	April 2009
Under opførelse							
Tivoli Residential Park, Targówek	Warszawa	PL	Service/ kontor	5.600	100 %	Forår 2010	Medio 2011
Futurum Hradec Králové, udvidelse	Hradec Králové	CZ	Butik	9.950	¹⁾ 20 %	Primo 2011	Forår 2012
Ikke påbegyndte							
Stocznia, multifunktionelt center Young City	Gdansk	PL	Mix	61.000	¹⁾ 76 %	2011	2013
Residential Park, Bielany	Warszawa	PL	Boliger/ service	57.300	100 %	Medio 2011	Løbende
Poznan Warta	Poznan	PL	Boliger	50.000	100 %	-	-
Shoppingcenter, Jastrzębie	Jastrzębie	PL	Butik	43.300	¹⁾ -	-	-
Bytom Retail Park	Bytom	PL	Butik	25.800	100 %	Løbende	Løbende
Prague Airport Ruzyně II	Prag	CZ	Mix	6.900	100 %	2013	2013
Sterboholý Retail Park	Prag	CZ	Butik	6.000	100 %	2013	2013
Retailpark, Teplice	Teplice	CZ	Butik	7.600	100 %	Forår 2012	Efterår 2012
Shoppingcenter, Frýdek Místek	Frýdek Místek	CZ	Butik	14.800	100 %	Efterår 2012	Efterår 2013
Most Retail Park, fase II	Most	CZ	Butik	2.000	100 %	Forår 2012	Efterår 2012
Designer Outlet Village Moravia	Moravien	CZ	Butik	21.500	100 %	Fase I: Forår 2012	Fase I: Forår 2013
Retailpark, Prešov	Prešov	SK	Butik	9.300	100 %	Forår 2012	Efterår 2012
Euro Mall Holding totalt areal				ca. 385.000			

¹⁾ Baseret på honorarindtægter.



DANMARK

70 butikker i hjertet af Esbjerg

Hennes & Mauritz, Kvickly, Imerco, Gina Tricot og Monki. Det er blot et lille udsnit af de stærke lejere der flytter ind i Esbjergs kommende shoppingcenter.

Med en central placering hvor byens store indfaldsveje møder gågaden og banegården, bliver centret et regionalt trækplaster der tiltrækker kunder fra et opland med flere end 250.000 personer.

Shoppingcentret bliver placeret på DSB's godsbanearreal, og hovedindgangen kommer til at ligge i direkte forlængelse af byens gågade. Med et shoppingareal der går hen over selve banearialet, kommer centrets 70 butikker i bogstavelig forstand til at bygge bro mellem den nordlige og den sydlige del af Esbjerg.

Sammen med et samlet butiksareal på 28.000 kvadratmeter etableres der 800 p-pladser på taget og i terræn.



areal på ca. 25.800 m². Projektet opføres etapevis i takt med udlejningen. Udlejningsbestræbelser pågår, og byggeriet igangsættes i takt med udlejning.

Retailpark, Teplice, Tjekkiet

Euro Mall Holding ejer arealer i Teplice med henblik på opførelse af en retailpark på ca. 7.600 m². Der foreligger byggetilladelse til projektet. Udlejningen er påbegyndt, og byggeriet forventes igangsat i foråret 2012 med åbning i efteråret 2012.

Shoppingcenter, Frýdek Místek, Tjekkiet

I den tjekkiske by Frýdek Místek har Euro Mall Holding sikret sig en langvarig option på et areal med henblik på opførelse af et shoppingcenter på ca. 14.800 m². Byggestart forventes i løbet af efteråret 2012 med åbning i efteråret 2013. Udlejningen er påbegyndt, og der er indgået bindende lejeaftaler med flere lejere.

Designer Outlet Village Moravia, Tjekkiet

I den østlige del af Tjekkiet, i Moravien, har Euro Mall Holding sikret sig en langvarig option på et areal med henblik på opførelse af en Designer Outlet Village (factory outlet center) på ca. 21.500 m². Projektet opdeles i faser hvor første fase forventes at udgøre ca. 11.700 m². Projektet drøftes med adskillige lejere der alle har udvist stor interesse for projektet, og de første lejeaftaler er indgået. Byggestart på første fase forventes i foråret 2012 med åbning i foråret 2013.

Retailpark, Prešov, Slovakiet

Euro Mall Holding ejer arealer i Prešov med henblik på opførelse af en retailpark på ca. 9.300 m². Der foreligger byggetilladelse til projektet. Udlejningen er påbegyndt, og byggeriet forventes igangsat i foråret 2012 med åbning i efteråret 2012.

TK DEVELOPMENT, ØVRIG KONCERN/MODERSELSKAB

Øvrig koncern

TK Development, øvrig koncern, omfatter bl.a. TK Development A/S der er ultimativt moderselskab i koncernen og således også for TKD Nordeuropa A/S og Euro Mall Holding A/S. Projekterne i Tyskland og Rusland samt enkelte andre aktiviteter er også placeret i denne del af koncernen.

Moderselskab

TK Development A/S, moderselskab, har i 2010/11 realiseret et resultat på DKK 92,7 mio. mod DKK 71,9 mio. året før. I resultatet indgår indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder med DKK 69,1 mio. mod DKK 54,1 mio. året før. Indtjeningen herudover udgøres primært af nettofinansieringsindtægter i forbindelse med udlån til dattervirksomheder. Der er ikke i regnskabsåret 2010/11 foretaget nedskrivninger eller tilbageført nedskrivninger af kapitalandele i tilknyttede virksomheder. De akkumulerede nedskrivninger relateret hertil udgør pr. 31. januar 2011 DKK 460,2 mio.

Den samlede balance udgør pr. 31. januar 2011 DKK 2.275,9 mio. og er en stigning på DKK 229,8 mio. i forhold til året før. Egenkapitalen udgør pr. 31. januar 2011 DKK 2.092,4 mio. og er en stigning på DKK 293,6 mio. i forhold til 31. januar 2010. Stigningen vedrører dels årets resultat, dels den i august 2010 gennemførte kapitalforhøjelse med et nettoresultat på DKK 197,0 mio.

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningen for den samlede koncern.



Tivoli Residential Park, Targówek, Warszawa, Polen

INVESTERINGSEJENDOMME

Koncernens investeringsejendomme

Projekt navn	By	Segment	Areal ^{*)} (m ²)	Ejerandel	Åbning
Futurum Hradec Králové, Tjekkiet	Hradec Králové	Detail	18.300	20 %	November 2000
Tyskland	Lüdenscheid / Berlin	Boliger / mix	26.000	100 %	1994-1998
Investeringsejendomme i alt			44.300		

^{*)} Inkl. fællesarealer

Koncernens investeringsejendomme indregnes i balancen under materielle aktiver. Værdien heraf måles til dagsværdi og udgør pr. 31. januar 2011 DKK 358,6 mio. mod DKK 355,1 mio. pr. 31. januar 2010.

Centraleuropa

Euro Mall Holdings investeringsejendom shoppingcentret Futurum Hradec Králové er pr. 31. januar 2011 bogført til DKK 161,0 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.

Investeringsejendommen ejes i et joint venture med GE Capital og Heitman. TK Development har adgang til en performance-bestemt andel af værdireguleringerne på ejendommen hvilket er indregnet i den bogførte værdi. Centret er fuldt udlejet og har i årets løb haft en tilfredsstillende udlejningssituation.

I tilknytning til shoppingcentret Futurum Hradec Králové er der påbegyndt en udvidelse af centret på knap 10.000 m². Byggeriet er opstartet i januar 2011 og åbning forventes i foråret 2012. Denne udvidelse er klassificeret under "Investeringsejendomme under opførelse". Aktuell

udlejningsgrad udgør 84 %.

Værdiansættelsen beregnes ud fra en discounted cashflow-model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et givet afkastkrav. Værdiansættelsen er pr. 31. januar 2011 baseret på et afkastkrav på 7,0 %. Værdiansættelsen er herudover foretaget ud fra en konkret vurdering af projektet pr. statusdagen, herunder risici knyttet til færdiggørelsen. Den samlede værdi heraf udgør pr. 31. januar 2011 DKK 28,8 mio.

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. På de tyske boligudlejningsejendomme oplever koncernen generelt et stigende lejeniveau ved udskiftning af lejere.

Værdien af disse ejendomme udgør pr. 31. januar 2011 DKK 197,6 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.



Futurum Hradec Králové, Tjekkiet

ØVRIGE FORHOLD

Transaktioner med nærtstående parter

Der har ikke i regnskabsåret 2010/11 været væsentlige eller usædvanlige transaktioner med nærtstående parter. Bestyrelse og direktion har deltaget i den i august 2010 gennemførte aktieemission på samme vilkår som øvrige aktionærer.

Retssager/øvrige juridiske forhold

Koncernen er ikke involveret i retssager der hver for sig eller samlet forventes at få væsentlig betydning for indtjeningen i koncernen.

For nærmere omtale af sagen mod koncernens divisionsdirektør i Polen henvises til "Risikoforhold" side 43.

Økonomiske styremål

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 perioden.

Udbytte

Det indstilles til generalforsamlingen at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2010/11.

Bestyrelsen

På selskabets ordinære generalforsamling den 25. maj 2010 valgte selskabets bestyrelsesformand Poul Lauritsen, at træde tilbage. Som nyt medlem af bestyrelsen blev valgt Jens Erik Christensen. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Niels Roth som ny formand. Torsten Erik Rasmussen blev genvalgt som næstformand i bestyrelsen. Kurt Daell ønsker ikke genvalg i forbindelse med den ordinære generalforsamling den 24. maj 2011. De øvrige bestyrelsesmedlemmer er villige til genvalg.

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling i TK Development A/S den 24. maj 2011 kl. 16.00 i Aalborg Kongres & Kultur Center, Europahallen, Aalborg. På generalforsamlingen er det bestyrelsens hensigt at indstille til generalforsamlingens vedtagelse:

1. at der ikke udbetales udbytte for 2010/11.
2. at selskabets vedtægter ændres med henblik på indførelse af elektronisk kommunikation med selskabets aktionærer så det bliver muligt at indkalde til selskabets generalforsamling via selskabets hjemmeside. Endvidere vil indkaldelse ske pr. e-mail til aktionærer der har anmodet om dette, og pr. almindelig brevpost til aktionærer der har anmodet om dette.
3. at de på generalforsamlingen den 25. maj 2010 vedtagne overordnede retningslinjer for selskabets aflønning af bestyrelse og direktion, herunder incitaments-aflønning af direktionen, justeres på enkelte punkter som følge af de nye anbefalinger for god selskabsledelse vedtaget i april 2010. Forslaget til de justerede overordnede retningslinjer vil blive udsendt sammen med dagsordenen til generalforsamlingen.
4. at bestyrelsen bemyndiges til i perioden 24. maj-30. juni 2011 uden fortegningsret for selskabets nuværende aktionærer ad en eller flere gange at udstede warrants for i alt op til nominelt DKK 7.500.000 (500.000 stk. a DKK 15) til direktion og ledende medarbejdere i selskabet. Bestyrelsen bemyndiges samtidig til i perioden indtil 30. juni 2015 at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med yderligere indtil i alt nominelt DKK 7.500.000 i forbindelse med gennemførelse af den kapitalforhøjelse der følger af udnyttelse af warrants i henhold til det planlagte incitamentsprogram i 2011. Det planlagte incitamentsprogram er nærmere beskrevet under "Aktionærforhold".

De fuldstændige forslag vil fremgå af dagsordenen til generalforsamlingen.

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 investorenes ønsker. Koncernen udvikler projekterne hvilket indebærer udlejning, byggestyring og kontrahering med entreprenørvirksomheder og underleverandører til udførelse af byggeopgaverne.

Koncernens segmentmæssige fokus er etablering af shoppingcentre, storbutikker og domicilejendomme og i tilknytning hertil blandede og multifunktionelle projekter samt boliger i Polen.

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

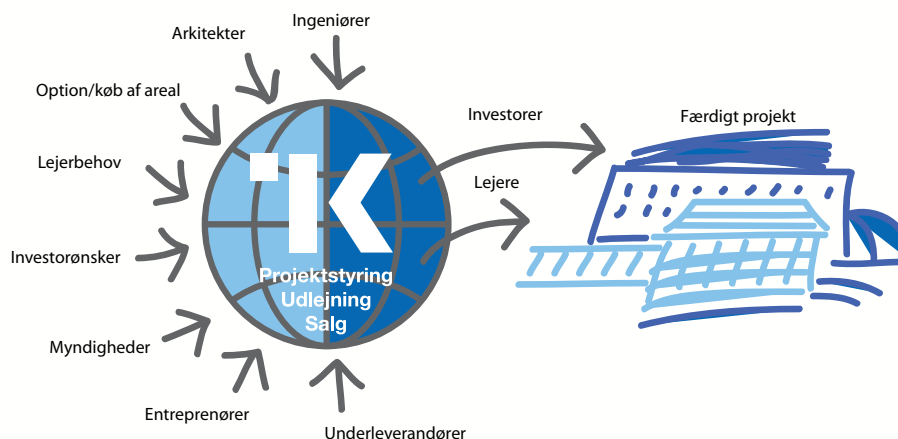
Koncernen ejer enkelte investeringsejendomme med udlejning for øje. Markedsudviklingen vurderes løbende for eventuelt salg af investeringsejendommene. Koncernen har ikke til hensigt at opkøbe yderligere investeringsejendomme, men ønsker i stedet at anvende kapitalen til udviklingsprojekter.

Projektudvikling

Koncernen er en netværksevirkende virksomhed 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.

Følgende faser indgår i et typisk projektforløb:

- Koncernens projektudviklere opsøger optimale geografiske placeringer med baggrund i lejernes behov og investorenes ønsker om specifikke beliggenheder.
- Der udarbejdes grovbudget.
- Som hovedregel erhverver koncernen det udvalgte areal via option.
- Eksterne arkitekter udarbejder en projektskitse.
- Koncernens projektingeniører gennemgår byggeomkostningerne i projektoplægget.
- Der udarbejdes endeligt budget til ledelsens godkendelse.
- Der bliver indgået udlejningsaftaler med kommende lejere i projektet. Ofte indgås der på dette tidspunkt aftale om salg med en eller flere investorer.
- Der kontraheres med entreprenørvirksomheder og underleverandører med henblik på opførelse af selve byggeriet.
- Koncernens projektingeniører forestår byggestyringen mens projektet gennemføres.
- Projekter der ikke på forhånd er solgt eller fuldt udlejet, arbejder salgsafdelingen løbende på at sælge og udleje til henholdsvis investorer og lejere.



Projekt- og risikostyring

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

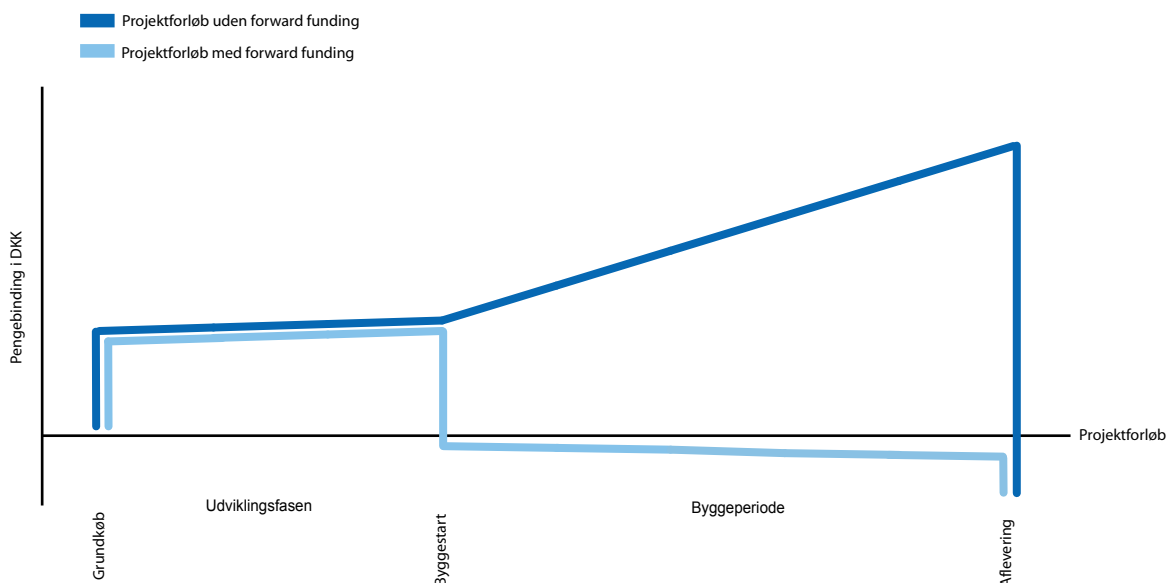
En række styringsværktøjer er med til at sikre et tilfredsstillende projektførløb. Byggeri igangsættes normalt først når projektet er mindst 60 % udlejet eller solgt. Hvis projektet er solgt, igangsættes byggeriet først når koncernen forventer at kunne opfylde de krav fra investorer som gør at salget af projektet kan gennemføres endeligt. Der er typisk tale om krav som det ligger inden for koncernens kompetenceområder at løfte. Undervejs i ethvert projektførløb 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.

Koncernen ønsker som hovedregel at sikre salget af projekter på et tidligt tidspunkt og lægger vægt på i videst muligt omfang at udbygge investorernes engagement ved finansiering af projektet i byggeperioden (forward funding). Aftaler omkring forward funding med investorer indgås sædvanligvis inden byggestart således at investors acontobetaling i byggeperioden er sammenfaldende med TK Developments betalinger til entreprenørerne.

Der indgår flere væsentlige elementer i overvejelserne om anvendelse af forward funding. Bl.a. sikres at koncernens likviditetsbinding i projekterne holdes på et absolut minimum, og herunder opnås 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.

Nedenfor er koncernens likviditetsbinding i projekter illustreret, dels ved et projektførløb uden forward funding, dels ved forward funding.



VIDENRESSOURCER/VÆRDISKABELSEN I TK DEVELOPMENT

Værdiskabelsen i TK Development bygger først og fremmest på koncernens gode relationer til lejere og investorer (netværk). Disse relationer – samt medarbejdernes viden og kompetencer – er fundamentet for koncernens evne til at skabe merværdi for aktionæerne.

TK Development udvikler projekter af høj kvalitet inden for fast ejendom. Sammen med medarbejdernes viden og kompetencer spiller koncernens tætte relationer til lejere og investorer en afgørende rolle i forhold til at minimere risiciene i de enkelte projekter. Dette er forudsætningen for at udvikle projekter der skaber tilfredshed hos både lejere og investorer, og som sikrer koncernen en tilfredsstillende indtjening på de enkelte projekter.

Medarbejderne

Medarbejdernes viden og kompetencer er afgørende for værdiskabelsen i TK Development. Koncernens medarbejdere er fordelt på fagspecifikke områder: Projektudviklere, udlejere, juridiske og økonomiske projektcontrollere samt ingeniører. Det er projektudviklerne der skaber koncernens portefølje af projekter. Projektudviklerne har stor ekspertise inden for udlejning og salg af butiks- og kontorarealer. Det konkrete arbejde består i at udvælge placeringer hvor en nærmere analyse klarlægger det forretningsmæssige potentiale. Dernæst udarbejder projektudviklerne skitser for det endelige projekt i tæt samarbejde med eksterne arkitekter, rådgivende ingeniører, kommende lejere, myndigheder og investorer. Koncernens ingeniører og projektcontrollere styrer de enkelte projekter fra start til aflevering og er dermed afgørende i forhold til at de opstillede budgetter bliver overholdt, og at de forventede værdier bliver skabt.

Det er ledelsens opfattelse at kombinationen af mangeårig erfaring, indgående kendskab til lejere og investorer samt viden og faglige kompetencer gør det muligt for koncernen at gennemføre projekter med minimal risiko fra idé til færdigt projekt og med god rentabilitet.

Uddannelse

For at højne medarbejdernes kompetenceniveau og dermed styrke værdiskabelsen i TK Development har koncernen løbende fokus på uddannelse. Målet er at styrke koncernen i de udviklingsfaser der er kritiske i forhold til at maksimere værdiskabelsen i det enkelte projekt.

Koncernens projektudviklere, -udlejere og -ingeniører er alle del af et uddannelsesprogram der tager afsæt i den enkelte medarbejders kompetencer. På baggrund af en kortlægning af nuværende kvalifikationer er der foretaget en vurdering af den enkelte medarbejders behov for uddannelse, og der er efterfølgende sammensat et uddannelsesprogram som styrker den enkelte medarbejder i forhold

til at styre og afslutte projekter.

Ud over at styrke koncernens videnressourcer, er uddannelsesprogrammet samtidig med til at cementere TK Developments position som en attraktiv arbejdsplads, for både nuværende og kommende medarbejdere.

Sideløbende med uddannelsesprogrammet afholdes der årlige udviklingssamtaler med alle medarbejdere. Disse samtaler er afsat for eventuelt supplerende udvikling og træning samt karriereforløb for den enkelte medarbejder.

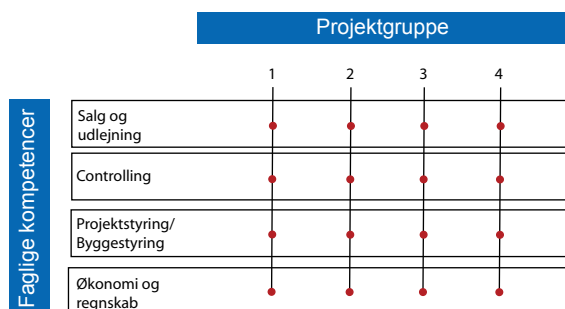
Incitamentsprogrammer

Da medarbejderne er en af de væsentlige faktorer i forhold til at sikre en kontinuerlig udvikling og vækst i koncernen, har TK Development som et led i at fastholde og tiltrække medarbejdere iværksat warrantsprogrammer for en række medarbejdere. TK Development har til hensigt også fremover at anvende incitamentsprogrammer.

Projektorganisation

TK Development lægger vægt på at være en inspirerende arbejdsplads hvor viden og erfaringer fra de enkelte projekter bliver samlet op og givet videre i organisationen med henblik på en fortsat styrkelse af koncernens og medarbejdernes udviklingsmæssige kompetencer og knowhow.

For at sikre høj kvalitet i alle koncernens ydelser over for lejere og investorer – og samtidig sikre en effektiv fremdrift og en hurtig beslutningsproces i udviklingen af det enkelte projekt – er koncernens medarbejdere forankret i en matrixorganisation der kan skitseres på følgende måde:



Matrixorganisationen betyder at alle koncernens spidskompetencer der afspejler projektførelsen fra indledende skitse til færdiggørelse, er til stede i den projektgruppe der bærer det enkelte projekt igennem fra A til Z.

Organisation, ledelse og medarbejdere

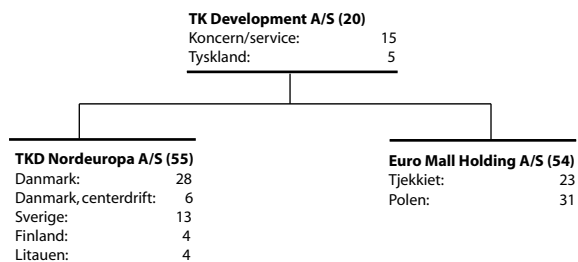
TK Developments organisation og ledelsesstruktur er – i lighed med koncernstrukturen – baseret på opdelingen mellem Nord- og Centraleuropa.

Inden for områderne Nord- og Centraleuropa opererer koncernen med ladedivisioner under ledelse af divisionsdirektører.

Koncernens samlede management team består af ovennævnte gruppe samt funktionschefer i de enkelte lande.

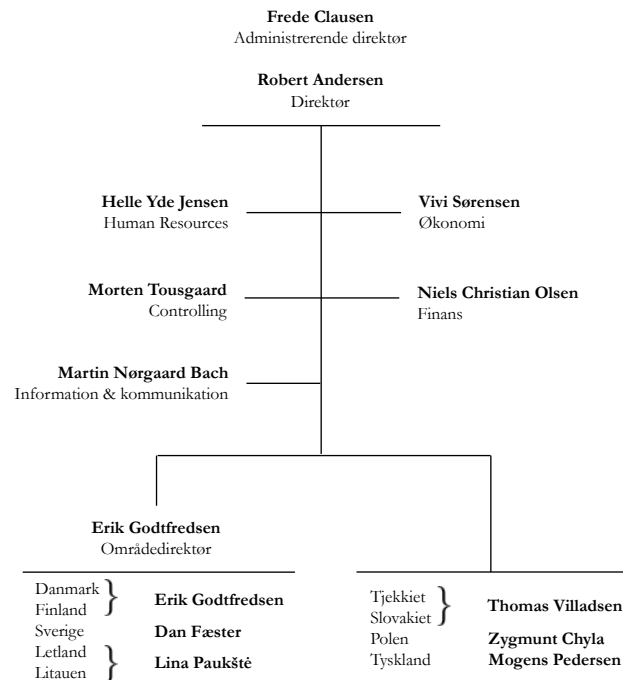
Fordelingen af medarbejdere i koncernen

Medarbejderstaben udgør pr. 31. januar 2011 129 medarbejdere der er fordelt således:



Koncern- og servicefunktionen omfatter bl.a. ledelse, økonomifunktion, finansfunktion og øvrige stabsmedarbejdere.

Ledelsesstrukturen i koncernen ser således ud:



Kunderrelationer

Koncernens kunder består af lejere og investorer. TK Development arbejder løbende på at skabe nye og forbedrede ydelser der skal gøre koncernen til en endnu mere attraktiv samarbejdspartner for både lejere og investorer.

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 altid 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.

Investorerne

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

Koncernen har en indgående viden om investorernes ønsker og behov. TK Development tilbyder blandt andet standardiserede internationale kontrakter og en problemfri proces fra start til overdragelse. Derudover tilbyder koncernen centermanagement 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.

AKTIONÆRFORHOLD

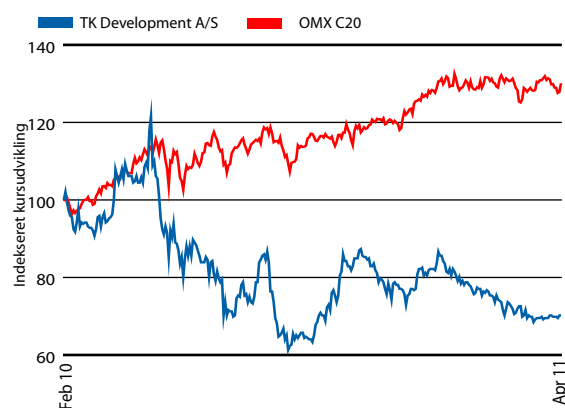
Aktiekapital

TK Development A/S' aktie er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (www.nasdaqomxnordic.com). Fondskoden er DK0010258995. Aktiekapitalen udgør nominelt DKK 630.985.725 fordelt på 42.065.715 aktier a nominelt DKK 15. Aktierne er ikke opdelt i klasser, og ingen aktier er tilagt særlige rettigheder eller begrænsninger med hensyn til udbetaling af udbytte eller tilbagebetaling af kapital. Hver aktie giver ret til én stemme. Vedtægterne indeholder ingen begrænsninger i aktiernes omsættelighed.

Kursudvikling

TK Development A/S' aktie blev pr. 31. januar 2011 noteret til kurs DKK 22,8, svarende til en markedsværdi på DKK 959 mio.

Kursudviklingen i TK Development A/S' aktie i året er bl.a. påvirket af den i august 2010 gennemførte kapitalforhøjelse. Kursudviklingen fremgår nedenfor.



Den 26. april 2011 blev TK Development A/S' aktie noteret til kurs DKK 21,1 svarende til en markedsværdi på DKK 888 mio.

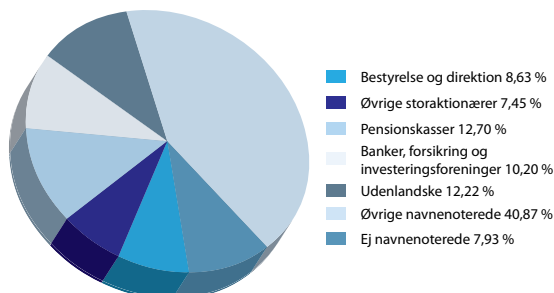
Omsætning

Aktien er i regnskabsåret handlet i 252 dage med en total omsætning på DKK 279 mio., ekskl. den gennemførte aktieemission, og dermed på niveau med året før. Der er gennemført 12.655 handler omfattende i alt 11.830.145 stk. aktier.

Antallet af handler er steget med 17 % i forhold til året før.

Ejerkreds og aktiebesiddelser

Antallet af aktionærer er i løbet af året forøget fra 8.352 primo året til 8.524 ultimo regnskabsåret. Aktionærerne fordeler sig således:



Nedenstående tabel viser ejerstrukturen i TK Development A/S pr. d.d. som oplyst til NASDAQ OMX Copenhagen A/S i henhold til Værdipapirhandelsloven, § 29.

Direkte og indirekte ejerskab (aktionærer)	Ejer- og stemmeandel i %
Carl Ejler Rasmussen Holding Sweden AB Pirgatan 13 SE 374 35 Karlshamn, Sverige	7,45
Dava 1 ApS, c/o Kurt Daell Lysagervej 25 2920 Charlottenlund, Danmark	6,44

Nedenstående tabel viser fordelingen af aktier blandt bestyrelse og direktion.

	Antal aktier *)	Ejer- og stemmeandel i %	Årets ændring i antal aktier
Bestyrelse			
Niels Roth, formand	265.000	0,63	155.000
Torsten Erik Rasmussen, næstformand	49.140	0,12	16.380
Kurt Daell	2.709.450	6,44	903.150
Per Søndergaard Pedersen	254.508	0,61	83.636
Jesper Jarlbæk	36.900	0,09	12.300
Jens Erik Christensen	10.000	0,02	10.000
Direktion			
Frede Clausen	218.949	0,52	72.983
Robert Andersen	87.500	0,21	37.500
I alt	3.631.447	8,63	1.290.949

*) Beholdningerne indbefatter husstandens beholdninger samt selskaber kontrolleret af ovenstående personer.

Aktionæroverenskomster

Ledelsen er ikke bekendt med aktionæroverenskomster

indgået mellem TK Development A/S' aktionærer.

Regler for ændring af selskabets vedtægter

TK Development A/S' vedtægter kan alene ændres ved generalforsamlingsbeslutning i overensstemmelse med selskabsloven. 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.

På en generalforsamling kan alene tages beslutning om de forslag der har været optaget på dagsordenen og ændringsforslag hertil. Såfremt der på generalforsamlingen skal behandles forslag til vedtægtsændringer, skal hovedindholdet af disse angives i indkaldelsen. Til vedtagelse af beslutning om ændringer af selskabets vedtægter kræves at beslutningen tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som den på generalforsamlingen repræsenterede, stemmeberettigede aktiekapital.

Aktiebaserede incitamentsprogrammer

Bestyrelsen har den 5. juni 2008 til direktionen og 30 øvrige ledende medarbejdere tildelt warrants der giver ret til tegning af 698.000 stk. aktier a DKK 20. Som følge af den i august 2010 gennemførte kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse hvor tegningskursen for de nyudstedte aktier var lavere end aktiernes markedsværdi, har bestyrelsen besluttet at regulere både det tildelte antal warrants og tegningskursen ved udnyttelse. Antal tildelte warrants er således korrigeret med 101.300 stk., fordelt med 25.550 stk. til direktionen og 75.750 stk. til øvrige ledende medarbejdere. Af den samlede tildeling er 37.803 stk. warrants fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold, og der er ved regnskabsårets udløb 761.497 stk. aktive warrants.

Der er tale om et fireårigt warrantsprogram med tidligst udnyttelse efter tre år og med en yderligere bindingsperiode på eventuelt tegnede aktier på op til tre 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 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. 761.497 stk. warrants svarer til ca. 1,8 % 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 15 inden fradrag for eventuelt udbytte er i det første vindue fastsat til kurs 72,5, kurs 74,9 i det midterste vindue og kurs 78,4 i det sidste vindue.

Koncernens udgift til ovennævnte fireårige incitamentsprogram udgør i DKK 11,9 mio. som udgiftsføres over perioden fra juni 2008 til oktober 2011.

Herudover blev bestyrelsen på generalforsamlingen den 25. maj 2010 bemyndiget til at udstede warrants for i alt op til nominelt DKK 8.000.000 (400.000 stk. a DKK 20) til direktion og ledende medarbejdere i koncernen. Bestyrelsen besluttede den 4. juni 2010 at udnyttet denne bemyndigelse, og direktionen er tildelt 100.000 stk. warrants, og 294.000 stk. er tildelt øvrige ledende medarbejdere, i alt 394.000 stk. warrants. Som følge af den i august 2010 gennemførte kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse hvor tegningskursen for de nyudstedte aktier var lavere end aktiernes markedsværdi, har bestyrelsen besluttet at regulere både det tildelte antal warrants og tegningskursen ved udnyttelse. Antal tildelte warrants er således korrigeret med 59.216 stk., fordelt med 15.030 stk. til direktionen og 44.186 stk. til øvrige ledende medarbejdere. Af den samlede tildeling er 6.901 stk. warrants fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold, og der er ved regnskabsårets udløb 446.315 stk. aktive warrants

Der er tale om et treårigt warrantsprogram med tidligst udnyttelse efter to år og med en yderligere bindingsperiode på eventuelt tegnede aktier på op til to år. Heri ligger at aktier op til 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 de fire halvårige vinduer i den toårige periode kan afhændes op til 1/4 af disse aktier. 446.315 stk. warrants svarer til ca. 1,1 % af aktiekapitalen. Incitamentsprogrammet kan udnyttes i tre 6-ugers perioder. Disse 6-ugers perioder er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. april 2012);
- efter offentliggjort halvårsrapport for regnskabsåret 2012/13 (ca. fra 30. september 2012);
- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2012/13 (ca. fra 30. april 2013).

Tegningskursen pr. aktie a DKK 15 inden fradrag for eventu-

elt udbytte er i det første vindue fastsat til kurs 24,3, kurs 25,2 i det midterste vindue og kurs 26,3 i det sidste vindue. Koncernens samlede udgift til incitamentsprogrammet udgør DKK 1,9 mio. der udgiftsføres løbende over 28 måneder.

	Antal warrants 2008-program	Antal warrants 2010-program
Bestyrelse	0	0
Direktion:		
Frede Clausen	97.775	57.515
Robert Andersen	97.775	57.515
Øvrige ledende medarbejdere	565.947	331.285
I alt	761.497	446.315

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse at bestyrelsen bemyndiges til i perioden 24. maj 2011-30. juni 2011 at tildele warrants til direktion og ledende medarbejdere der giver ret til tegning af op til 500.000 stk. aktier a DKK 15. Tidligste udnyttelse er efter 3 år med en yderligere bindingsperiode på gevinsten på de erhvervede aktier ud over tegningsbeløbet og skat på op til 2 år. Koncernens samlede udgift til incitamentsprogrammet forventes at udgøre i niveauet DKK 2,5 mio. der udgiftsføres løbende over 40 måneder.

Udbytte og udbyttepolitik

Det er TK Developments langsigtede målsætning at udbetale en andel af årets resultat som udbytte, alternativt via et aktietilbagekøbsprogram. Dette vil altid ske under hensyntagen til koncernens kapitalstruktur, soliditet, likviditetssituation og planer for investeringer.

Stemmeret

TK Development A/S' aktionærer har på generalforsamlinger én stemme pr. aktiebeløb af DKK 1. Stemmeretten afgøres på baggrund af de aktier den enkelte aktionær besidder som opgjort på registreringsdagen (én uge før generalforsamlingens afholdelse) 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.

Generalforsamling

Generalforsamlingen er TK Development A/S' øverste myndighed i alle forhold med de begrænsninger der er fastlagt i dansk lovgivning og TK Development A/S' vedtægter. Den ordinære generalforsamling skal afholdes i TK Development A/S' hjemstedskommune så betids at de for selska-

bet gældende frister for afholdelse af generalforsamling og indsendelse af årsrapport kan overholdes. Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen. Der afholdes ordinær generalforsamling den 24. maj 2011 kl. 16.00 i Aalborg Kongres og Kultur Center, Europahallen, Aalborg.

Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter en generalforsamlings- eller bestyrelsesbeslutning, på begæring af TK Development A/S' revisorer eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra aktionærer der ejer mindst 5 % af den samlede aktiekapital.

Alle anliggender, bortset fra vedtægtsændringer eller beslutning om selskabets opløsning, afgøres ved almindelig stemmeflertal medmindre lovgivningen foreskriver andet, jf. selskabets vedtægter, § 6.

Navnenotering af aktier

Alle aktier registreres elektronisk i VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, PO Box 4040, 2300 København S gennem en dansk bank eller andet institut der er godkendt til at blive registreret som kontoførende for aktierne. Aktierne skal lyde på navn og kan ikke transporteres til ihændehaveren.

Anmeldelse af kapitalandel

TK Development A/S har ingen særlige bestemmelser i vedtægterne eller øvrige regelsæt om niveauet for kapitalandele der skal anmeldes. Der henvises til Værdipapirhandelsloven, § 29.

Aktiernes omsættelighed

TK Development A/S' aktier er frit omsættelige omsættelingspapirer i henhold til dansk lovgivning, og der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden. Ingen aktionær er forpligtet til helt eller delvist at lade sine aktier indløse af selskabet eller andre.

Øvrige rettigheder/ejerbegrænsninger

Ingen aktier i TK Development A/S er tillagt særlige rettigheder. Der er ingen ejerbegrænsninger vedrørende aktierne.

Bestyrelsens beføjelser

Mulighed for udstedelse af nye aktier

Bestyrelsen er bemyndiget til at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil nominelt DKK 13.960.000 i perioden indtil 30. juni 2012 uden fortegnings-

ret for selskabets nuværende aktionærer. Bestyrelsen er herudover bemyndiget til at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil nominelt DKK 8.000.000 i perioden indtil 30. juni 2014 uden fortegningsret for selskabets nuværende aktionærer. Bemyndigelserne er til brug for gennemførelse af de kapitalforhøjelser der følger af udnyttelse af warrants i henhold til de eksisterende incitamentsprogrammer. Den samlede bemyndigelse til bestyrelsen til tegning af kapital udgør 3,5 % af selskabets kapital. De udestående warrants efter justeringen som følge af den gennemførte kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse i august 2010 udgør henholdsvis nominelt DKK 11.318.940 og nominelt DKK 6.798.240.

På generalforsamlingen den 24. maj 2011 indstilles at bestyrelsen bemyndiges til at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med indtil nominelt DKK 7.500.000 i perioden indtil 30. juni 2015 uden fortegningsret for selskabets nuværende aktionærer, jf. forslag om nyt warrantsprogram i 2011. Bemyndigelsen svarer til 1,2 % af selskabets aktiekapital.

Egne aktier

Bestyrelsen blev på den ordinære generalforsamling den 25. maj 2010 bemyndiget til på selskabets vegne at erhverve egne aktier for op til 10 % af den samlede aktiekapital

for dermed at have mulighed for at optimere kapitalstrukturen i koncernen. Bemyndigelsen gælder for en periode på 5 år fra beslutningen på generalforsamlingen.

Insiderregler

Ledelsens og medarbejdernes handel med selskabets aktier finder kun sted i en 6-ugers periode efter offentliggørelse af selskabets års- og kvartalsrapporter og eventuelle andre dækkende regnskabsmeddelelser. Der bliver ført register over insiders beholdninger og beholdningsændringer hvilket bliver offentliggjort i henhold til gældende lov.

Investor Relations

TK Development har som målsætning at opretholde et højt informationsniveau over for investorer og aktionærer.

Selskabets hjemmeside, www.tk-development.dk, indeholder bl.a. udsendte selskabsmeddelelser fem år tilbage, opdaterede aktiekurser og oplysninger om koncernens projekter. Samtidig med at investorpræsentationer offentliggøres ved års- og halvårsregnskaber, gøres præsentationerne ligeledes tilgængelige på selskabets hjemmeside.

Endvidere er der link til yderligere oplysninger om TK De-

Selskabsmeddelelser

Nr.	Dato	
2	22.04.10	Årsregnskabsmeddelelse 2009/10
3	12.05.10	Indkaldelse til ordinær generalforsamling i TK Development A/S
4	25.05.10	Forløb af ordinær generalforsamling
5	04.06.10	Bemyndigelse udnyttes til iværksættelse af warrantsprogram
6	08.06.10	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i TK Development A/S
7	23.06.10	TK Development effektuerer planlagt incentiveprogram
8	30.06.10	Delårsrapport, 1. kvartal 2010/11
9	01.07.10	Forløb af ekstraordinær generalforsamling
10	05.08.10	TK Development A/S offentliggør prospekt i forbindelse med fortegningsmission
11	23.08.10	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S' aktier og tilknyttede værdipapirer
12	27.08.10	TK Development A/S gennemfører fortegningsmission og kapitalnedsættelse
13	27.08.10	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S' aktier og tilknyttede værdipapirer
14	27.08.10	Regulering af warrants som følge af ændrede kapitalforhold
15	31.08.10	TK Development færdigudvikler overtaget projekt og sælger to retailparker
16	16.09.10	Indberetning af ledende medarbejdere og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S' aktier og tilknyttede værdipapirer
17	29.09.10	Delårsrapport, 1. halvår 2010/11
18	30.09.10	Storaktionærmeddelelse – Holberg Fenger Holding A/S
19	01.10.10	Stabiliseringsperiode – fortegningsmission
20	25.10.10	Indberetning af ledende medarbejdere og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S' aktier og tilknyttede værdipapirer
21	22.12.10	Delårsrapport, 1.-3. kvartal 2010/11
1	28.01.11	Finanskalender
2	01.02.11	Ændring af resultatforventninger 2010/11 til niveauet DKK 70 mio. efter skat samt forventning om resultat for 2011/12 i niveauet DKK 100 mio. efter skat

På selskabets hjemmeside kan selskabsmeddelelserne læses i deres fulde version.

velopment A/S-aktien på NASDAQ OMX Copenhagen A/S' hjemmeside (www.nasdaqomxnordic.com). Der henvises endvidere til beskrivelsen af Corporate Governance på selskabets hjemmeside www.tk-development.dk.

Finanskalender

Årsrapport 2010/11	2. maj 2011
Ordinær generalforsamling	24. maj 2011
Delårsrapport, 1. kvartal 2011/12	28. juni 2011
Delårsrapport, 1. halvår 2011/12	29. september 2011
Delårsrapport, 1.-3. kvartal 2011/12	22. december 2011
Årsregnskabsmeddelelse 2011/12	26. april 2012
Årsrapport 2011/12	2. maj 2012
Ordinær generalforsamling	24. maj 2012

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR

TK Development vil, udover at drive en profitabel virksomhed, også opfylde og udbygge koncernens etiske, sociale og miljømæssige ansvar som virksomhed.

Overordnet set støtter TK Development FN's ti principper for samfundsansvar, men er ikke tilsluttet FN Global Compact. Koncernen har alene aktiviteter i lande hvor principperne om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og antikorruption allerede er gældende ret.

Bestyrelsen har endnu ikke vedtaget politikker for frivillig integrering af samfundsansvar som en del af selskabets strategi og aktiviteter på alle væsentlige områder.

Konkret udmønter koncernens arbejde med samfundsansvar sig som beskrevet nedenfor.

Medarbejdere og arbejdsmiljø

Medarbejderne i TK Development er i kraft af deres know-how, netværk og kompetencer en væsentlig konkurrencemæssig faktor i TK Development. Medarbejdernes trivsel er derfor af stor betydning for koncernen.

Der vises menneskelige hensyn og interesse for alle medarbejdere. Under hensyntagen til virksomhedens muligheder vil koncernen være fleksibel, f.eks. i tilfælde af alvorlig sygdom hos en medarbejder, eller såfremt en medarbejder af anden årsag i en periode måtte have behov for nedsat arbejdstid eller lignende.

Koncernen har en åben og klar personalepolitik hvor der er plads til forskellighed og udvikling. Derudover tilbydes en række medarbejdergoder for at forbedre medarbejdernes psykiske, fysiske og sociale trivsel ligesom der til stadighed er fokus på at forbedre arbejdsvilkår og -miljøet i koncernen med henblik på at få endnu mere engagerede og motiverede medarbejdere.

TK Development har opnået at sygefraværet hos koncernens medarbejdere generelt ligger på et tilfredsstillende lavt niveau, og at omsætningshastigheden blandt medarbejderne ligeledes er på et tilfredsstillende lavt niveau.

TK Development vil også fremadrettet have fokus på medarbejdernes trivsel og ligeledes fastholde niveauet for personalegoder.

Lokalsamfundet

TK Development ønsker at skabe projekter der kan være med til at bidrage til en god udvikling i lokalområderne. Koncernen er med sit forretningskoncept med til at styrke det lokale erhvervsliv og bidrage til lokal beskæftigelse.

Udviklingen af koncernens projekter foregår i samarbejde med bl.a. lokale politikere, organisationer, lejere og investorer og kombinerer på den måde alle interessenters ønsker og behov til den mest optimale løsning for parterne som helhed.

Medarbejderne i koncernen opnår bl.a. herved en vigtig knowhow om de forskellige interessenters ønsker og behov. Dette er med til at sikre en effektiv fremdrift og en hurtig beslutningsproces i udviklingen af de enkelte projekter i koncernen.

Koncernens involvering i lokalområderne indebærer også at TK Development indgår sponsorater/samarbejdsaftaler med lokale aktører inden for sport og kultur.

Grønt byggeri

Koncernen oplever en stigende efterspørgsel fra både lejere og investorer efter grønt byggeri. TK Development kan tilbyde at koncernens projekter opføres som grønne byggerier i det omfang det efterspørges af koncernens kunder. Bl.a. er koncernens svenske retailpark i Danderyd, Sverige, opført som "Green Building" efter gældende svenske standarder. TK Development har fået koncernens shoppingcenter, Sillebroen i Frederikssund, Danmark, certificeret efter BREEAM-ordningen. Dette er opnået med karakteren "Very Good". Det er ligeledes besluttet at byggeriet af koncernens planlagte shoppingcenter i Esbjerg, Danmark, skal certificeres efter BREEAM-ordningen. Der tilstræbes at opnå karakteren "Good" eller "Very Good".

Miljø

TK Development er bevidst om det generelle samfunds-mæssige fokus på optimering af miljøforhold, herunder reduktion af CO₂-udledning og fokus på grønt byggeri.

Ved køb af byggegrunde til koncernens projekter undersøges jorden for eventuel forurening. Såfremt jorden er forurennet, bliver forureningen oprenset til formålet inden byggeriet opstartes, eller grunden vil ikke blive købt.

I projektudviklingen tilstræber koncernen at opnå en optimal balance mellem miljø, sociale forhold og indtjening i koncernen. I disse overvejelser indgår bl.a. materialevalg, design, energiforbrug og miljøbelastning i øvrigt.

Koncernens projekter søges gennemført uden unødigt belastning af miljøet. TK Development samarbejder med lejere og investorer om at etablere fornuftige miljømæssige løsninger i forbindelse med udvikling og gennemførelse af nye projekter. Koncernen tilstræber bl.a. at der kan opnås et lavt energiforbrug i færdige projekter, og at projekterne opføres så der sikres et godt indeklima og dermed mulig-

hed for et godt arbejdsmiljø for de pågældende medarbejdere når projekterne er i drift.

Flere af koncernens projekter der er færdigopført i regnskabsåret 2010/11, er opført med omtanke for energiforbruget. Der henvises bl.a. til foranstående omtale under grønt byggeri.

I relation til it på koncernens egne kontorer er der bl.a. sket en centraliseret drift og virtualisering af servere hvilket har medført både en omkostningsbesparelse og et lavere energiforbrug. TK Development tilstræber herudover at indkøbe it udstyr der er Energy Star certificeret.

TK Development lægger vægt på at der ved etablering af store og mindre shoppingcentre sikres kunderne mulighed for offentlig transport til og fra centrene i umiddelbar tilknytning hertil. I Tjekkiet i relation til koncernens projekt Fashion Arena Outlet Center, Prag, er der bl.a. mulighed for forskellige former for offentlig transport. Fra Metrostationen til centret er der f.eks. mulighed for afbenyttelse af en gratis shuttle bus. I koncernens danske projekt, Sillebroen, Frederikssund, er den ene indgang til centret placeret umiddelbart ud til busterminaler, togstation, m.v.

Leverandører og sikkerhed på byggepladser

I forbindelse med gennemførelse af byggeri af koncernens projekter er sikkerhed på byggepladserne et væsentligt element for TK Development. TK Development stiller derfor i entreprisekontrakter med leverandører krav om korrekte og tilstrækkelige sikkerhedsforanstaltninger på byggepladserne, ligesom alle koncernens medarbejdere skal overholde alle sikkerhedsforskrifter når de er til stede på byggepladser. Koncernens egne ingeniører fører til stadighed tilsyn på byggepladserne for at sikre overholdelse af alle sikkerhedsforskrifter.

Herudover stiller TK Development i forhold til leverandører krav om korrekt og ansvarlig håndtering af byggeaffald.

TK Development har herved bl.a. opnået at der ikke er sket arbejdsskader ved arbejde på koncernens byggepladser.

Anti-korruption

Som anført ovenfor har TK Development alene aktiviteter i lande hvor principperne om antikorrupcion er gældende

ret. Koncernen er dog opmærksom på at der i enkelte lande kan være risiko for korruption, primært som følge af kulturelle forhold.

TK Development accepterer ikke anvendelse af bestikkelse og er således imod korruption. Ledelsen er ikke bekendt med tilfælde af korruption.

Der henvises i øvrigt til www.tk-development.dk/samfundsansvar

CORPORATE GOVERNANCE

TK Developments bestyrelse og direktion har til stadighed fokus på god selskabsledelse, og bestyrelsens stillingtagen til anbefalingerne revurderes mindst en gang årligt. På enkelte punkter følger selskabet ikke anbefalingerne, men redegår i stedet for hvorfor selskabet afviger fra den konkrete anbefaling. Det er bestyrelsens opfattelse at selskabet lever op til gældende anbefalinger for god selskabsledelse.

En detaljeret gennemgang af bestyrelsens stillingtagen til NASDAQ OMX Copenhagen A/S' anbefalinger kan findes på www.tk-development.dk.

De af Komitéens anbefalinger der ikke efterleves, er følgende:

Samfundsansvar

Med baggrund i selskabets størrelse, aktiviteter og de markeder hvorpå koncernen opererer, har bestyrelsen besluttet ikke at vedtage politikker for selskabets samfundsansvar. Det vurderes løbende hvorvidt der er behov for at vedtage politikker på området.

Aldersgrænse

TK Development har ikke fundet det hensigtsmæssigt at fastlægge en aldersgrænse for selskabets bestyrelsesmedlemmer idet kompetencer og erfaringsgrundlag vægtes højere end et alderskriterium.

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 ikke at etablere et egentligt revisionsudvalg, men i stedet at lade dette udgøres af den samlede bestyrelse.

Nomineringsudvalg

Bestyrelsen har valgt ikke at nedsætte et nomineringsudvalg idet det er bestyrelsens opfattelse at disse opgaver varetages bedst af den samlede bestyrelse.

Vederlagsudvalg

TK Development har valgt ikke at nedsætte et vederlagsudvalg idet opgaverne varetages af formandskabet.

Vederlagspolitikens indhold

Den gældende vederlagspolitik indeholder en begrundelse for valget af de enkelte elementer i aflønningen, men ikke en beskrivelse af de kriterier der ligger til grund for balancen mellem de enkelte elementer i aflønningen idet vederlagspolitikken er vedtaget forud for implementering af de nye anbefalinger for god selskabsledelse. På TK Developments ordinære generalforsamling den 24. maj 2011 vil

bestyrelsen indstille til generalforsamlingens godkendelse at der vedtages en ny vederlagspolitik hvori disse kriterier vil være beskrevet.

Bestyrelsen har valgt indtil videre ikke at fastsætte grænser for hvor stor en andel de variable løndele kan udgøre af den samlede aflønning idet bonusbeløbet alene opnås såfremt der minimum opnås en egenkapitalforrentning på 8 %. Bonusbeløbet forventes indtil videre alene at udgøre en mindre andel i forhold til den faste løndel.

Da bonus alene kan opnås såfremt der opnås en egenkapitalforrentning på minimum 8 % for det enkelte regnskabsår, er det bestyrelsens vurdering at der kontinuerligt sikres overensstemmelse mellem direktionens og aktionærernes interesser. Det er derfor ikke fundet nødvendigt at fastlægge kriterier der sikrer at hel eller delvis optjening af den variable løndel strækker sig over mere end et regnskabsår.

Bestyrelsen har i 2010 valgt at tildelte warrants til direktion og ledende medarbejdere tidligst kan udnyttes efter to år, og ikke som anbefalet tidligst efter tre år. Denne beslutning skal ses i sammenhæng med incitamentsprogrammernes størrelse og ud fra en forventning om at den valgte kombination af incitamentsprogrammernes størrelse og tidsmæssige udstrækning giver det mest optimale udbytte for koncernen i forhold til afholdelse af omkostninger og mulighed for fastholdelse. Fremover vil incitamentsprogrammer alene give mulighed for at tildelte optioner tidligst kan udnyttes efter tre år, herunder det incitamentsprogram der indstilles til generalforsamlingens godkendelse i maj 2011.

Kapital- og aktiestruktur

TK Development A/S' aktier er ikke opdelt i klasser, og ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger. Hver aktie giver ret til én stemme. TK Developments vedtægter indeholder ingen begrænsninger på ejerskab, antallet af aktier den enkelte kan råde over, eller aktiernes omsættelighed. Da alle aktionærer derved er lige stillet, er det bestyrelsens opfattelse at den valgte aktiestruktur er den mest hensigtsmæssige.

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. Med den i august 2010 gennemførte kapitalforhøjelse er det ledelsens vurdering at TK Development står styrket i forhold til at udnytte projektmulighederne i det nuværende marked.

Bestyrelsen

Sammensætning og regler for udpegning og udskiftning

Ifølge selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af fire til syv medlemmer. Bestyrelsen består aktuelt af seks generalforsamlingsvalgte medlemmer. Det er ledelsens vurdering at bestyrelsens sammensætning er hensigtsmæssig i forhold til selskabets aktuelle aktiviteter og behov. Det er opfattelsen at den nuværende bestyrelse besidder de finansielle, strategiske og forretningsmæssige kompetencer som kræves af en international virksomhed som TK Development. Bestyrelsesmedlemmer vælges på generalforsamlingen for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsens kompetencer dækker meget bredt og omfatter bl.a. kompetencer inden for strategisk ledelse, internationale forhold, kapitalforhold, ejendomsbranchen, detailhandel, risikovurdering og –styring, investor relations, forretningsudvikling samt regnskabsmæssige og finansielle forhold.

De enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer fremgår under Ledelseshverv.

Alle bestyrelsesmedlemmer, med to undtagelser, vurderes af bestyrelsen som værende uafhængige af selskabet. Torsten Erik Rasmussen anses ikke som uafhængig idet han har siddet i bestyrelsen i mere end 12 år, og Per Søndergaard Pedersen anses ikke som uafhængig idet han er tidligere medlem af selskabets direktion.

Selvevaluering

Bestyrelsen foretager én gang årligt en systematisk evaluering af bestyrelsens arbejde og kompetencer med henblik på til stadighed at forbedre og effektivisere bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsesformanden styrer processen for denne interne evaluering i bestyrelsen. Bestyrelsen har indtil videre valgt at foretage en kvalitativ evaluering i form af interview og åben og konstruktiv dialog med hele bestyrelsen på en gang. Evalueringen tager udgangspunkt i en på forhånd fastlagt emnerække, herunder bl.a. kommunikation og samarbejde, opnåede resultater i forhold til det planlagte, bestyrelsens sammensætning på kort og langt sigt samt de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer og eventuelle behov for udvikling af viden og færdigheder. Øvrige relevante problemstillinger behandles efter behov. Bestyrelsen har den gensidige tillid til hinanden at fri meningsudveksling er en selvfølge, og hvert enkelt medlem ansøres til at deltage aktivt i debatten. Såfremt et enkelt bestyrelsesmedlem eller bestyrelsesformanden måtte ønske det, gennemføres der individuelle interviews med hvert enkelt

bestyrelsesmedlem.

Antal bestyrelsesmøder

Der har i 2010/11 været afholdt ni bestyrelsesmøder, herunder ét strategimøde. Antallet af bestyrelsesmøder har i 2010/11 som følge af den gennemførte kapitalforhøjelse været højere end sædvanligt.

Risikostyringsaktiviteter

En af bestyrelsens opgaver er at sikre en effektiv risikostyring. I forbindelse med fastlæggelse af TK Developments strategi og overordnede mål har bestyrelsen og direktionen identificeret de væsentligste forretningsmæssige risici.

Som et centralt element i koncernens risikostyring er der vedtaget soliditets- og likviditetsmål for koncernen.

Som et led i en bredere vurdering af potentielle risici og knaphedsfaktorer behandler bestyrelsen løbende forhold omkring bl.a. projektportefølje, ejendomme, markedsforhold, finansiering, it og personale.

Der sker en løbende rapportering til bestyrelsen vedrørende koncernens risikoforhold, ligesom risikoforhold indgår som et væsentligt element i beslutningsgrundlaget for alle større projekter.

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 vil være uændret i 2011/12 og udgøre DKK 250.000.

Vederlag til direktionen

Vederlag til direktionen er i 2010/11 baseret på retningslinjer godkendt af generalforsamlingen i 2010. Vederlag til hvert enkelt direktionsmedlem vil fremgå af koncernens årsrapport. Vederlag for 2011/12 vil tillige blive baseret på retningslinjer godkendt af generalforsamlingen i 2010 idet der ikke er ændringer til disse retningslinjer.

Fratrædelsesordninger

I henhold til direktionens ansættelseskontrakter kan den enkelte direktør senest tre måneder efter indtræden af

en ekstraordinær begivenhed (change of control) opsiges ansættelsesforholdet til fratrædelse efter 12 måneder og kræve at blive fritstillet i opsigelsesperioden hvorefter direktøren i opsigelsesperioden modtager sædvanlig aflønning.

Direktionen er ikke omfattet af øvrige særlige fratrædelsesordninger. Direktionsmedlemmernes opsigelsesvarsel udgør 12 måneder fra selskabets side og seks måneder fra direktørens side.

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, overtagelestilbud 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.

Intern revision

Bestyrelsen tager mindst én gang årligt stilling til, om de interne kontrol- og risikostyringssystemer er tilstrækkelige. Bestyrelsen har med baggrund i virksomhedsstørrelse, kompleksitet og organisering i økonomiafdelingen indtil videre vurderet at etablering af intern revision ikke er påkrævet.

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 ikke at etablere et egentligt revisionsudvalg, men i stedet at lade dette udgøres af den samlede bestyrelse. Der er vedtaget et kommissorium for revisionsudvalget, og der afholdes som udgangspunkt fire møder årligt.

De væsentligste aktiviteter i året, antal afholdte revisionsudvalgsmøder, samt kommissorium for revisionsudvalget fremgår af selskabets hjemmeside.

Lovpligtig redegørelse om virksomhedsledelse

TK Development har valgt at præsentere den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse på selskabets hjemmeside i stedet for i ledelsesberetningen.

Redegørelsen kan findes på www.tk-development.dk/virksomhedsledelse1011

Vederlagspolitik

Overordnede retningslinjer for selskabets aflønning af bestyrelse og direktion.

I henhold til Selskabslovens § 139 skal bestyrelsen i et børsnoteret selskab, inden det indgår en konkret aftale om incitamentsaflønning med et medlem af selskabets bestyrelse eller direktion, have fastsat overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønning af bestyrelsen og direktionen.

TK Development har senest på generalforsamlingen den 25. maj 2010 fået godkendt sådanne retningslinjer. Disse retningslinjer er gengivet nedenfor. Vederlagspolitikken fremgår endvidere af selskabets hjemmeside www.tk-development.dk.

Bestyrelsen indstiller at der på selskabets ordinære generalforsamling i maj 2011 vedtages en ny vederlagspolitik hvor enkelte forhold er tilpasset som følge af de nye anbefalinger for God Selskabsledelse vedtaget i april 2010.

Ved direktionen forstås de direktører som er anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som direktører i selskabet.

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 særligt 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 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. 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 tegningsbeløbet og skat på op til 2 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 direktionsmedlem 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 4 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.

ØKONOMISKE STYREMÅL

For at kunne sikre et fremadrettet finansielt beredskab har ledelsen vedtaget likviditetsstyremål i den samlede koncern, jf. nedenfor. 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.

Covenants knyttet til kreditfaciliteter

Koncernen har over for sin hovedbankforbindelse påtaget sig på koncernniveau at opfylde en soliditet på minimum 30 %, målt ved aflæggelse af delårs- 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 projektforsigtelser de næste seks måneder.

Covenanten er udtryk for et likviditetsmæssigt styremål for den samlede koncern og samtidig en covenant som koncernen arbejder under i forhold til koncernens hovedbankforbindelse.

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 Development-koncernens frie likviditet i form af indeståender på bankkonti og værdien af børs-noterede danske stats- og realkreditobligationer med en løbetid på mindre end fem år.
- K = TK Development-koncernens disponible beløb under de til enhver tid værende tilsagte driftskreditfaciliteter.
- E = Den planlagte likviditetsbelastning i de projekter som TK Development-koncernen 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 Development-koncernens kontante, ikke-projektrelaterede kapacitetsomkostninger for de kommende seks måneder fratrukket management fees til forfald i de kommende seks måneder. Endvidere skal forhåndsafaltede 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 Development-koncernens driftskreditter i de kommende seks måneder.

Både koncernens soliditets- og likviditetscovenant er opfyldt i perioden.

RISIKOFORHOLD

Risici vedrørende koncernens drift

Påvirkning fra økonomiske konjunkturudsving

Følgevirkningerne eller en eventuel genopblussen af den økonomiske og finansielle krise er vanskelige 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.

Følgevirkningerne eller en eventuel 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 følgevirkningerne eller en eventuel 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 prisniveauer 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.

Investerings ejendomme

TK Developments investeringsejendomme klassificeres i regnskabet under materielle aktiver. Investerings ejendomme er i al væsentlighed underlagt samme risici som koncernens projektportefølje, herunder men ikke begrænset til udlejningsforhold og ejendomspriser, og kan falde væ-

sentligt 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 kunne 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 udviklings selskab hvilket betyder forskellige risici på forskellige stadier i udviklingsforløbet.

Indledende udviklingsstadie

I det indledende udviklingsstadie 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 købsoptionen på byggegrunden, går tabt. Projektomkostninger 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 det 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 førnævnte 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 totalentrepriseraftaler, 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 totalentrepriseraftale, 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. 31. januar 2011 med DKK 287,2 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. 31. januar 2011.

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, dels en række projektmuligheder. Heri indgår en reservation til imødegåelse af risikoen for manglende projektgennemførelse og risikoen for reducerede projektavancer i forhold til det forventede.

Såfremt vilkårene og forudsætningerne for budgetter og resultatfremskrivninger, herunder de tidsmæssige forventninger ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 31. januar 2011 hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for koncernens resultater 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 2011. En fuld genbeskatning vil udløse en skat på DKK 97,0 mio. pr. 31. januar 2011. 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 udviklingsprojekter i form af reducerede avancer eller som følge af højere afkastkrav m.v. hos investorerne til 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.

Myndighedstilladelser

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, m.v.) vedrørende placering, størrelse og anvendelse af ejendommen. Ændringer i lokalplaner 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, ejendomsselskaber og institutionelle investorer. Koncernen søger så vidt muligt at reducere sin kapitalbinding og risici i igangværende projekter ved anvendelse af ratevis betaling fra investorer (forward 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, afhængigt af brandets, butikens og varernes 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. TK Developments 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 DKK 344 mio. udløb i 2011/12 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 opsige 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 koncernen 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 fremtidige 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 over for krav fra investorer i relation til fejl og mangler for et færdigt og afleveret udviklingsprojekt. Ligeledes er koncernen eksponeret over for sager mod entreprenører i de tilfælde hvor koncernen mener at afleveringen 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.

Divisionsdirektør tiltalt af det polske politi

Koncernens divisionsdirektør i Polen 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. Den polske anklagemyndighed har rejst tiltale mod divisionsdirektøren, og sagen pågår.

Koncernens ledelse 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.

Såfremt der mod ledelsens forventning sker domfældelse, kan koncernens omdømme lide skade med negative konsekvenser for aktivitet og indtjening til følge.

Retssager

TK Development er aktuelt involveret i følgende rets-/voldgiftssag 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 er afgjort primo 2011 hvor De Samvirkende Købmænd har fået medhold. Hverken centrets ejer eller selskaber i TK Development koncernen er direkte part i sagen, men afgørelsen kan have den effekt at stormagasinet Field's skal omdisponeres efter nærmere forhandling med de relevante kommunale forvaltninger. Med afgørelsen 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. Uanset afgørelsen anser ledelsen fortsat risikoen ved denne sag som værende minimal.

Risici vedrørende koncernens finansielle og økonomiske forhold

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

Som en konsekvens af de forværrede markedforhold i 2008 og 2009 er der i samme periode 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 markedforhold. 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 egenindsat 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 over for koncernens hovedbankforbindelse, Nordea, forpligtet 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 gene-

relt under den økonomiske og finansielle krise været mere tilbageholdende med at yde lån til finansiering af fast ejendom eller stillet høje krav til egenkapitalindsat.

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 investorenes afkastkrav og dermed prisen på fast ejendom.

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

Valutarisici

TK Development er en international koncern 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 uden for 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 kursændringer i udenlandske valutaer influere betydeligt på koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Eksponering over for tab på tilgodehavender eller modparter

TK Development 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 valutakurser.

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 kreditforsikring 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 driftstab, men er ikke forsikret imod skader forårsaget af naturkatastrofer (herunder oversvømmelser, jordskælv, m.v.), krige, terrorangreb, mm. Koncernen bærer derfor en risiko for at projekter, ejendomme og andre af koncernens 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.

LEDELSESHVERV

Niels Roth, bestyrelsesformand

Født den 24. juli 1957
Indtrådt i bestyrelsen i 2007
Valgperiode udløber maj 2011

Uddannelse

1983 Cand.polit.

Beskæftigelse

1989-2004 Adm. direktør i Carnegie Bank, heraf Group Head of Investment Banking i Carnegie gruppen (2001-2002).
1997-2004 Medlem af Fondsrådet.
2001-2004 Formand for Børsmæglerforeningen.

Særlige kompetencer

Finansielle markeder, kapitalforhold, investering, regnskabsmæssige forhold, investor relations.

Direktionshverv

Zira Invest II ApS
Zira Invest III ApS

Bestyrelsesformand

Fast Ejendom Holding A/S
Friheden Invest A/S
Foreningen Fast Ejendom Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a.
NPC A/S

Bestyrelsesmedlem

A/S Rådhusparken
A/S Sædolinparken
Arvid Nilssons Fond
FFH Invest A/S
Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Porteføljeselskab A/S
Realdania
SmallCap Danmark A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Ingen

Niels Roth anses som et uafhængigt medlem af bestyrelsen. *)

Torsten Erik Rasmussen, næstformand

Født den 29. juni 1944
Indtrådt i bestyrelsen i 1998
Valgperiode udløber maj 2011

Uddannelse

1961-1964 Handelsuddannelse, Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Danmark.
1964-1966 Værnepligt, Kgl. Livgarde og hjemsendt som premierløjtnant (R) i 1967.
1972 MBA, IMEDE, Lausanne, Schweiz.
1985 International Senior Managers' Program, Harvard Business School, USA.

Beskæftigelse

1967-1971 Afdelingschef og senere direktør, Northern Soft- & Hardwood Co. Ltd, Congo.
1973 Direktionsassistent, LEGO System A/S, Danmark.
1973-1975 Økonomidirektør, LEGOLAND A/S, Danmark.
1975-1977 Logistikchef, LEGO System A/S, Danmark.
1977-1978 Underdirektør, logistik, LEGO System A/S, Danmark.
1978-1980 Adm. direktør & CEO, LEGO Overseas A/S, Danmark.
1981-1997 Direktør og medlem af Group Management, LEGO A/S, Danmark.

Særlige kompetencer

Strategisk ledelse, internationale forhold, regnskabsmæssige og finansielle forhold.

Direktionshverv

Morgan Management ApS

Bestyrelsesformand

Acadia Pharmaceuticals A/S
Ball ApS
Ball Holding ApS
Ball Invest ApS
CPD Invest ApS
Oase Outdoors ApS

Bestyrelsesmedlem

Acadia Pharmaceuticals Inc., USA
ECCO Sko A/S
ECCO (Thailand) Co. Ltd., Thailand
ECCO (Xiamen) Co. Ltd., Kina
ECCO Slovakia a.s., Slovakiet
Morgan Invest ApS
PT ECCO Indonesia, Indonesien
Schur International Holding A/S
Vestas Wind Systems A/S (næstformand)
Vola Holding A/S
Vola A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Formand for Acadia Pharmaceuticals Corporate Governance Committee, USA
Medlem af Acadia Pharmaceuticals Inc.'s Compensation Committee, USA
Medlem af nominerings- og kompensationsudvalget, Vestas Wind Systems A/S
Medlem af produktions- og excellenceudvalget, Vestas Wind Systems A/S

Torsten Erik Rasmussen anses ikke som et uafhængigt medlem af bestyrelsen. *)

Per Søndergaard Pedersen

Født den 19. marts 1954
Indtrådt i bestyrelsen i 2002
Valgperiode udløber maj 2011

Uddannelse

Uddannet i Sparekassen Nordjylland (Spar Nord Bank).

Beskæftigelse

1983-1986 Leder af Erhvervsafdelingen på hovedkontoret Sparekassen Nordjylland, Østeraa afdeling.
1986-1989 Centerdirektør Sparekassen Nordjylland, Hasseris Afdeling.
1989-2002 Adm. direktør TK Development A/S.

Særlige kompetencer

Detailhandel, ejendomsbranchen, finansielle markeder, forretningsudvikling, investor relations.

Direktionshverv

PSP Holding ApS
A.S.P. Ejendom ApS

Bestyrelsesformand

Athene Group A/S
Business Institute 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
Lindgaard A/S – Rådgivende Ingeniører F.R.I.
Nowaco A/S
Nybolig Jan Milvertz A/S
Restaurant Fusion A/S
TBP Invest, Aalborg A/S

Bestyrelsesmedlem

Arkitekterne Bjørk & Maigård ApS
Bjørk & Maigård Holding ApS
Dansk Reservekraft ApS
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
Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Investeringselskabet af 1. juli 2005 Aarhus ApS
JMI Investering A/S
JMI Projekt A/S
OKF Holding A/S
PL Holding Aalborg A/S
P L Invest, Aalborg ApS
Porteføljeselskab A/S
Sjællandske Ejendomme A/S
SmallCap Danmark A/S
Spar Nord Bank A/S
Toppenberg Maskinfabrik A/S
Wahlberg VVS A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Ingen

Per Søndergaard Pedersen anses ikke som et uafhængigt medlem af bestyrelsen. *)

Kurt Daell

Født den 22. marts 1941
Indtrådt i bestyrelsen i 2004
Valgperiode udløber maj 2011

Uddannelse

1976 Cand. jur.
1988 Advokatbestalling deponeret.

Beskæftigelse

1983-1986 Formand for bestyrelsen i A/S Daells Varehus, (adm. direktør samme sted 1988-92).
1983-1993 Formand for bestyrelsen i A/S Daells Discount.
1993-1999 Formand for bestyrelsen i A/S Madeleine.
1985-1987 Medlem af bestyrelsen for Dagligvare Gruppen K/S, Vejle.
1987-1991 Medlem af bestyrelsen for Dansk Fryse Økonomi, Østed.
1977-1987 Generalsekretær for Danmark i AEVPC (Association Européenne de Vente par Correspondance – Den Europæiske Postordre Union).
1981-1987 Member of the International Advisory Board i DMA (Direct Marketing Association), USA.

Særlige kompetencer

Detailhandel, juridiske forhold, ledelse og forretningsudvikling.

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

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

Bestyrelsesformand, fortsat

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

Bestyrelsesmedlem

Bernstorff Slot ApS
Dorade A/S
K/S Fraugde
Skerris Holding A/S
ULL Meter A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Ingen

Kurt Daell anses som et uafhængigt medlem af bestyrelsen. *)

Jesper Jarlbæk

Født den 9. marts 1956
Indtrådt i bestyrelsen i 2006
Valgperiode udløber maj 2011

Uddannelse

1981 Uddannet statsautoriseret revisor.
2006 Beskikkelse deponeret.

Beskæftigelse

1974-2002 Ansat Arthur Andersen (senest: ordførende partner).
2002-2006 Deloitte (koncerndirektør).

Særlige kompetencer

International ledelse, risikovurdering og -styring, regnskabsmæssige og finansielle forhold.

Direktionshverv

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

Bestyrelsesformand

Advis 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
Jaws A/S
Julie Sandlau China ApS
Prospect A/S
Spoing A/S
Southern Trident (Pty) Ltd, Port Elizabeth, Syd Afrika
Valuemaker A/S

Bestyrelsesmedlem

Bang & Olufsen a/s
Bang & Olufsen Operations A/S
Cimber Sterling Group A/S
Cimber Sterling A/S
Earlbrook Holdings Ltd. A/S
IT2 Treasury Solutions Ltd., London, UK
Københavns Privathospital A/S
Polaris III Invest Fonden
TORM A/S
Økonomiforum ApS

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

DVCA, Danish Venture Capital og Private Equity forening (næstformand)
Formand for revisionsudvalget i Bang og Olufsen a/s
Formand for revisionsudvalget i Cimber Sterling Group A/S
Medlem af revisionsudvalget i TORM A/S
Medlem af vederlagsudvalget i Cimber Sterling Group A/S

Jesper Jarlbæk anses som et uafhængigt medlem af bestyrelsen. *)

Jens Erik Christensen

Født den 10. februar 1950
Indtrådt i bestyrelsen i 2010
Valgperiode udløber maj 2011

Uddannelse

1975 Cand.act. (aktuar).

Beskæftigelse

1978-1989 Baltica Forsikring.
1990-1993 Direktør i Danica Liv & Pension.
1992-1998 Direktør i Codan Forsikring A/S.
1998-2003 Managing director for EMEA, RS&A Koncernen.
1999-2006 Adm. direktør i Codan.

Særlige kompetencer

Ejendomsbranchen, finansielle markeder, internationale forhold, forretningsudvikling.

Direktionshverv

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

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

Bestyrelsesmedlem

Alpha Insurance A/S
BankNordik A/S (næstformand)
Andersen & Martini A/S
Hugin Expert A/S (næstformand)
Lægernes Pensionsbank A/S (næstformand)
Lægernes Pensionskasse
Mbox A/S
Nemi Forsikring AS
Nordic Corporate Investments A/S
Nordic Insurance Management A/S
P/F Trygd
SAS AB
Skandia Liv AB
Your Pension Management A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Formand for Dansk Vejforening
Formand for revisionsudvalget, Andersen & Martini A/S
Formand for revisionsudvalget, Lægernes Pensionsbank A/S
Formand for revisionsudvalget, Lægernes Pensionskasse
Medlem af revisionskomiteen, SAS AB
Medlem af revisionskomiteen, Skandia Liv AB
Medlem af regeringens infrastrukturkommission
Medlem af hovedbestyrelsen for Kræftens Bekæmpelse

Jens Erik Christensen anses som et uafhængigt medlem af bestyrelsen. *)

*) Jf. afsnit 5 i Anbefalinger for god selskabsledelse fastlagt af NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

Frede Clausen, adm. direktør

Født den 30. juli 1959
Direktør i TK Development A/S siden 1992

Direktionshverv

Frede Clausen Holding ApS

Bestyrelsesformand

Ringsted Outlet Center P/S
SPV Ringsted ApS
Udviklingselskabet Nordkranen A/S

Bestyrelsesmedlem

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

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Ingen

Robert Andersen, direktør

Født den 3. april 1965
Direktør i TK Development A/S siden 2002

Direktionshverv

Palma Ejendomme A/S
Ringsted Outlet Center P/S

Bestyrelsesformand

Ingen

Bestyrelsesmedlem

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

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Ingen

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010/11 for TK Development A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU samt danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2011 samt af resultatet af koncernens og moder-

selskabets aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. februar 2010 til 31. januar 2011.

Det er endvidere vores opfattelse at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og moderselskabets finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, 28. april 2011

DIREKTIONEN



Frede Clausen
Administrerende direktør



Robert Andersen
Direktør

BESTYRELSEN




Niels Roth
Bestyrelsesformand



Torsten Erik Rasmussen
Næstformand



Kurt Daell



Per Søndergaard Pedersen



Jesper Jarlbæk



Jens Erik Christensen

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

De uafhængige revisorers påtegning

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 2010 - 31. januar 2011 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for henholdsvis koncernen og selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og 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 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2010 - 31. januar 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

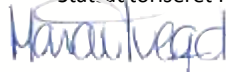
Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Aalborg, 28. april 2011

NIELSEN & CHRISTENSEN

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Marian Fruergaard

Statsautoriseret revisor



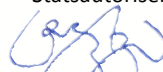
Per Laursen

Statsautoriseret revisor

København, 28. april 2011

DELOITTE

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Lars Andersen

Statsautoriseret revisor



Jesper Jørgensen

Statsautoriseret revisor

KONCERNREGNSKAB

Resultatopgørelse

DKK mio.	Note	2010/11	2009/10
Nettoomsætning	4	576,9	1.369,9
Eksterne direkte projektkomkostninger	5	-350,9	-1.158,5
Værdiregulering investeringsejendomme, netto		30,0	-10,9
Bruttoresultat		256,0	200,5
Andre eksterne omkostninger	6	36,6	38,6
Personaleomkostninger	7	89,2	99,9
I alt		125,8	138,5
Resultat før finansiering og afskrivninger		130,2	62,0
Af- og nedskrivninger på langfristede aktiver	19	3,0	4,5
Resultat før finansiering		127,2	57,5
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	10	0,2	-0,2
Finansielle indtægter	12	28,2	10,6
Finansielle omkostninger	13	-81,4	-28,5
I alt		-53,0	-18,1
Resultat før skat		74,2	39,4
Skat af årets resultat	14	0,6	14,0
Årets resultat		73,6	25,4

Resultat pr. aktie i DKK

Resultat pr. aktie (EPS) a nom. DKK 15	15	2,1	0,9
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a nom. DKK 15	15	2,1	0,9

Totalindkomstopgørelse

Årets resultat		73,6	25,4
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder		4,2	32,5
Skat af valutakursregulering		-4,2	-5,8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-2,3	31,4
Skat af værdiregulering af sikringsinstrumenter		0,4	0,0
Årets totalindkomst		71,7	83,5

Balance

DKK mio.	Note	31.1.2011	31.1.2010
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Goodwill	17	33,3	33,3
Immaterielle aktiver		33,3	33,3
Investeringsejendomme	18	358,6	355,1
Investeringsejendomme under opførelse	18	28,8	0,0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	19	6,8	9,2
Materielle aktiver		394,2	364,3
Kapitalandele i associerede virksomheder	10	3,6	24,7
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		2,5	0,0
Andre værdipapirer og kapitalandele	20	1,9	1,3
Udskudte skatteaktiver	21	287,2	284,9
Andre langfristede aktiver		295,2	310,9
Langfristede aktiver i alt		722,7	708,5
Kortfristede aktiver			
Igangværende og færdige projekter	22	3.424,7	3.253,5
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	23	155,0	106,5
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		17,8	2,9
Igangværende arbejder for fremmed regning	24	12,2	17,8
Andre tilgodehavender		106,6	125,7
Periodeafgrænsningsposter		19,1	17,4
Tilgodehavender i alt		310,7	270,3
Værdipapirer	25	4,0	4,0
Indeståender på deponerings- og sikringskonti	26	63,6	63,5
Likvide beholdninger		96,3	77,5
Kortfristede aktiver i alt		3.899,3	3.668,8
AKTIVER		4.622,0	4.377,3

Balance

DKK mio.	Note	31.1.2011	31.1.2010
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital	27	631,0	560,9
Andre reserver	28	160,1	21,8
Overført resultat		1.074,9	1.010,7
Egenkapital i alt		1.866,0	1.593,4
Forpligtelser			
Kreditinstitutter	29	146,4	26,0
Hensatte forpligtelser	30	7,2	14,7
Udsudte skatteforpligtelser	32	55,1	59,2
Anden gæld	33	3,9	3,9
Langfristede forpligtelser i alt		212,6	103,8
Kreditinstitutter	29	2.199,5	2.298,0
Leverandørgæld		104,8	144,1
Modtagne forudbetalinger fra kunder		0,0	4,0
Selskabsskat		21,6	24,9
Hensatte forpligtelser	30	10,1	14,2
Anden gæld	33	188,3	185,8
Periodeafgrænsningsposter		19,1	9,1
Kortfristede forpligtelser i alt		2.543,4	2.680,1
Forpligtelser i alt		2.756,0	2.783,9
PASSIVER		4.622,0	4.377,3

Egenkapitalopgørelse

DKK mio.	Aktiekapital	Andre reserver	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. februar 2009	560,9	-36,3	981,4	1.506,0
Årets resultat	0,0	0,0	25,4	25,4
Årets anden totalindkomst	0,0	58,1	0,0	58,1
Årets totalindkomst	0,0	58,1	25,4	83,5
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	3,9	3,9
Egenkapital pr. 31. januar 2010	560,9	21,8	1.010,7	1.593,4
Årets resultat	0,0	0,0	73,6	73,6
Årets anden totalindkomst	0,0	-1,9	0,0	-1,9
Årets totalindkomst	0,0	-1,9	73,6	71,7
Kapitalnedsættelse	-140,2	140,2	0,0	0,0
Kapitalforhøjelse	210,3	0,0	0,0	210,3
Emissionsomkostninger	0,0	0,0	-13,3	-13,3
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	3,9	3,9
Egenkapital pr. 31. januar 2011	631,0	160,1	1.074,9	1.866,0

Pengestrømsopgørelse

DKK mio.	2010/11	2009/10
Resultat før finansiering	127,2	57,5
Reguleringer for ikke-kontante poster:		
Værdireguleringer investeringsejendomme, netto	-30,0	10,9
Afskrivninger	3,1	4,2
Aktiebaseret aflønning	3,9	3,9
Hensatte forpligtelser	-5,1	9,9
Kursreguleringer	1,1	-10,4
Ændringer i investeringer i projekter m.v.	-84,5	-521,8
Ændringer i tilgodehavender	-22,0	71,9
Ændring i deponerings- og sikringskonti	-0,3	52,8
Ændringer i kreditorer og anden gæld	-42,4	-108,5
Pengestrøm fra driftsaktivitet før finansielle poster og skat	-49,0	-429,6
Betalte renter m.v.	-124,6	-128,8
Modtagne renter m.v.	6,1	5,3
Betalt selskabsskat	-15,2	-29,7
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-182,7	-582,8
Køb af materielle anlægsaktiver	-0,6	-1,0
Salg af materielle anlægsaktiver	0,5	2,1
Investeringer i investeringsejendomme	-1,8	0,0
Køb af værdipapirer og kapitalandele	-2,3	-0,7
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-4,2	0,4
Afdrag langfristet finansiering	-1,2	-1,2
Optagelse af langfristet finansiering	121,6	0,0
Optagelse af projektf finansiering	317,4	704,1
Nedbringelse af projektf finansiering/afdrag kreditinstitutter	-435,3	-160,2
Kapitalforhøjelse	210,3	0,0
Emissionsomkostninger	-13,3	0,0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	199,5	542,7
Årets pengestrøm	12,6	-39,7
Likvider, primo	77,5	111,0
Kursregulering af likvider	6,2	6,2
Likvider ultimo	96,3	77,5

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke udledes af koncernregnskabet alene.

Indholdsfortegnelse, noter til koncernregnskabet

Note 1. Anvendt regnskabspraksis	66
Note 2. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	75
Note 3. Segmentoplysninger	76
Note 4. Nettoomsætning	77
Note 5. Eksterne direkte projektomkostninger	78
Note 6. Andre eksterne omkostninger	78
Note 7. Personaleomkostninger	78
Note 8. Aktiebaseret vederlæggelse	79
Note 9. Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer	81
Note 10. Kapitalandele i associerede virksomheder	81
Note 11. Kapitalandele i joint ventures	82
Note 12. Finansielle indtægter	82
Note 13. Finansielle omkostninger	82
Note 14. Skat	83
Note 15. Resultat pr. aktie	84
Note 16. Udbytte	84
Note 17. Goodwill	84
Note 18. Investeringsejendomme	85
Note 19. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	86
Note 20. Andre værdipapirer og kapitalandele	86
Note 21. Udskudte skatteaktiver	87
Note 22. Igangværende og færdige projekter	88
Note 23. Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	89
Note 24. Igangværende arbejder for fremmed regning	89
Note 25. Værdipapirer	89
Note 26. Indeståender på deponerings- og sikringskonti	90
Note 27. Aktiekapital	90
Note 28. Andre reserver	90
Note 29. Gæld til kreditinstitutter	91
Note 30. Hensatte forpligtelser	92
Note 31. Operationelle leasingkontrakter	92
Note 32. Udskudte skatteforpligtelser	93
Note 33. Anden gæld	93
Note 34. Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser	94
Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter	95
Note 36. Transaktioner med nærtstående parter	99
Note 36. Transaktioner med nærtstående parter, fortsat	100
Note 37. Begivenheder efter balancedagen	100
Note 38. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse	100
Note 39. Ny regnskabsregulering	100
Note 40. Koncernoversigt	101

Note 1. Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2010/11 for henholdsvis koncernen og TK Development A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. TK Development A/S er et aktieselskab med hjemsted i Danmark.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet præsenteres i mio. DKK medmindre andet er anført. DKK er præsentrationsvaluta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet 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

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 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 den ændrede IAS 27, *Koncernregnskaber og separate årsregnskaber*, har medført ændringer i den regnskabsmæssige behandling af transaktioner der medfører opnåelse/afgivelse af kontrol over ejerandele i dattervirksomheder i koncernen. TK Development har foretaget delvist salg af ejerandele i en dattervirksomhed og har i den forbindelse afgivet kontrol over selskabet. Ændringen har derfor beløbsmæssig effekt for 2010/11. Koncernen har ikke i sammenligningsåret haft sådanne transaktioner. Den beløbsmæssige effekt i 2010/11 udgør DKK 1,7 mio før skat, som bruttoresultatet er forøget med og DKK 1,3 mio som resultatet efter skat er positivt påvirket af.

Implementeringen af øvrige nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag som er trådt i kraft for 2010/11 har ikke påvirket indregning og måling i koncernregnskabet.

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. Der henvises i øvrigt til note 37 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 %.

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. Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden faktisk overtages, hhv. stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelses-/afhændelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor koncernen opnår bestemmende indflydelse over den erhvervede virksomhed,

anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omstrukturingshensættelser 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.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag for den overtagne virksomhed. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes effekten af disse til dagsværdien på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen, indregnes direkte i resultatet ved afholdelsen.

Positive forskelsbeløb mellem på den ene side købsvederlaget, værdien af eventuelle minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af tidligere erhvervede kapitalandele, og på den anden side dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill, og der foretages minimum én gang årligt værdiforringelsestests af goodwillbeløbet. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger dets genindvindingsværdi, nedskrives det til den lavere genindvindingsværdi. Eventuelle negative forskelsbeløb indregnes som en indtægt i resultatet.

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 2011 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, der medfører ophør af henholdsvis kontrol og betydelig indflydelse, opgøres som forskellen mellem på den ene side dagsværdien af salgsprovenuet eller afviklingssummen og dagsværdien af eventuelle resterende kapitalandele og på den anden side den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklingstidspunktet, inklusive goodwill, med fradrag af eventuelle minoritetsinteresser. Den opgjorte fortjeneste eller tab indregnes i resultatet tillige med akkumulerede valutakursreguleringer, der tidligere er indregnet

i anden totalindkomst.

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 og med fradrag af eventuel nedskrivning af goodwill. 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 entrepris) 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.

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 anden valuta end den enkelte virksomheds funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta og 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 kon-

cernens 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.

Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Positive og negative dagsværdier 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 koncernregnskabet 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 7.

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.

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 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 fortjener og tab og med fradrag af eventuel nedskrivning af goodwill. I koncernens anden totalindkomst indregnes den forholdsmæssige andel af alle transaktioner, der er indregnet i anden totalindkomst i den associerede virksomhed.

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, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende transaktioner i fremmed valuta, gældsforpligtelser og værdipapirer samt amortisering af finansielle forpligtelser. 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 diskonterings-sats, 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. Øvrige låneomkostninger resultatføres.

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 efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige værdier og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, 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 det enkelte aktiv og afvikling af den enkelte forpligtelse. 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.

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 administrations selskab for sambeskatningen. De sambeskattede selskabers samlede skat af indkomst fordeles mellem de danske, sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Saldi under selskabsskattelovens rentefradragsbegrænsningsregler er fordelt mellem de sambeskattede selskaber efter den indgåede sambeskatningsaftale.

Balance

Goodwill

Goodwill indregnes og måles ved første indregning som forskellen mellem på den ene side kostprisen for den overtagne virksomhed, værdien af eventuelle minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af tidligere erhvervede kapitalandele og på den anden side dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventuale forpligtelser, jf. beskrivelsen under koncernregnskab.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsbringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring og –rapportering i koncernen.

Goodwill afskrives ikke. Der foretages minimum én gang årligt 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.

Investeringsjendomme og investeringsjendomme under opførelse

Ejendomme klassificeres som investeringsjendomme, når de besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster. Investeringsjendomme måles ved første indregning til kostpris der omfatter ejendommens købspris og direkte tilknyttede omkostninger.

Investeringsjendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Værdiansættelsen finder sted ud fra en discounted cash-flow model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Afkastgraden fastsættes ejendom for ejendom.

Værdiansættelsen af investeringsjendomme under opførelse foretages herudover ud fra en konkret vurdering af projektet pr. statusdagen, herunder risici knyttet til færdiggørelsen. Afholdte omkostninger i forbindelse med opførelsen tillægges værdien af ejendommen.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatet under "Værdiregulering investeringsjendomme, 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.

Aktivernes kostpris afskrives lineært over aktivernes for-

ventede brugstid der udgør 5-10 år. Indretning af lejede lokaler afskrives lineært over lejekontraktens løbetid.

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 salg af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres fortjeneste eller tab som forskellen mellem på den ene side den regnskabsmæssige værdi af de solgte kapitalandele og på den anden side dagsværdien af salgsprovenuet og dagsværdien af eventuelle resterende kapitalandele.

Andre langfristede aktiver

Andre værdipapirer og kapitalandele består af pantebreve og gældsbreve opstået i forbindelse med salg af projekter samt noterede anpartar, 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 vedrørende 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 nettorealiseringsværdi. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

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 resourceforbrug og det totale budgetterede resourceforbrug.

Kan udfaldet af en entreprisekontrakt ikke måles pålideligt, måles entreprisekontrakten til de medgåede 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 børsnoteerede 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 dagsværdi på balancedagen. 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.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

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 lejegantier, hvor hensættelsen er foretaget på baggrund af erfaringer med lejegantier 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 og måles til nutidsværdi.

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.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændringer i driftskapital samt betalte finansielle indtægter, finansielle omkostninger og selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter 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 leasingydelser.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter 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 balancedagens kurser. Herved elimineres valutakursdifferencernes effekt på periodens bevægelser og pengestrømme. Betalte renter vises særskilt, og periodens projektrenter er således ikke indeholdt i likviditetsforklaring 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.

Nøgletalsdefinitioner

Egenkapitalforrentning:	Resultat ekskl. minoritetsandele x 100
	Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsandele
EBIT-margin:	Resultat før finansiering x 100
	Nettoomsætning
Soliditetsgrad (egenkapital):	Egenkapital inkl. minoritetsandele x 100
	Samlede aktiver
Indre værdi pr. aktie:	Egenkapital ekskl. minoritetsandele x 100
	Antal aktier
Kurs/indre værdi (P/BV):	Børskurs
	Indre værdi pr. aktie
Resultat pr. aktie:	Resultat ekskl. minoritetsandele
	Gennemsnitligt antal aktier i omløb
Udvandet resultat pr. aktie:	Udvandet resultat ekskl. minoritetsandele
	Gennemsnitligt antal udvandede aktier
Udbytte pr. aktie:	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 konkret vurdering af hvert enkelt projekt i forhold til indregningsprincip og -metode.

Investeringsjendomme og investeringsjendomme under opførelse

Koncernens investeringsjendomme og investeringsjendomme under opførelse måles i balancen til dagsværdi. Værdiansættelsen foretages ud fra en discounted cash-flow-model hvor de forventede fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra en given afkastgrad. Værdiansættelsen af investeringsjendomme under opførelse foretages herunder ud fra en konkret vurdering af projektet pr. statusdagen, herunder risici knyttet til færdiggørelsen. Såfremt der sker ændringer i de anvendte forudsætninger kan værdien afvige fra værdien opgjort pr. 31. januar 2011. Der er i regnskabsåret 2010/11 foretaget en positiv værdiregulering af koncernens investeringsjendomme og investeringsjendomme under opførelse på DKK 30,0 mio. Den regnskabsmæssige værdi af investeringsjendomme og investeringsjendomme under opførelse udgør pr. 31. januar 2011 DKK 387,4 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 4,0 mio. som følge af ændring i skøn over nedskrivning af igangværende og færdige projekter. De akkumulerede nedskrivninger udgør pr. 31. januar 2011 DKK 188,1 mio. Den regnskabsmæssige værdi af igangværende og færdige projekter udgør pr. 31. januar 2011 DKK 3.424,7 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 2011. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender udgør pr. 31. januar 2011 DKK 317,9 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 2011. 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 tids-horison end tre år dels en række projektmuligheder. Der er en vis usikkerhed knyttet hertil hvorfor der er indregnet en reservation til imødegåelse af risikoen for manglende projektgennemførelse, udskydelse af projekter og risikoen for reducerede projektavancer i forhold til det forventede. Såfremt vilkårene og forudsætningerne for budgetter og resultatfremskrivninger, herunder de tidsmæssige forventninger ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 31. januar 2011, hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for koncernens resultater og finansielle stilling. De akkumulerede nedskrivninger udgør pr. 31. januar 2011 DKK 29,5 mio. Den regnskabsmæssige værdi af udskudte skatteaktiver udgør pr. 31. januar 2011 DKK 287,2 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 2011 DKK 33,3 mio.

Note 3. Segmentoplysninger

Koncernens interne rapportering til moderselskabets bestyrelse er opdelt i de to forretningsenheder TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding samt den resterende del, benævnt TKD.

TKD Nordeuropa opererer på koncernens markeder i Danmark, Sverige, Finland, Letland og Litauen og primært inden for projektsegmenterne butiksejendomme (shoppingcentre og retailparker), kontorejendomme og projekter med segmentmix.

Euro Mall Holding opererer på koncernens centraleuropæiske markeder, Polen, Tjekkiet og Slovakiet og primært inden for projektsegmenterne butikker (shoppingcentre og retailparker), projekter med segmentmix, samt i Polen tillige boligsegmentet.

Den resterende del, benævnt TKD, udgør den øvrige del af koncernen, og omfatter udover holdingfunktionen for TKD Nordeuropa og Euro Mall Holding, tillige projekterne i Rusland og Tyskland, herunder koncernens tyske investeringsejendomme.

Segmentoplysningerne er oplyst i overensstemmelse hermed.

Den anvendte regnskabspraksis ved opgørelse af segmentoplysningerne er den samme som koncernens regnskabspraksis, jf. beskrivelse heraf.

31.1.2011	TKD Nord-europa	Euro Mall Holding	TKD	Eliminering	I alt
Nettoomsætning til eksterne kunder	443,3	124,1	9,5	0,0	576,9
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	0,0	28,7	1,3	0,0	30,0
Finansielle indtægter	2,5	4,0	21,7	0,0	28,2
Finansielle omkostninger	-40,7	-38,4	-2,3	0,0	-81,4
Af- og nedskrivninger	0,4	0,8	1,8	0,0	3,0
Resultatandele i associerede virksomheder	0,1	2,0	-1,9	0,0	0,2
Skat af årets resultat	-4,0	9,2	-5,8	0,0	-0,6
Resultat efter skat	9,8	57,1	6,7	0,0	73,6
Segmentaktiver	1.837,0	2.159,0	2.050,7	-1.424,7	4.622,0
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,1	3,5	0,0	0,0	3,6
Anlægsinvesteringer *)	0,0	1,7	0,7	0,0	2,4
Segmentforpligtelser	1.505,8	1.286,9	184,7	-221,4	2.756,0

31.1.2010	TKD Nord-europa	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

Note 3. Segmentoplysninger, fortsat

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.

	2010/11	
	Nettoomsætning til eksterne kunder	Langfristede aktiver **)
Danmark	181,9	37,2
Sverige	260,4	0,1
Tyskland	8,4	197,6
Tjekkiet	45,5	191,2
Polen	78,5	1,3
Øvrige udland ***)	2,2	0,1
Ialt	576,9	427,5

	2009/10	
	Nettoomsætning til eksterne kunder	Langfristede aktiver **)
Danmark	45,6	38,6
Sverige	1.175,9	-
Tyskland	-	196,0
Tjekkiet	-	159,1
Øvrige udland ***)	148,4	3,9
Ialt	1.369,9	397,6

Langfristede aktiver vedrører primært koncernens investeringsejendomme i Tjekkiet og Tyskland jf. note 18.

Omsætning til kunder der overstiger 10 % af omsætningen

TKD Nordeuropa har i 2010/11 solgt to projekter til to forskellige kunder, hvor omsætningen på hvert projekt overstiger 10 % af koncernens samlede omsætning. Omsætningen udgør henholdsvis DKK 141,5 mio. og DKK 111,7 mio. I regnskabsåret 2009/10 udgør omsætningen til en enkelt kunde DKK 1.085,7 mio. i TKD Nordeuropa.

*) Anlægsinvesteringer omfatter tilgange af immaterielle og materielle aktiver.

**) Langfristede aktiver omfatter immaterielle og materielle aktiver.

***) Nettoomsætning for øvrig udland udgør den resterende omsætning, inkl. omsætning i de lande, for hvilke der i det enkelte år ikke specifikt er anført beløb.

Note 4. Nettoomsætning

	2010/11	2009/10
Salg af projekter og ejendomme	371,9	1.224,1
Indtægter fra entreprisekontrakter (indregnet efter produktionskriteriet)	34,4	47,8
Lejeindtægter	139,8	66,6
Salg af tjenesteydelser	30,8	31,4
Nettoomsætning i alt	576,9	1.369,9

Note 5. Eksterne direkte projektkostninger

	2010/11	2009/10
Projektkostninger	346,9	1.155,0
Nedskrivning af igangværende og færdige projekter	4,0	3,5
Tilbageførsel af nedskrivning af igangværende og færdige projekter	0,0	0,0
Eksterne direkte projektkostninger i alt	350,9	1.158,5

Der er i regnskabsåret 2010/11 konstateret et nedskrivningsbehov på et enkelt projekt. Nedskrivningen udgør DKK 4,0 mio. (2009/10: DKK 3,5 mio).

Note 6. Andre eksterne omkostninger

	2010/11	2009/10
Administrationsomkostninger	19,6	21,9
Lokaleomkostninger	11,9	11,7
Bilomkostninger	5,1	5,0
Andre eksterne omkostninger i alt	36,6	38,6

Note 7. Personaleomkostninger

	2010/11	2009/10
Honorar til bestyrelse	2,3	2,3
Gager m.v. til moderselskabets direktion jf. nedenfor	8,2	8,2
Bidragbaserede pensionsordninger	1,0	0,5
Omkostninger til social sikring	8,2	10,1
Omkostninger til incentive program, øvrige medarbejdere	2,9	2,9
Øvrige gager	63,6	71,9
Øvrige personaleomkostninger	3,0	4,0
Personaleomkostninger i alt	89,2	99,9
Gennemsnitligt antal ansatte	132	146
Antal ansatte ultimo	129	136

Gager m.v. til moderselskabets direktion:

2010/11	Gage	Pension	Tantieme	Incentive program	I alt
Frede Clausen	4,0	0,1	0,0	0,5	4,6
Robert Andersen	3,0	0,1	0,0	0,5	3,6
Gager m.v. i alt	7,0	0,2	0,0	1,0	8,2
2009/10					
Frede Clausen	4,0	0,1	0,0	0,5	4,6
Robert Andersen	3,0	0,1	0,0	0,5	3,6
Gager m.v. i alt	7,0	0,2	0,0	1,0	8,2

Note 7. Personalemkostninger, fortsat

Direktionen har herudover sædvanlige frie goder til rådighed, herunder fri bil. Værdien heraf udgør for 2010/11 DKK 0,1 mio. pr. direktionsmedlem. (2009/10: DKK 0,1 mio. pr. direktionsmedlem).

Bestyrelsen består af formanden, næstformanden og fire 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.

Bidragsbaserede pensionsordninger

Koncernen har indgået bidragsbaserede 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 2010/11 udgiftsført DKK 1,2 mio. til bidragsbaserede pensionsordninger (2009/10: DKK 0,7 mio).

Ingen ansatte i koncernen er omfattet af ydelsesbaserede pensionsordninger.

Note 8. Aktiebaseret vederlæggelse

Koncernen har to incitamentsprogrammer.

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. Som følge af den i august 2010 gennemførte kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse, hvor tegningskursen for de nyudstedte aktier var lavere end aktiernes markedsværdi har bestyrelsen besluttet at regulere både det tildelte antal warrants og tegningskursen ved udnyttelse. Antal tildelte warrants er således korrigeret med 101.300 stk. fordelt med 25.550 stk. til direktionen og 75.750 stk. til øvrige ledende medarbejdere. Af den samlede tildeling er 37.803 stk. warrants fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold, og der er ved regnskabsårets udløb dermed 761.497 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 skattetilsvaret 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. 761.497 stk. warrants svarer til ca. 1,8 % 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, og med fradrag af løbende udbetalt udbytte til aktionærerne frem til udnyttelsestidspunktet og efterfølgende korrigeret som følge af den i august 2010 gennemførte kapitalforhøjelse. Tegningskursen pr. aktie a DKK 15 inden fradrag for eventuelt udbytte kan herefter med basis i kurs 66,9 opgøres til henholdsvis DKK 72,5, DKK 74,9 og DKK 78,4 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 195.550 stk. til direktionen og 565.947 stk. til øvrige ledende medarbejdere.

Note 8. Aktiebaseret vederlæggelse, fortsat

Juni 2010 program:

Bestyrelsen i TK Development blev på generalforsamlingen 25. maj 2010 bemyndiget til at udstede warrants for i alt op til nom. DKK 8.000.000,00 (400.000 stk. a DKK 20) til direktion og ledende medarbejdere i koncernen. Bestyrelsen besluttede den 4. juni 2010 at udnytte denne bemyndigelse, og direktionen er tildelt 100.000 stk. warrants, og 294.000 stk. er tildelt øvrige ledende medarbejdere, i alt 394.000 stk. warrants. Som følge af den i august 2010 gennemførte kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse, hvor tegningskursen for de nyudstedte aktier var lavere end aktiernes markedsværdi har bestyrelsen besluttet at regulere både det tildelte antal warrants og tegningskursen ved udnyttelse. Antal warrants er således korrigeret med 59.216 stk. fordelt med 15.030 stk. til direktionen og 44.186 stk. til øvrige ledende medarbejdere. Af den samlede tildeling er 6.901 stk. warrants fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold, og der er ved regnskabs udløb dermed 446.315 stk. aktive 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 skattetilsvar 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. 446.315 stk. warrants svarer til 1,1 % af aktiekapitalen.

Incitamentsprogrammet kan udnyttes i tre 6-ugers perioder der er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2011/12 (ca. fra 30. april 2012)
- efter offentliggjort halvårsrapport for regnskabsåret 2012/13 (ca. fra 30. september 2012)
- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2012/13 (ca. fra 30. april 2013)

Tegningskursen er fastsat som et simpelt gennemsnit af de daglige kurser for alle handler med TK Development-aktien i perioden 9.- 22. juni 2010 tillagt en årlig regulering på 8 % som udtryk for forlods afkast til aktionærene, og med fradrag af løbende udbetalt udbytte til aktionærene frem til udnyttelsestidspunktet og efterfølgende korrigeret som følge af den gennemførte kapitalforhøjelse. Tegningskursen pr. aktie inden fradrag for eventuelt udbytte kan herefter med basis i kurs 21,1 opgøres til henholdsvis DKK 24,3, DKK 25,2 og DKK 26,3 for udnyttelse i de respektive tre 6-ugers perioder.

Værdien af de nyudstedte warrants er med udgangspunkt i kurs 21,1 og en dividendepolitik på DKK 0 pr. aktie pr. år ved anvendelse af Black & Scholes-formlen beregnet til DKK 1,9 mio. der udgiftsføres over incentiveprogrammets løbetid. Beregningen er foretaget på grundlag af en forventet fremtidig volatilitet på aktiekursen for moderselskabets aktier på 40 % og et renteniveau på 5 % p.a. Det er derudover forudsat at tegningsretterne udnyttes i den midterste udnyttelsesperiode.

De aktive warrants fordeles med 115.030 stk. til direktionen og 331.285 til øvrige ledende medarbejdere.

Udviklingen i udestående warrants kan specificeres således:

	Antal warrants		Vejede gennemsnitlige udnyttelseskurser	
	31.1.2011	31.1.2010	31.1.2011	31.1.2010
Udestående warrants primo	1.350.000	1.376.000	56,84	81,61
Tildelt i regnskabsåret	554.516	0	34,90	-
Fortabt grundet ophør af ansættelsesforhold	-20.704	-26.000	58,33	81,27
Udløbet i regnskabsåret	-676.000	0	77,05	
Udestående warrants ultimo	1.207.812	1.350.000	56,53	83,41
Antal warrants der kan udnyttes pr. balancedagen	0	676.000		
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse (DKK mio.)	3,9	3,9		

For de udestående warrants pr. 31. januar 2011 udgør intervallet af udnyttelseskurser DKK 24,3 - 78,4 pr. warrant (2009/10: DKK 74,54 - 90,2 pr. warrant). Den vejede gennemsnitlige restløbetid er beregnet til 11 måneder (2009/10: 11 måneder).

Note 9. Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2010/11	2009/10
Samlet honorar Deloitte	2,5	1,9
Samlet honorar Nielsen & Christensen	1,7	1,0
Honorarer i alt	4,2	2,9

Honorarer kan specificeres således:

Deloitte:

Lovpligtig revision	1,8	1,9
Andre erklæringer med sikkerhed	0,5	0,0
Skatterådgivning	0,2	0,0
Ialt	2,5	1,9

Nielsen & Christensen:

Lovpligtig revision	0,9	0,9
Andre erklæringer med sikkerhed	0,5	0,0
Skatterådgivning	0,1	0,1
Andre ydelser	0,2	0,0
Ialt	1,7	1,0

Note 10. Kapitalandele i associerede virksomheder

	2010/11	2009/10
Kostpris pr. 1. februar	22,4	21,8
Kapitalindskud	1,5	0,6
Årets afgang	-23,2	0,0
Kostpris pr. 31. januar	0,7	22,4
Op- og nedskrivninger pr. 1. februar	-4,5	-4,3
Andel af årets resultat efter skat	0,2	-0,2
Op- og nedskrivninger pr. 31. januar	-4,3	-4,5
Overført til modregning i tilgodehavender/hensatte forpligtelser	7,2	6,8
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	3,6	24,7

I koncernregnskabets balance måles kapitalandelene i associerede virksomheder efter den indre værdis metode med fradrag af eventuelle nedskrivninger. De associerede virksomheder fremgår af koncernoversigten note 40.

Økonomiske informationer for associerede virksomheder:

	2010/11	2009/10
Indtægter	67,3	52,9
Årets resultat	1,0	-0,6
Aktiver	228,4	157,5
Forpligtelser	238,3	103,5
Koncernens andel af årets resultat	0,2	-0,2
Koncernens andel af egenkapital	-3,6	17,8

Note 11. Kapitalandele i joint ventures

For en oversigt over koncernens investering i joint ventures henvises koncernoversigten note 40, hvoraf den regnskabsmæssige behandling i koncernregnskabet af hvert enkelt selskab fremgår. Nedennævnte tal er koncernens andel.

	2010/11	2009/10
Indtægter	87,1	59,2
Omkostninger	24,0	33,7
Kortfristede aktiver	757,3	652,1
Langfristede aktiver	189,9	159,5
Kortfristede forpligtelser	577,8	531,6
Langfristede forpligtelser	24,8	26,0

Note 12. Finansielle indtægter

	2010/11	2009/10
Renter, likvider m.v.	1,4	1,7
Renteindtægter fra joint ventures	3,1	5,0
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0,2	0,3
Øvrige renteindtægter	2,7	0,0
Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender	7,4	7,0
Renter af værdipapirer (hold til udløb)	0,1	0,1
Valutakursgevinster	14,5	1,2
Øvrige finansieringsindtægter	6,2	2,3
Finansielle indtægter i alt	28,2	10,6
Der fordeles således:		
Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	7,5	9,4
Øvrige finansielle indtægter	20,7	1,2
Finansielle indtægter i alt	28,2	10,6

Note 13. Finansielle omkostninger

	2010/11	2009/10
Renteomkostninger til kreditinstitutter	110,6	117,8
Renteomkostninger til joint ventures	3,3	9,7
Øvrige renteomkostninger	4,4	0,0
Valutakurstab og kurstab værdipapirer	7,2	0,4
Øvrige finansieringsomkostninger	6,8	4,7
Heraf aktiverede finansieringsomkostninger	-50,9	-104,1
Finansielle omkostninger i alt	81,4	28,5
Der fordeles således:		
Renteomkostninger fra finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	74,2	28,1
Øvrige finansielle omkostninger	7,2	0,4
Finansielle omkostninger i alt	81,4	28,5

Til aktivering af renter på igangværende projekter anvendes en rentesats på 2,5 - 9 % afhængigt af rentesatsen på de enkelte projektfinsieringer (2009/10: 2,5 - 9,25 %).

Note 14. Skat

	2010/11	2009/10
Aktuel selskabsskat	11,9	27,8
Regulering vedrørende skat for tidligere regnskabsår	-2,7	0,6
Ændring i udskudt skat	-2,0	-15,8
Udskudt skat overført fra anden totalindkomst	-6,6	1,4
Skat af årets resultat	0,6	14,0

Skat af årets resultat kan forklares således:

Skat beregnet ved dansk skatteprocent	18,6	9,9
Afvigelse skatteprocent i udenlandske dattervirksomheder	0,1	0,5
Regulering vedrørende tidligere regnskabsår	-2,7	0,6
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter/udgifter	-5,5	3,5
Ændring i nedskrivning af skatteaktiver	-0,1	-20,8
heraf ændring vedrørende tab af underskud nedskrevet tidligere år	4,2	16,1
Ændring af skattesats	0,4	0,3
Afvigelse skat af kursreguleringer overført fra anden totalindkomst	-8,5	1,1
Andet	-5,9	2,8
Skat af årets resultat	0,6	14,0
Effektiv skatteprocent	0,9 %	35,6 %

Udskudt skatteaktiv pr. 1. februar	284,9	265,7
Udskudte skatteforpligtelser pr. 1. februar	-59,2	-43,3
Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 1. februar	225,7	222,4
Valutakursregulering af saldo primo	-3,5	0,7
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	2,0	15,8
Regulering vedrørende tidligere år indregnet i årets resultat	-0,7	0,0
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	2,8	-7,2
Øvrig tilgang, netto	5,8	-6,0
Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar	232,1	225,7

Indregnes i balancen således:

Udskudt skatteaktiv pr. 31. januar, jf. note 21	287,2	284,9
Udskudte skatteforpligtelser pr. 31. januar, jf. note 32	-55,1	-59,2
Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar	232,1	225,7

Note 15. Resultat pr. aktie

	2010/11	2009/10
Resultat i DKK pr. aktie (EPS)	2,1	0,9
Udvandet resultat i DKK pr. aktie (EPS-D)	2,1	0,9
Årets resultat	73,6	25,4
Aktionærernes andel af årets resultat	73,6	25,4
Gennemsnitligt antal aktier a nom. DKK 15 (2009/10: Nom. DKK 20)	35.095.222	28.043.810
Gennemsnitligt antal aktier i omløb a nom. DKK 15 (2009/10: Nom. DKK 20)	35.095.222	28.043.810

De udestående warrants har ikke en udvandede effekt, da den gennemsnitlige markedskurs for ordinære aktier i regnskabsåret eller sammenligningsåret 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.

Koncernens anvendte regnskabspraksis er ændret som følge af implementeringen af den ændrede IAS 27, koncernregnskaber og separate årsregnskaber jfr. note 1. Effekten på resultat pr. aktie kan specificeres således:

	Effekt på resultat pr. aktie		Effekt på resultat pr. aktie, udvandet	
	2010/11	2009/10	2010/11	2009/10
Ændringen i anvendt regnskabspraksis vedrørende regnskabsmæssig behandling af transaktioner der medfører afgivelse/opnåelse af kontrol over ejerandele i koncernens dattervirksomheder	0,0	0,0	0,0	0,0

Note 16. Udbytte

Der er ikke i 2010/11 udbetalt udbytte for regnskabsåret 2009/10 til selskabets aktionærer. På den ordinære generalforsamling den 24. maj 2011 foreslår bestyrelsen, at der ikke udloddes udbytte til selskabets aktionærer for regnskabsåret 2010/11.

Note 17. Goodwill

	31.1.2011	31.1.2010
Kostpris pr. 1. februar	47,8	47,8
Tilgang	0,0	0,0
Kostpris pr. 31. januar	47,8	47,8
Af- og nedskrivninger pr. 1. februar	14,5	14,5
Årets nedskrivninger	0,0	0,0
Af- og nedskrivninger pr. 31. januar	14,5	14,5
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	33,3	33,3

Den samlede goodwill vedrører den pengestrømsfrembringende enhed Euro Mall Holding A/S, jf. note 3.

Ledelsen har pr. 31. januar 2011 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 og indregning af terminalværdien i år fem. I beregningen af genindvindingsværdien indgår en diskonteringsfaktor på 10 % før skat. Værdiforringelsestesten har ikke givet anledning til at foretage nedskrivning.

Ledelsen vurderer, at væsentlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

Note 18. Investeringsejendomme

	31.1.2011		31.1.2010		
	Færdigopførte investerings-ejendomme	Investerings-ejendomme under opførelse	Færdig-opførte investerings-ejendomme	Investerings-ejendomme under opførelse	
Kostpris pr. 1. februar	333,7	0,0	334,2	0,0	
Valutakursreguleringer primo	0,5	0,0	-0,5	0,0	
Omkostninger til forbedringer	0,1	0,0	0,0	0,0	
Tilgang	0,0	1,7	0,0	0,0	
Kostpris pr. 31. januar	334,3	1,7	333,7	0,0	
Opskrivninger pr. 1. februar	120,0	0,0	114,1	0,0	
Årets opskrivninger	1,6	27,1	5,9	0,0	
Opskrivninger pr. 31. januar	121,6	27,1	120,0	0,0	
Nedskrivninger pr. 1. februar	98,6	0,0	81,8	0,0	
Årets nedskrivninger	2,1	0,0	19,2	0,0	
Tilbageførte nedskrivninger	-3,4	0,0	-2,4	0,0	
Nedskrivninger pr. 31. januar	97,3	0,0	98,6	0,0	
Op- og nedskrivninger pr. 31. januar	24,3	27,1	21,4	0,0	
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	358,6	28,8	355,1	0,0	
Fordeles således:					
Centraleuropæiske investeringsejendomme	161,0	28,8	159,1	0,0	
Tyske investeringsejendomme	197,6	0,0	196,0	0,0	
I alt	358,6	28,8	355,1	0,0	
Lejeindtægter, investeringsejendomme	23,7	0,0	26,6	0,0	
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-2,0	0,0	-2,3	0,0	
Direkte driftsomkostninger, ikke udlejede arealer	-0,7	0,0	-1,1	0,0	
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	21,0	0,0	23,2	0,0	
Færdigopførte investeringsejendomme:	Beliggenhed	Ejerandel i %	Afkastkrav	Ansk.år	m ²
Futurm Hradec Kralové	Tjekkiet	20 %	7,0 %	2000	18.300
Lüdenscheid/Berlin	Tyskland	100 %	6,5 %	1994-1998	26.000

Den tjekkiske investeringsejendom og den igangværende udvidelse heraf er ejet i joint venture med GE Capital og Heitman, hvor koncernen har adgang til en performancebestemt andel af værdireguleringerne på ejendommen, hvilket er indregnet i den bogførte værdi pr. 31. januar 2011.

Den bogførte værdi af den tjekkiske investeringsejendom udgør pr. 31. januar 2011 DKK 161,0 mio. Værdiansættelsen er baseret på en uændret 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. Årets værdiregulering udgør DKK 1,6 mio.

Joint venturet har besluttet at igangsætte den påtænkte udvidelse på knap 10.000 m² af den eksisterende investeringsejendom. Åbning forventes i foråret 2012. Værdiansættelsen er på lige fod med det eksisterende shoppingcenter 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. Herudover indgår en konkret vurdering af projektet pr. statusdagen, herunder risici knyttet til færdiggørelsen. I denne vurdering indgår bl.a. at der er indgået entreprisekontrakt med en entreprenør om opførelsen, at byggeriet er påbegyndt i januar 2011, og at der pr. statusdagen er en udlejningsgrad på 77 %. Den samlede værdiregulering for 2010/11 udgør DKK 27,1 mio.

Note 18. Investeringsejendomme, fortsat

Værdiansættelsen af koncernens tyske investeringsejendomme er baseret på en uændret afkastgrad på 6,5 % beregnet ud fra en discounted cashflow model over en 10-årig periode og indregning af terminalværdien i år 10. Den bogførte værdi af koncernens tyske investeringsejendomme udgør pr. 31. januar 2011 DKK 197,6 mio. Årets værdiregulering udgør DKK 1,3 mio.

Der er ikke anvendt ekstern valuar ved værdiansættelse af koncernens investeringsejendomme.

Note 19. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

	31.1.2011	31.1.2010
Kostpris pr. 1. februar	55,0	59,7
Kursregulering af anskaffelsessum primo	0,7	0,8
Tilgang	0,6	1,0
Afgang	-2,6	-6,5
Kostpris pr. 31. januar	53,7	55,0
Af- og nedskrivninger pr. 1. februar	45,8	45,4
Kursreguleringer på af- og nedskrivninger primo	0,3	0,4
Årets afskrivninger	3,0	4,0
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	-2,2	-4,0
Af- og nedskrivninger pr. 31. januar	46,9	45,8
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	6,8	9,2

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

	31.1.2011	31.1.2010
Kostpris pr. 1. februar	16,3	16,3
Årets tilgang	0,7	0,0
Årets afgang	-0,1	0,0
Kostpris pr. 31. januar	16,9	16,3
Op- og nedskrivninger pr. 1. februar	-15,0	-15,0
Årets op- og nedskrivninger	0,0	0,0
Op- og nedskrivninger pr. 31. januar	-15,0	-15,0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	1,9	1,3

Andre værdipapirer og kapitalandele består hovedsageligt af gældsbreve med pant i fast ejendom og unoterede anparter.

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

	31.1.2011	31.1.2010
Udskudte skatteaktiver pr. 1. februar	314,5	322,1
Ændring i skatteprocent	0,1	-0,5
Årets tilgang	15,0	31,9
Årets afgang	-19,6	-34,8
Skat af anden totalindkomst	5,0	-5,8
Valutakursreguleringer	1,7	1,6
Udskudte skatteaktiver pr. 31. januar	316,7	314,5
Værdiregulering pr. 1. februar	-29,6	-56,4
Årets værdiregulering	0,1	26,8
Værdireguleringer pr. 31. januar	-29,5	-29,6
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	287,2	284,9
Udskudte skatteaktiver vedrører:		
Finansielle anlægsaktiver	1,5	1,5
Materielle aktiver	0,4	0,4
Andre langfristede aktiver	18,4	15,6
Kortfristede aktiver	-30,3	-21,6
Hensatte forpligtelser	1,7	-1,7
Værdi af skattemæssig underskud	325,0	320,3
Nedskrivning af skatteaktiver	-29,5	-29,6
I alt	287,2	284,9
Udskudte skatteaktiver pr. 31. januar, jf. ovenfor	287,2	284,9
Udskudte skatteforpligtelser pr. 31. januar, jf. note 32	-55,1	-59,2
Udskudte skatteaktiver/skatteforpligtelser netto pr. 31. januar	232,1	225,7

	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse		Indregnet i anden totalindkomst		Valutakursreg. primo	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse netto pr. 31. januar
	netto pr. 1. februar	Indregnet i resultatet	anden totalindkomst	Valutakursreg. primo		
31.1.2011						
Finansielle anlægsaktiver	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Materielle aktiver	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Andre langfristede aktiver	15,6	2,8	0,0	0,0	0,0	18,4
Kortfristede aktiver	-62,9	-12,7	8,6	-1,7	-1,7	-68,7
Ubeskattet reserve vedrørende Sverige	-19,4	0,8	0,0	-2,9	-2,9	-21,5
Hensatte forpligtelser	-1,4	4,8	0,0	0,0	0,0	3,4
Værdi af skattemæssige underskud	321,5	5,5	0,0	1,1	1,1	328,1
Nedskrivning af skatteaktiver	-29,6	0,1	0,0	0,0	0,0	-29,5
I alt	225,7	1,3	8,6	-3,5	-3,5	232,1

Note 21. Udskudte skatteaktiver, fortsat

31.1.2010	Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse		Indregnet i				Udskudt skatteaktiv/skatteforpligtelse	
	netto pr. 1. februar	Indregnet i resultatet	anden totalindkomst	Øvrig tilgang/afgang	Køb af virksomheder	Valutakursreg. primo	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	
I alt	222,4	14,4	-5,8	-0,6	-5,4	0,7	225,7	

En væsentlig del af det samlede skatteaktiv vedrører 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 dels en række projektmuligheder. Der er en vis usikkerhed knyttet hertil hvorfor der er indregnet en reservation til imødegåelse af risikoen for manglende projektgennemførelse, udskydelse af projekter og risikoen for reducerede projektavancer i forhold til det forventede. Med baggrund heri har ledelsen vurderet et samlet nedskrivningsbehov af skatteaktivet pr. 31. januar 2011 på DKK 29,5 mio. Pr. 31. januar 2010 udgjorde den samlede nedskrivning af skatteaktivet DKK 29,6 mio.

Nedskrivningen af skatteaktivet vedrører primært danske skattemæssige underskud, som kan fremføres tidsubegrænset samt polske og tjekiske underskud med udløbsdato indenfor 1-5 år.

Note 22. Igangværende og færdige projekter

	31.1.2011	31.1.2010
Igangværende og færdige projekter excl. renter m.v.	3.413,8	3.361,5
Aktiverede renter m.v.	483,1	425,1
Modtagne a'conto betalinger	-284,1	-350,7
Nedskrivninger	-188,1	-182,4
Igangværende og færdige projekter i alt	3.424,7	3.253,5

Bogført værdi af den andel af projektbeholdningen hvorpå der er nedskrevet udgør DKK 767,1 mio. (2009/10: DKK 652,5 mio.).

Note 23. Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser

	31.1.2011	31.1.2010
Tilgodehavender vedrørende viderefaktureringer af entreprisekontrakter	0,0	0,2
Tilgodehavender hos lejere	19,6	13,3
Øvrige tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	135,4	93,0
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser i alt	155,0	106,5
Årets nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	-7,5	-1,4

	31.1.2011	31.1.2010
Nedskrivninger pr. 1. februar	8,9	7,0
Valutakursreguleringer af primo saldo	0,3	0,5
Anvendt i året	-1,2	-0,1
Hensat for året	8,8	1,5
Tilbageført i året	-0,1	0,0
Nedskrivninger pr. 31. januar	16,7	8,9

Eventuel nedskrivning foretages til nettorealiseringsværdi, 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 nettorealiseringsværdi baseret på en individuel vurdering udgør DKK 17,0 mio. Pr. 31. januar 2010 udgjorde den tilsvarende værdi DKK 5,6 mio.

Der er ingen væsentlige overforfaldne ikke-nedskrevne tilgodehavender.

Tilgodehavendernes regnskabsmæssige værdi svarer til dagsværdi. Der er indtægtsført renteindtægter på nedskrevne tilgodehavender på DKK 0,0 mio. (2009/10: DKK 0,0 mio.).

Note 24. Igangværende arbejder for fremmed regning

	31.1.2011	31.1.2010
Kostpris for udført arbejde pr. balancedagen	29,9	8,7
Acontoavance	12,3	9,1
Foretagne a'contofaktureringer	-30,0	0,0
Igangværende arbejder for fremmed regning i alt	12,2	17,8

Tilbageholdte betalinger for udført arbejde udgør DKK 0,0 mio. (2009/10 DKK 0,0 mio.).

Note 25. Værdipapirer

	31.1.2011	31.1.2010
Noterede værdipapirer	0,1	0,1
Unoterede værdipapirer	3,9	3,9
Værdipapirer i alt	4,0	4,0

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

	31.1.2011	31.1.2010
Deponeringskonti og øvrige konti, som koncernen ikke har fuld dispositionsret over	63,6	68,7
Modregning af finansielle forpligtelser	0,0	-5,2
Indeståender på deponerings- og sikringskonti i alt	63,6	63,5

Note 27. Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 42.065.715 stk. aktier a DKK 15 (nominelt DKK 630.985.725). 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.

Aktiekapitalen har ændret sig således i de seneste 5 år:

	Antal stk. i tusinder		Nominel værdi	
	Ændringer	Ultimo	Ændringer	Ultimo
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
2010/11:				
Kapitalnedsættelse ved ændring i aktiestørrelsen fra nom. 20 til nom. 15	-	28.043,8	-140,2	420,7
Kapitalforhøjelse ved kontant indbetaling	14.021,9	42.065,7	210,3	631,0

Koncernen har hverken i regnskabsåret 2010/11 eller sammenligningsåret ejet egne aktier.

Note 28. Andre reserver

	Særlig reserve	Reserve for værdireg. af fin. aktiver disponible for salg	Reserve for værdireg. af sikringsinstrumenter	Reserve for valutakursreguleringer	I alt
Andre reserver pr. 1. februar 2009	0,0	-0,1	-31,4	-4,8	-36,3
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
Andre reserver pr. 31. januar 2010	0,0	-0,1	0,0	21,9	21,8
Kapitalnedsættelse	140,2	0,0	0,0	0,0	140,2
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	0,0	0,0	0,0	4,2	4,2
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	0,0	-2,3	0,0	-2,3
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	0,4	-4,2	-3,8
Andre reserver pr. 31. januar 2011	140,2	-0,1	-1,9	21,9	160,1

Den særlige reserve vedrører en særlig fond som er opstået i forbindelse med den i august gennemførte kapitalnedsættelse hvor stykstørrelsen på koncernens aktier er ændret fra DKK 20 til DKK 15. Denne reserve kan kun anvendes efter beslutning på generalforsamlingen.

Note 28. Andre reserver, fortsat

Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af finansielle aktiver, der er klassificeret 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 urealiserede tab på indgåede valutaterminsforretninger og rentefædningsforretninger 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 resultatet.

Note 29. Gæld til kreditinstitutter

	31.1.2011	31.1.2010
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede gældsforpligtelser	146,4	26,0
Kortfristede gældsforpligtelser før modregninger	2.199,5	2.303,2
Gæld til kreditinstitutter i alt	2.345,9	2.329,2
Modregning af aktiver i kortfristede gældsforpligtelser:		
Likvide beholdninger	0,0	-5,2
Gæld til kreditinstitutter efter modregning i aktiver	2.345,9	2.324,0

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.

Dagsværdi	2.346,2	2.329,9
Regnskabsmæssig værdi	2.345,9	2.329,2

Dagsværdien er opgjort til nutidsværdien af fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Koncernen har pr. 31. januar følgende lån og kreditter:

Lån	Udløb	Fast/ variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
			2010/11	2009/10	2010/11	2009/10	2010/11	2009/10
Realkredit DKK	2012-2027	fast	1,6 - 4,1 %	4,1 %	70,1	25,3	70,4	26,0
Bank DKK	2011-2012	variabel	3,5-5,5 %	4,5-6 %	1.002,8	1.175,6	1.002,8	1.175,6
Bank SEK	2011-2023	variabel	4 - 5 %	2,5-3,5 %	45,0	42,2	45,0	42,2
Bank PLN	2011	variabel	8 - 9 %	7-9,25 %	176,1	180,4	176,1	180,4
Bank CZK	2011-2012	variabel	2,75 - 3,75 %	3,5-4 %	50,6	50,8	50,6	50,8
Bank EUR	2011-2027	variabel	2 - 6 %	2,5-5 %	1.001,3	854,9	1.001,3	854,9
I alt					2.345,9	2.329,2	2.346,2	2.329,9

Note 30. Hensatte forpligtelser

	31.1.2011	31.1.2010
Lejegarantier på solgte ejendomme pr. 1. februar	22,1	11,9
Valutakursreguleringer af primo saldo	2,0	0,0
Anvendt i året	-14,5	-5,4
Tilbageførte lejegarantier	-3,4	-2,7
Hensat for året	11,1	18,3
Lejegarantier på solgte ejendomme pr. 31. januar	17,3	22,1
Øvrige hensættelser pr. 1. februar	6,8	6,6
Tilbageførte hensættelser	-6,8	0,0
Hensat for året	0,0	0,2
Øvrige hensættelser pr. 31. januar	0,0	6,8
Hensatte forpligtelser pr. 31. januar	17,3	28,9

	31.1.2011	31.1.2010
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:		
0 - 1 år	10,1	14,2
1 - 5 år	7,2	14,7
> 5 år	0,0	0,0
Hensatte forpligtelser pr. 31. januar	17,3	28,9

Lejegarantiforpligtelser på solgte ejendomme er opgjort med udgangspunkt i erfaringer med lejegarantier og efter en individuel vurdering af de enkelte lejemål.

Øvrige hensættelser pr. 31. januar 2010 vedrører hensættelser til negativ egenkapital i associeret virksomhed.

Note 31. Operationelle leasingkontrakter

For årene 2011-2015 er indgået operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af kontorlokaler, kontormaskiner og driftsmateriel. Lejekontrakterne er indgået for en 1 - 5 årig periode med faste leasingydelser, der årligt pristalsreguleres. Aftalerne er uopsigelige i den nævnte periode, hvorefter de i al væsenlighed vil kunne fornyes i perioder på 3 - 5 år.

Fremtidige minimumsleasing ydelser i henhold til uopsigelige leasingkontrakter fordeler sig således:

	2010/11	2009/10
Inden for 1 år	10,2	9,0
Inden for 1 - 5 år	8,5	11,0
Efter 5 år	0,0	0,0
Ialt	18,7	20,0
Minimumsleasingydelser indregnet i årets resultat	12,4	12,4

Note 32. Udskudte skatteforpligtelser

	31.1.2011	31.1.2010
Udskudt skatteforpligtelse pr. 1. februar	59,2	43,3
Årets tilgang	13,0	30,6
Årets afgang	-18,8	-15,7
Skat af anden totalindkomst	-3,6	0,0
Valutakursreguleringer	5,3	1,0
Udskudte skatteforpligtelser pr. 31. januar	55,1	59,2
Udskudte skatteforpligtelser vedrører:		
Kortfristede aktiver	38,4	41,3
Ubeskattet reserve vedrørende Sverige	21,6	19,4
Hensatte forpligtelser	-1,7	-0,3
Værdi af skattemæssige underskud	-3,2	-1,2
I alt	55,1	59,2

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 97,0 mio. (DKK 2009/10: DKK 97,9 mio.). Selskabet kontrollerer hvorvidt denne udløses, og vurderer dette usandsynligt.

Note 33. Anden gæld

	31.1.2011	31.1.2010
Medarbejderrelateret gæld	5,4	5,8
Feriepengeforpligtelser	7,6	7,9
Afledte finansielle instrumenter	2,7	0,0
Øvrig gæld	176,5	176,0
Anden gæld i alt	192,2	189,7
Fordelt således under forpligtelser:		
Langfristede forpligtelser (medarbejderobligationer)	3,9	3,9
Kortfristede forpligtelser	188,3	185,8
Anden gæld i alt	192,2	189,7

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.

Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

	31.1.2011	31.1.2010
Andel af kautions- og garantiforpligtelser i associerede virksomheder	28,2	0,0
Kaution og garantiforpligtelser for associerede virksomheder	4,0	5,1
Kaution og garantiforpligtelse for joint ventures	1,2	1,1
Andel af kaution og garantiforpligtelse i joint ventures	0,0	5,8
Øvrige kautioner og garantiforpligtelser	100,3	34,1
Regnskabsmæssig værdi af projektbeholdning stillet til sikkerhed for kreditinstitutter	3.154,5	2.938,6
Regnskabsmæssig værdi af indeståender på sikringskonti m.v. kapitalandele, tilgodehavender og materielle aktiver som er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter.	450,7	387,9

Tal i parentes er sammenligningstal for 2009/10.

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- og garantiforpligtelser udover de i regnskabet afsatte beløb. De i regnskabet afsatte beløb udgør de andele af leje- og garantierne som er vurderet aktuelle.

Projektbeholdningen udgør i koncernen DKK 3.424,7 mio. (DKK 3.253,5 mio.) hvoraf DKK 3.154,5 mio. (DKK 2.938,6 mio.) er stillet til sikkerhed for de kreditinstitutter der har bevilget byggekreditter eller kreditforeningslån.

Regnskabsmæssig værdi af indeståender på sikringskonti m.v. og anlægsaktiver DKK 450,7 mio. (DKK 387,9 mio.) består af afgivet sikkerhed i sikringskonti, værdipapirer m.v. DKK 66,2 mio. (DKK 32,8 mio.) og investeringsejendomme DKK 384,5 mio. (DKK 355,1 mio.).

Der er ydet sædvanlige arbejdsgarantier vedrørende udførte byggearbejder. Garantierne er ydet via kautionforsikringsselskab. Eventuelle garantiarbejder kan i vidt omfang henføres til underentreprenører.

TK Development kan i enkelte tilfælde være forpligtet til at stille den fornødne finansiering til rådighed for joint ventures i takt med udvikling og gennemførelse af konkrete projekter eller i enkelte tilfælde være forpligtet til at indskyde yderligere kapital, såfremt der måtte være behov herfor.

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 er afgjort primo 2011, hvor De Samvirkende Købmænd har fået medhold. Hverken centrrets ejer eller selskaber i TK Development koncernen er direkte part i sagen, men afgørelsen kan have den effekt at stormagasinet Field's skal omdisponeres efter nærmere forhandling med de relevante kommunale forvaltninger. Med afgørelsen 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. Uanset afgørelsen anser ledelsen fortsat 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 97,0 mio. (DKK 97,9 mio.). Selskabet kontrollerer hvorvidt denne udløses og vurderer dette usandsynligt.

Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kapitalstyring

Koncernens kapitalstruktur består af egenkapital, likvide beholdninger og gæld til kreditinstitutter.

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.

Økonomiske styremål

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 hele regnskabsåret. Pr. 31. januar 2011 udgør soliditetsgraden 40,4 % (31.01.10: 36,4 %).

Likviditetscovenant

Likviditetscovenanten 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 den samlede koncern og samtidig en covenant som koncernen arbejder under i forhold til koncernens hovedbankforbindelse. 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 Development-koncernens frie likviditet i form af indeståender på bankkonti og værdien af børsnoterede danske stats- og realkreditobligationer med en løbetid på mindre end fem år.
- K = TK Development-koncernens disponible beløb under de til enhver tid værende tilsagte driftskreditfaciliteter.
- E = Den planlagte likviditetsbelastning i de projekter som TK Development-koncernen 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 Development-koncernens 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 Development-koncernens driftskreditter i de kommende seks måneder.

Koncernens likviditetscovenant er opfyldt i perioden.

Udbyttepolitik

Det er TK Developments langsigtede målsætning at udbetale en andel af årets resultat som udbytte eller alternativt via et aktie-tilbagekøbsprogram. Dette vil altid ske under hensyntagen til koncernens kapitalstruktur, soliditet, likviditetssituation og planer for investeringer.

Misligholdelse af låneaftaler

TK Development koncernen har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

Kategorier af finansielle instrumenter	31.1.2011	31.1.2010
Andre værdipapirer og kapitalandele	1,9	1,3
Finansielle aktiver der holdes til udløb	1,9	1,3
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	155,0	106,5
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	20,3	2,9
Igangværende arbejder for fremmed regning	12,2	17,8
Andre tilgodehavender	106,6	125,7
Likvide beholdninger inkl. deponerings- og sikringskonti	159,9	141,0
Udlån og tilgodehavender	454,0	393,9
Værdipapirer	4,0	4,0
Finansielle aktiver disponible for salg	4,0	4,0
Kreditinstitutter	2.345,9	2.324,0
Leverandørgæld	104,8	144,1
Anden gæld	189,5	185,8
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	2.640,2	2.653,9
Afledte finansielle instrumenter indgået i forbindelse med renteaftækninger	2,7	0,0
Sikringsinstrumenter	2,7	0,0

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.

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 afledte finansielle instrumenter til afdækning af valutarisiko. Der har ikke i regnskabsåret 2010/11 været indgået terminsforretninger eller andre afledte finansielle instrumenter. For sammenligningsåret var der indgået en terminskontrakt til sikring af en entreprisevaluta på et projekt, idet den valuta er forskellig fra projektets salgsv valuta. Denne terminskontrakt blev afregnet endeligt i sammenligningsåret.

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 er i regnskabsåret 2010/11 indgået to renteswaps til afdækning af renterisici. Afdækningen vedrører to færdigopførte projekter i Polen. Aftalerne udløber i 2013 samt 2014. For sammenligningsåret var der ikke indgået 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 et for koncernen optimalt 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.

Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

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 perioden.

Kreditrisici

I forbindelse med salg af koncernens projekter overgår ejendomsretten til projekter først til investor 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 23.

Der er ikke foretaget nedskrivninger på øvrige finansielle aktiver i regnskabsåret 2010/11 (2009/10: DKK 0,8 mio.). Den regnskabsmæssige værdi af andre tilgodehavender der er nedskrevet til nettorealisationsværdi udgør DKK 0,9 mio. (2009/10: DKK 0,9 mio.).

Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser:

	Likvider, deponeringskonti og værdipapirer	Tilgodehavender	Kreditinstitutter	Gældsforpligtelser	Usikret netto position
2010/11					
EUR	34,1	61,9	-1.001,3	-56,1	-961,4
SEK	27,9	47,0	-45,0	-24,4	5,5
PLN	33,0	23,9	-176,1	-31,6	-150,8
CZK	12,3	7,1	-50,6	-17,6	-48,8
31.1.2011	107,3	139,9	-1.273,0	-129,7	-1.155,5

2009/10					
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
31.1.2010	89,8	108,6	-1.122,2	-117,7	-1.041,5

Resultatets og egenkapitalens følsomhed overfor valutakursudsving	2010/11	2009/10
Indvirkning hvis EUR-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	72,1	62,9
Indvirkning hvis SEK-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	-0,4	0,4
Indvirkning hvis PLN-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	11,3	11,3
Indvirkning hvis CZK-kurs var 10% lavere end faktisk kurs	3,7	3,5

Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

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.

Der er ikke i regnskabsåret 2010/11 indgået valutaterminskontrakter. Der har i regnskabsåret 2009/10 været indgået en terminskontrakt til sikring af en entreprisevaluta på et projekt, idet denne var forskellig fra projektets salgsv valuta. Denne terminskontrakt er endeligt afregnet i regnskabsåret 2009/10.

Renterisici og reviderings- eller forfaldstidspunkter vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser:

	Reviderings-/forfaldstidspunkt			I alt	Effektiv rente i %
	0 - 1 år	1 - 5 år	> 5 år		
2010/11					
Andre værdipapirer og kapitalandele	0,1	0,9	0,9	1,9	0 - 7,75 %
Værdipapirer	4,0	0,0	0,0	4,0	0 %
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	155,0	0,0	0,0	155,0	0 %
Andre tilgodehavender	106,6	0,0	0,0	106,6	0 - 6,5 %
Indestående hos kreditinstitutter (likvide beholdninger og deponerings- og sikringskonti)	159,9	0,0	0,0	159,9	1 - 3 %
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	17,8	2,5	0,0	20,3	0 - 6 %
Leverandørgæld	-104,8	0,0	0,0	-104,8	0 %
Anden gæld	-188,3	-3,9	0,0	-192,2	0 - 6,5 %
Gæld til kreditinstitutter	-2.199,5	-146,4	0,0	-2.345,9	2 - 9 %
I alt pr. 31. januar 2011	-2.049,2	-146,9	0,9	2.195,2	

	Reviderings-/forfaldstidspunkt			I alt	Effektiv rente i %
	0 - 1 år	1 - 5 år	> 5 år		
2009/10					
Andre værdipapirer og kapitalandele	0,1	0,2	1,0	1,3	7,75 %
Værdipapirer	4,0	0,0	0,0	4,0	0 %
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 %
Indestående 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 %
I alt pr. 31. januar 2010	-2.247,7	-29,7	1,0	-2.276,4	

Note 35. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

Med hensyn til rentefølsomhed ville en stigning i renteniveauet på 1 % p.a. i forhold til balancedagens renteniveau vedrørende koncernens variabelt forrentede bankindeståender og gæld til kreditinstitutter for et fuldt år medføre en negativ indvirkning på årets resultat og dermed egenkapital på DKK 16,2 mio. Et fald i renteniveauet på 1 % ville medføre en tilsvarende positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital. For sammenligningsåret 2009/10 udgjorde rentefølsomheden ved ændring i renteniveauet på 1 % p.a. i niveauet DKK 16,3 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. TKD koncernens likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter.

	2010/11	2009/10
Likviditetsreserven sammensætter sig således:		
Likvide beholdninger	96,3	77,5
Uudnyttede kreditfaciliteter	71,1	20,3
I alt	167,4	97,8
Deponerede midler til senere frigivelse	63,6	63,5
Likviditetsreserve i alt	231,0	161,3

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 jfr. koncernoversigt, note 40

	2010/11	2009/10
Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)		
Andel af aktiekapitalen i antal stk.	3.631.447	2.382.628
Forpligtelse overfor direktion vedr. medarbejderobligationer	1,5	1,5
Garantiprovision ved fortegningsmission	0,3	0,0

For vederlag m.v. til bestyrelse og direktion henvises til note 7.

Joint ventures

Honorarer fra joint ventures	3,9	0,3
Renteindtægter fra joint ventures	3,1	5,0
Renteomkostninger til joint ventures	-3,3	-9,7
Tilgodehavender hos joint ventures	67,6	87,1
Gæld til joint ventures	94,8	110,1

Associerede virksomheder

Renteindtægter fra associerede virksomheder	0,2	0,3
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	20,3	2,9

Note 36. Transaktioner med nærtstående parter, fortsat

Herudover har der ikke i regnskabsåret været transaktioner med nærtstående parter. Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis.

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender med nærtstående parter på balancedagen. Tilgodehavender og gæld afvikles ved kontant betaling. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter. Der er ikke i 2010/11 foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af sandsynlige tab (2009/10: DKK 0,2 mio.).

Der er for joint ventures og associerede virksomheder stillet kautioner og sikkerheder jf. note 34.

Note 37. Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Note 38. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har den 28. april 2011 godkendt årsrapporten til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges selskabets aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 24. maj 2011.

Note 39. Ny regnskabsregulering

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.

Note 40. Koncernoversigt

Ingen moderselskaber ud over det børsnoterede selskab TK Development A/S udarbejder koncernregnskab.

TKD-koncernens dattervirksomheder					
Navn	Hjemsted	Ejerandel	Navn	Hjemsted	Ejerandel
TK Bygge-Holding A/S	Aalborg	100 %	Swiatowid Development Sp. z o.o.	Warszawa	100 %
TKD Nordeuropa A/S	Aalborg	100 %	TK Development Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100 %
TK Bygge-Holding Russia A/S	Aalborg	100 %	D & V Properties Sp. z o.o.	Warszawa	100 %
TK Development Danmark A/S	Aalborg	100 %	TK Development Polska Sp. z o.o.	Warszawa	100 %
TKD Projekt A/S	Aalborg	100 %	Centrum Handlowe Targowek Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100 %
TK POC A/S	Aalborg	100 %	Euro Mall Polska XXI Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100 %
Komplementarselskabet POC ApS	Aalborg	100 %	Euro Mall Polska III Sp. z o.o.	Warszawa	100 %
Kommanditaktieselskabet Frederikssund Shoppingcenter	Aalborg	100 %	TK Czech Operations s.r.o.	Prag	100 %
Komplementarselskabet Frederikssund Shoppingcenter ApS	Aalborg	100 %	Euro Mall Czech VI s.r.o.	Prag	100 %
Driftsselskabet Frederikssund ApS	Aalborg	100 %	Euro Mall Brno South Retail Park s.r.o.	Prag	100 %
Kommanditaktieselskabet Marsvej	Aalborg	100 %	TK Development Czech II s.r.o.	Prag	100 %
Komplementarselskabet Marsvej ApS	Aalborg	100 %	Euro Mall Ceske Budejovice s.r.o.	Prag	100 %
Kommanditaktieselskabet Østre Teglgade 7	Aalborg	100 %	TK Sites s.r.o. i likvidation	Prag	100 %
Komplementarselskabet Østre Teglgade ApS	Aalborg	100 %	TK Czech Development III s.r.o.	Prag	100 %
Euro Mall Holding A/S	Aalborg	100 %	Euro Mall Project s.r.o.	Prag	100 %
Euro Mall Poland Holding A/S	Aalborg	100 %	Euro Mall Bohemia s.r.o.	Prag	100 %
K/S Tampere IV, Finland i likvidation	København	100 %	Euro Mall City s.r.o.	Prag	100 %
ApS Komplementarselskabet Tampere retail IV, Finland i likvidation	København	100 %	Euro Mall Delta s.r.o.	Prag	100 %
Euro Mall Sweden AB	Stockholm	100 %	Euro Mall Event s.r.o.	Prag	100 %
TK Development Sweden Holding AB	Stockholm	100 %	Euro Mall Praha a.s.	Prag	100 %
TK Projekt AB	Stockholm	100 %	TK Development Slovakia s.r.o.	Bratislava	100 %
EMÖ Projekt AB	Stockholm	100 %	Saprex s.r.o.	Bratislava	100 %
EMÖ Center AB	Stockholm	100 %	Targest s.r.o.	Bratislava	100 %
TK Utveckling AB	Stockholm	100 %	UAB TK Development Lietuva	Vilnius	100 %
TK Sverige AB	Stockholm	100 %	UAB "Profista"	Vilnius	100 %
Byggetto i Blekinge AB	Stockholm	100 %	SIA TKD Retail Park	Riga	100 %
Enebyängen Fastighets AB Stockholm	Stockholm	100 %	SIA "KK"	Riga	100 %
TKD Suomi OY	Helsinki	100 %	Euro Mall Luxembourg S.A.	Luxembourg	100 %
OY TKD Construction Finland	Helsinki	100 %	Euro Mall Poland Invest B.V.	Amsterdam	100 %
Kaarinan Kauppakuutonen OY	Helsinki	100 %	Euro Mall Czech & Slovakia Invest B.V.	Amsterdam	100 %
TK Polska Operations S.A.	Warszawa	100 %	Euro Mall Czech Invest B.V.	Amsterdam	100 %
Euro Mall Polska X Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	Euro Mall Sterboholy Holding B.V.	Amsterdam	100 %
Euro Mall Targówek III Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	TK Development Bau GmbH	Berlin	100 %
Euro Mall Targówek Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	TK Development GmbH	Berlin	100 %
Jero II Sp. z o.o. i likvidation	Warszawa	100 %	TKH Datzeberg Grundstücksgesellschaft mbH	Berlin	100 %
Euro Mall Polska XIV Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	TKH Projektbeteiligungsgesellschaft mbH i likvidation	Berlin	100 %
Euro Mall Polska XV Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	TKH Oranienburg Grundstücksgesellschaft mbH	Berlin	100 %
Nowa Wilda Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	TKH Mahlow Wohnungsbaugesellschaft mbH	Berlin	100 %
TK Polska Development II Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	TKH Ferienwohnungsgesellschaft mbH	Berlin	100 %
Euro Mall Polska XXII Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	EKZ Datzeberg Scan-Car GmbH	Berlin	100 %
Euro Mall Polska XXIII Sp. z o.o.	Warszawa	100 %	EKZ Datzeberg Scan-Car GmbH & Co. KG	Berlin	100 %

Selskaberne er indarbejdet i koncernregnskabet ved fuld konsolidering.

Note 40. Koncernoversigt, fortsat

TKD-koncernens Joint ventures					
Kommanditaktieselskabet Østre Havn P/S	Aalborg	50 %	ApS Komplementarselskabet DLU nr. 1 likvidation	København	50 %
Østre Havn ApS	Aalborg	50 %	Euro Mall Polska XVI Sp. z o.o.	Warszawa	76 %
Ringsted Outlet Center P/S	Aalborg	50 %	Euro Mall Polska XIX Sp. z o.o.	Warszawa	76 %
SPV Ringsted ApS	Aalborg	50 %	Euro Mall Polska XX Sp. z o.o.	Warszawa	76 %
Udviklingselskabet Nordkranen A/S	København	50 %	Euro Mall Hradec Kralove Real Estate s.r.o.	Prag	20 %
Kommanditaktieselskabet Danlink - Udvikling	København	50 %	Euro Mall FM a.s.	Prag	90 %
Komplementarselskabet DLU ApS	København	50 %	Euro Mall Sterboholly SC a.s.	Prag	75 %
Kommanditaktieselskabet DLU nr. 1 i likvidation	København	50 %	Euro Mall Ventures S.á.r.l.	Luxembourg	20 %

Selskaberne er indarbejdet i koncernregnskabet ved pro rata konsolidering.

Associerede virksomheder					
Trøjborg ApS	Ikast-Brande	20 %	Euro Mall Center Management s.r.o. *)	Prag	33 %
EMCM Holding A/S *)	Herning	33 %	SIA EMCM Baltic *)	Riga	33 %
Euro Mall Center Management Poland Sp. z o.o. *)	Warszawa	33 %	UAB EMCM Baltic *)	Vilnius	33 %
Fashion Arena Centre Management s.r.o. *)	Prag	33 %	Euro Mall Center Management s.r.o. *)	Bratislava	33 %
			Pedersen Fritscheshof Neubrandenburg KG	Hamburg	35 %

*) koncernens ejerandel udgør 33 %, og koncernens andel af stemmerettighederne udgør 50 %.

Selskaberne er indarbejdet i koncernregnskabet efter den indre værdis metode.

MODERSELSKABSREGNSKAB

Resultatopgørelse

DKK mio.	Note	2010/11	2009/10
Nettoomsætning		0,0	0,0
Eksterne direkte projektkostninger	3	0,0	-0,2
Bruttoresultat		0,0	-0,2
Andre eksterne omkostninger	4	4,3	3,8
Personaleomkostninger	5	3,5	2,4
I alt		7,8	6,2
Resultat før finansiering og afskrivninger		-7,8	-6,4
Af- og nedskrivninger på langfristede aktiver		0,0	0,0
Resultat før finansiering		-7,8	-6,4
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	8	69,1	54,1
Finansielle indtægter	9	53,2	48,2
Finansielle omkostninger	10	-12,2	-9,7
I alt		110,1	92,6
Resultat før skat		102,3	86,2
Skat af årets resultat	11	9,6	14,3
Årets resultat		92,7	71,9

Totalindkomstopgørelse

Årets resultat	92,7	71,9
Årets totalindkomst i alt	92,7	71,9

Balance

DKK mio.	Note	31.1.2011	31.1.2010
AKTIVER			
Langfristede aktiver			
Goodwill	12	5,1	5,1
Immaterielle aktiver		5,1	5,1
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	8	1.167,4	1.163,7
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		1.044,4	824,8
Udsudte skatteaktiver	13	52,3	42,2
Andre langfristede aktiver		2.264,1	2.030,7
Langfristede aktiver i alt		2.269,2	2.035,8
Kortfristede aktiver			
Andre tilgodehavender		0,8	0,3
Tilgodehavende selskabsskat		0,0	0,0
Periodeafgrænsningsposter		0,5	0,2
Tilgodehavender i alt		1,3	0,5
Værdipapirer	14	4,0	4,0
Indeståender på deponerings- og sikringskonti	15	0,7	5,7
Likvide beholdninger		0,7	0,1
Kortfristede aktiver i alt		6,7	10,3
AKTIVER		2.275,9	2.046,1

Balance

DKK mio.	Note	31.1.2011	31.1.2010
PASSIVER			
Egenkapital			
Aktiekapital	16	631,0	560,9
Andre reserver	16	140,2	0,0
Overført resultat		1.321,2	1.237,9
Egenkapital i alt		2.092,4	1.798,8
Forpligtelser			
Kreditinstitutter	17	121,6	0,0
Hensatte forpligtelser	18	19,2	19,2
Anden gæld	20	3,9	3,9
Langfristede forpligtelser i alt		144,7	23,1
Kreditinstitutter	17	16,6	189,0
Leverandørgæld		0,6	0,7
Gæld til tilknyttede virksomheder		0,0	7,4
Selskabsskat		19,7	23,3
Hensatte forpligtelser	18	0,0	1,9
Anden gæld	20	1,9	1,9
Kortfristede forpligtelser i alt		38,8	224,2
Forpligtelser i alt		183,5	247,3
PASSIVER		2.275,9	2.046,1

Egenkapitalopgørelse

DKK mio.	Aktiekapital	Andre reserver	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 1. februar 2009	560,9	0,0	1.162,1	1.723,0
Årets resultat	0,0	0,0	71,9	71,9
Årets totalindkomst	0,0	0,0	71,9	71,9
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	3,9	3,9
Egenkapital pr. 31. januar 2010	560,9	0,0	1.237,9	1.798,8
Årets resultat	0,0	0,0	92,7	92,7
Årets totalindkomst	0,0	0,0	92,7	92,7
Kapitalnedsættelse	-140,2	140,2	0,0	0,0
Kapitalforhøjelse	210,3	0,0	0,0	210,3
Emissionsomkostninger	0,0	0,0	-13,3	-13,3
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	3,9	3,9
Egenkapital pr. 31. januar 2011	631,0	140,2	1.321,2	2.092,4

Pengestrømsopgørelse

DKK mio.	2010/11	2009/10
Resultat før finansiering	-7,8	-6,4
Reguleringer for ikke-kontante poster:		
Aktiebaseret aflønning	0,2	0,2
Hensatte forpligtelser	-1,9	-0,4
Kursreguleringer	-0,1	-0,3
Ændringer i tilgodehavender	-103,7	-112,6
Ændringer i kreditorer og anden gæld	-7,5	5,6
Ændring i deponerings- og sikringskonti	4,9	2,6
Pengestrøm fra driftsaktivitet før finansielle poster og skat	-115,9	-111,3
Betalte renter m.v.	-12,2	-9,5
Modtagne renter m.v.	53,2	48,2
Betalt selskabsskat	-23,3	-0,1
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-98,2	-72,7
Køb af værdipapirer og kapitalandele	-116,6	0,0
Modtaget udbytte	69,1	69,1
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-47,5	69,1
Kapitalforhøjelse	210,3	0,0
Emissionsomkostninger	-13,3	0,0
Optagelse af langfristet finansiering	121,6	0,0
Nedbringelse af kortfristet finansiering	-172,3	0,0
Optagelse af kortfristet finansiering	0,0	3,6
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	146,3	3,6
Årets pengestrøm	0,6	0,0
Likvider, primo	0,1	0,1
Likvider ultimo	0,7	0,1

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke udledes af moderselskabsregnskabet alene.

Indholdsfortegnelse, noter moderselskabsregnskab

Note 1. Anvendt regnskabspraksis	109
Note 2. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	109
Note 3. Eksterne direkte projektkomkostninger	110
Note 4. Andre eksterne omkostninger	110
Note 5. Personaleomkostninger	110
Note 6. Aktiebaseret vederlæggelse	111
Note 7. Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer	111
Note 8. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	112
Note 9. Finansielle indtægter	113
Note 10. Finansielle omkostninger	113
Note 11. Skat	113
Note 12. Goodwill	114
Note 13. Udskudte skatteaktiver	114
Note 14. Værdipapirer	115
Note 15. Indeståender på deponerings- og sikringskonti	115
Note 16. Aktiekapital og andre reserver	115
Note 17. Gæld til kreditinstitutter	116
Note 18. Hensatte forpligtelser	116
Note 19. Operationelle leasingkontrakter	117
Note 20. Anden gæld	117
Note 21. Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser	117
Note 22. Finansielle risici og finansielle instrumenter	118
Note 23. Transaktioner med nærtstående parter	120
Note 24. Begivenheder efter balancedagen	121
Note 25. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse	121
Note 26. Ny regnskabsregulering	121

Note 1. Anvendt regnskabspraksis

Der henvises til note 1 i koncernregnskabet.

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 betydelig indflydelse på årsrapporten:

Udskudte skatteaktiver

Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af de nugældende muligheder for henholdsvis underskudsfræføjelse og sambeskatning. Såfremt vilkårene for underskudsfræføjelse og sambeskatning ændres, kan værdien af skatteaktiverne være såvel højere som lavere end den regnskabsmæssige værdi opgjort pr. 31. januar 2011. 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, dels af en række projektmuligheder. Der er en vis usikkerhed knyttet hertil hvorfor der er indregnet en reservation til imødegåelse af risikoen for manglende projektgennemførelse, udskydelse af projekter og risikoen for reducerede projektavancer i forhold til det forventede. Såfremt vilkårene og forudsætningerne for budgetter og resultatfremskrivninger, herunder de tidsmæssige forventninger ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 31. januar 2011, hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for koncernens resultater og finansielle stilling. Den regnskabsmæssige værdi af udskudte skatteaktiver udgør pr. 31. januar 2011 DKK 52,3 mio.

Kapitalandele i og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder

Vurdering af nedskrivningsbehov på kapitalandele i og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder i moderselskabets regnskab kræver opgørelse af kapitalværdier for de pengestrømfrembringende enheder, hvortil kapitalandelen og tilgodehavendet kan henføres. Opgørelse af kapitalværdien fordrer et skøn over forventede fremtidige pengestrømme i den enkelte pengestrømfrembringende enhed samt fastlæggelse af en rimelig diskonteringsfaktor. Såfremt det faktiske forløb afviger fra det forventede, kan det medføre behov for justeringer af de indregnede nedskrivninger. Der er ikke i regnskabsåret 2010/11 foretaget ændringer i nedskrivningen af værdien af kapitalandele. De akkumulerede nedskrivninger udgør pr. 31. januar 2011 DKK 460,2 mio. Den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgør pr. 31. januar 2011 DKK 1.167,4 mio.

Note 3. Eksterne direkte projektkostninger

	2010/11	2009/10
Eksterne direkte projektkostninger	0,0	0,2
Eksterne direkte projektkostninger i alt	0,0	0,2

Note 4. Andre eksterne omkostninger

	2010/11	2009/10
Administrationsomkostninger	4,0	3,5
Bilomkostninger	0,3	0,3
Andre eksterne omkostninger i alt	4,3	3,8

Note 5. Personaleomkostninger

	2010/11	2009/10
Honorar til bestyrelse	2,3	2,3
Gager m.v. til moderselskabets direktion jf. nedenfor	8,2	8,2
Omkostninger til social sikring	0,4	0,7
Øvrige gager og personaleomkostninger	0,4	-0,6
Viderefaktureret via serviceaftaler	-7,8	-8,2
Personaleomkostninger i alt	3,5	2,4
Gennemsnitligt antal ansatte	2	2
Antal ansatte ultimo	2	2

Gager m.v. til moderselskabets direktion:

2010/11	Gage	Pension	Tantieme	Incentive program	I alt
Frede Clausen	4,0	0,1	0,0	0,5	4,6
Robert Andersen	3,0	0,1	0,0	0,5	3,6
Gager m.v. i alt	7,0	0,2	0,0	1,0	8,2
2009/10					
Frede Clausen	4,0	0,1	0,0	0,5	4,6
Robert Andersen	3,0	0,1	0,0	0,5	3,6
Gager m.v. i alt	7,0	0,2	0,0	1,0	8,2

Direktionen har herudover sædvanlige frie goder til rådighed, herunder fri bil. Værdien heraf udgør for 2010/11 DKK 0,1 mio. pr. direktionsmedlem (2009/10: DKK 0,1 mio. pr. direktionsmedlem).

Bestyrelsen består af formanden, næstformanden og fire 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.

Bidragsbaserede pensionsordninger

Selskabet har indgået bidragsbaserede pensionsordninger med de ansatte i selskabet. I henhold til de indgåede aftaler indbetaler selskabet månedligt et beløb på 2 % af de pågældende medarbejderes grundløn til uafhængige pensionselskaber.

Der er i regnskabsåret 2010/11 udgiftsført DKK 0,2 mio. til bidragsbaserede pensionsordninger (2009/10: DKK 0,2 mio).

Ingen ansatte i selskabet er omfattet af ydelsesbaserede pensionsordninger.

Note 6. Aktiebaseret vederlæggelse

Koncernen har to incitamentsprogrammer. For en nærmere beskrivelse heraf og oplysninger herom henvises til note 8 i koncernregnskabet.

	2010/11	2009/10
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	1,1	1,0

Note 7. Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2010/11	2009/10
Samlet honorar Deloitte	0,8	0,2
Samlet honorar Nielsen & Christensen	0,9	0,1
Honorarer i alt	1,7	0,3

Honorarer kan specificeres således:

Deloitte:

Lovpligtig revision	0,3	0,2
Andre erklæringer med sikkerhed	0,5	0,0
Ialt	0,8	0,2

Nielsen & Christensen:

Lovpligtig revision	0,2	0,1
Andre erklæringer med sikkerhed	0,5	0,0
Skatterådgivning	0,1	0,0
Andre ydelser	0,1	0,0
Ialt	0,9	0,1

Note 8. Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

	2010/11	2009/10
Kostpris pr. 1. februar	1.237,2	1.233,4
Årets tilgang	120,2	3,8
Kostpris pr. 31. januar	1.357,4	1.237,2
Nedskrivninger pr. 1. februar	-460,2	-445,2
Årets nedskrivninger	0,0	-15,0
Nedskrivninger pr. 31. januar	-460,2	-460,2
Modregninger pr. 1. februar	386,7	371,7
Nedskrivninger modregnet i tilgodehavender/hensættelser	-116,5	15,0
Modregninger pr. 31. januar	270,2	386,7
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	1.167,4	1.163,7

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes til kostpris. Der er pr. 31. januar gennemført værdiforringelsestest af kapitalandele og tilgodehavender. I de tilfælde kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

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 og indregning af terminalværdien i år fem. I beregningen af genindvindingsværdien indgår en diskonteringsfaktor på 10 % før skat.

Nedskrivningerne er indregnet i linien "Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder".

	2010/11	2009/10
Indtægter af kapitalandele:		
Årets nedskrivninger, jf. ovenfor	0,0	-15,0
Udbytte	69,1	69,1
Indtægter af kapitalandele i alt	69,1	54,1

Oversigt over kapitalandele i tilknyttede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel
TK Bygge-Holding A/S	Aalborg	100 %
TK Development Bau GmbH	Berlin	100 %
TK Development GmbH	Berlin	100 %
TKD Nordeuropa A/S ¹⁾	Aalborg	48 %

¹⁾ Selskabet anses for tilknyttet idet TK Development A/S direkte og indirekte ejer 100 % af selskabet.

Ovenstående er selskabets direkte ejerandele.

Note 9. Finansielle indtægter

	2010/11	2009/10
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	50,3	42,9
Finansielle indtægter på udlån og tilgodehavender	50,3	42,9
Øvrige finansieringsindtægter	2,9	5,3
Finansielle indtægter i alt	53,2	48,2

Der fordeles således:

Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	53,2	48,2
--	------	------

Note 10. Finansielle omkostninger

	2010/11	2009/10
Renteomkostninger til kreditinstitutter	10,7	9,3
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	0,7	0,0
Renteomkostninger i øvrigt	0,8	0,1
Valutakurstab og kurstab værdipapirer	0,0	0,3
Finansielle omkostninger i alt	12,2	9,7

Der fordeles således:

Renteomkostninger fra finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	12,2	9,4
Øvrige finansielle omkostninger	0,0	0,3
Finansielle omkostninger i alt	12,2	9,7

Note 11. Skat

	2010/11	2009/10
Aktuel selskabsskat	19,8	23,3
Regulering vedrørende aktuel skat for tidligere regnskabsår	-0,1	0,1
Ændring i udskudt skat	-10,1	-9,1
Skat af årets resultat	9,6	14,3

Skat af årets resultat kan forklares således:

Dansk skatteprocent	25,6	21,6
Regulering vedrørende tidligere regnskabsår	0,0	9,5

Skatteeffekt af:

Ikke fradragsberettigede omkostninger/ikke skattepligtige indtægter	-17,2	-13,5
Andet	0,1	-0,1
Ændring af værdiregulering	1,1	-3,2
Skat af årets resultat	9,6	14,3

Udskudte skatteaktiver pr. 1. februar	42,2	33,1
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	10,1	9,1
Udskudte skatteaktiver pr. 31. januar	52,3	42,2

Note 12. Goodwill

	31.1.2011	31.1.2010
Kostpris pr. 1. februar	7,7	7,7
Tilgang	0,0	0,0
Kostpris pr. 31. januar	7,7	7,7
Af- og nedskrivninger pr. 1. februar	2,6	2,6
Årets nedskrivninger	0,0	0,0
Af- og nedskrivninger pr. 31. januar	2,6	2,6
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	5,1	5,1

Den samlede goodwill vedrører den pengestrømsfrembringende enhed Euro Mall Holding A/S jf. note 3 i koncernregnskabet.

Ledelsen har pr. 31. januar 2011 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 og indregning af terminalværdien i år fem. I beregningen af genindvindingsværdien indgår en diskonteringsfaktor på 10 % før skat. Værdiforringelsestesten har ikke givet anledning til at foretage nedskrivning.

Ledelsen vurderer, at væsentlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

Note 13. Udskudte skatteaktiver

	31.1.2011	31.1.2010
Udskudte skatteaktiver pr. 1. februar	43,9	38,0
Årets tilgang	11,2	5,9
Årets afgang	0,0	0,0
Udskudte skatteaktiver pr. 31. januar	55,1	43,9
Værdiregulering pr. 1. februar	-1,7	-4,9
Årets værdiregulering	-1,1	3,2
Værdireguleringer pr. 31. januar	-2,8	-1,7
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. januar	52,3	42,2
Udskudte skatteaktiver vedrører:		
Finansielle anlægsaktiver	1,5	0,0
Kortfristede aktiver	-1,5	0,2
Hensatte forpligtelser	0,0	0,0
Værdi af skattemæssige underskud	55,1	43,8
Nedskrivning af skatteaktiver	-2,8	-1,8
I alt	52,3	42,2

Årets ændring i udskudte skatteaktiver er indregnet i resultatopgørelsen.

Ikke afsat udskudt skatteforpligtelse af genbeskatningsforpligtelse vedrørende tyske dattervirksomheder udgør DKK 97,0 mio. (2009/10: DKK 97,9 mio.). Selskabet kontrollerer hvorvidt denne udløses, og dette vurderes usandsynligt.

Note 14. Værdipapirer

	31.1.2011	31.1.2010
Noterede værdipapirer	0,1	0,1
Unoterede værdipapirer	3,9	3,9
Værdipapirer i alt	4,0	4,0

Værdipapirerne bestående af noterede aktier og unoterede egenkapitalandele 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.

Note 15. Indeståender på deponerings- og sikringskonti

	31.1.2011	31.1.2010
Deponeringskonti og øvrige konti, som selskabet ikke har fuld dispositionsret over	0,7	5,7
Indeståender på deponerings- og sikringskonti i alt	0,7	5,7

Note 16. Aktiekapital og andre reserver

Aktiekapital

Der henvises til koncernregnskabet note 27.

Andre reserver

Andre reserver udgør DKK 140,2 og vedrører en særlig fond som er opstået i forbindelse med den i august gennemførte kapitalnedsættelse hvor stykstørrelsen på koncernens aktier er ændret fra DKK 20 til DKK 15. Denne reserve kan kun anvendes efter beslutning på generalforsamlingen.

Note 17. Gæld til kreditinstitutter

	31.1.2011	31.1.2010
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede gældsforpligtelser	121,6	0,0
Kortfristede gældsforpligtelser	16,6	189,0
Gæld til kreditinstitutter i alt	138,2	189,0

Der foretages 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. Der er ingen modregninger i regnskabsåret eller sammenligningsåret.

Dagsværdi	138,2	189,0
Regnskabsmæssig værdi	138,2	189,0

Moderselskabet har pr. 31. januar følgende lån og kreditter:

Lån	Udløb	Fast/variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi		Dagsværdi	
			2010/11	2009/10	2010/11	2009/10	2010/11	2009/10
Bank DKK	2011	variabel	4 - 5 %	4 - 6 %	16,6	189,0	16,6	189,0
Bank EUR	2013	variabel	4 - 5 %	N/A	121,6	0,0	121,6	0,0

Note 18. Hensatte forpligtelser

	31.1.2011	31.1.2010
Lejegarantier på solgte ejendomme pr. 1. februar	1,9	2,3
Anvendt i året	-1,9	-0,4
Lejegarantier på solgte ejendomme pr. 31. januar	0,0	1,9
Øvrige hensættelser pr. 1. februar	19,2	19,2
Hensat for året	0,0	0,0
Øvrige hensættelser pr. 31. januar	19,2	19,2
Hensatte forpligtelser pr. 31. januar	19,2	21,1
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:		
0 - 1 år	0,0	1,9
1 - 5 år	19,2	19,2
Hensatte forpligtelser pr. 31. januar	19,2	21,1

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 dattervirksomhed.

Note 19. Operationelle leasingkontrakter

For 2011 er der indgået operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af driftsmateriel. Leasingkontrakterne er indgået for en 1-årig periode med faste leasingydelser.

Fremtidige minimumsleasing ydelser i henhold til uopsigelige leasingkontrakter fordeler sig således:

	31.1.2011	31.1.2010
Inden for 1 år	0,2	0,2
Inden for 1 - 5 år	0,0	0,2
Efter 5 år	0,0	0,0
I alt	0,2	0,4
Minimumsleasingydelser indregnet i årets resultat	0,2	0,2

Note 20. Anden gæld

	31.1.2011	31.1.2010
Medarbejderrelateret gæld	4,4	4,8
Feriepengeforpligtelser	1,0	0,9
Øvrig gæld	0,4	0,1
Anden gæld i alt	5,8	5,8
Fordelt således under forpligtelser:		
Langfristede forpligtelser (medarbejderobligationer)	3,9	3,9
Kortfristede forpligtelser	1,9	1,9
Anden gæld i alt	5,8	5,8

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 selskabets forpligtelse til at udbetale løn i ferieperioder, som medarbejderne pr. balancedagen har optjent ret til at afholde i efterfølgende regnskabsår.

Note 21. Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser

Eventualaktiver

Eventualaktiver i form af ikke indregnede skatteaktiver fremgår af note 13.

Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser:

	31.1.2011	31.1.2010
Kaution og garantiforpligtelse for tilknyttede virksomheder	1.874,3	1.833,1
Øvrige kautioner og garantiforpligtelser	22,6	7,6
Regnskabsmæssig værdi af kapitalandele stillet til sikkerhed for kreditinstitutter	153,0	0,0

Tal i parentes er sammenligningstal for 2009/10.

De opførte beløb for kautioner og garantiforpligtelser for tilknyttede virksomheder udgør de maksimale beløb. Dattervirksomhederne har pr. 31. januar 2011 udnyttet DKK 1.802,1 mio (DKK 1.610,1 mio.) af kreditfaciliteterne.

Herudover har selskabet kautioneret for enkelte tilknyttede virksomheders forpligtelser i henhold til entreprisekontrakter, og enkelte øvrige projektrelaterede kontrakter.

Ikke afsat udskudt skatteforpligtelse af genbeskatningsforpligtelse vedrørende tyske dattervirksomheder udgør DKK 97,0 mio. (DKK 97,9 mio.). Selskabet kontrollerer hvorvidt denne udløses, og dette vurderes usandsynligt.

Note 22. Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kategorier af finansielle instrumenter	31.1.2011	31.1.2010
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	1.044,4	824,8
Andre tilgodehavender	0,8	0,3
Likvide beholdninger og deponerings- og sikringskonti	1,4	5,8
Udlån og tilgodehavender	1.046,6	830,9
Værdipapirer	4,0	4,0
Finansielle aktiver disponible for salg	4,0	4,0
Kreditinstitutter	138,2	189,0
Gæld til tilknyttede virksomheder	0,0	7,4
Leverandørgæld	0,6	0,7
Anden gæld	5,8	5,8
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	144,6	202,9

For omtale af selskabets kapitalstyring, risikostyringspolitik, valutarisici, renterisici, likvidetsrisici og kreditrisici henvises til note 35 i koncernregnskabet.

Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser

Selskabet har ikke i regnskabsåret 2010/11 eller sammenligningsåret indgået terminskontrakter eller andre afledte finansielle instrumenter til afdækning af valutarisici i selskabet.

2010/11	Likvider og værdipapirer	Tilgodehavender	Kreditinstitutter	Gældsforpligtelser	Usikret netto position
EUR pr. 31. januar 2011	1,2	226,9	-121,6	0,0	106,5
PLN pr. 31. januar 2011	0,0	6,8	0,0	0,0	6,8
CZK pr. 31. januar 2011	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
2009/10					
EUR pr. 31. januar 2010	5,7	111,0	0,0	-1,9	114,8
Resultatets og egenkapitalens følsomhed overfor valutakursudsving				2010/11	2009/10
Indvirkning hvis EUR-kurs var 10 % lavere end faktisk kurs				-8,0	-8,6

Selskabets væsentligste valutaeksponeringer relaterer sig til EUR. Ovenstående viser hvilken indvirkning det ville have på egenkapitalen og resultatet, såfremt kursen på EUR havde været 10 % lavere end den faktisk anvendte kurs. En tilsvarende stigning i valutakursen, ville medføre en tilsvarende stigning 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 22. Finansielle risici og finansielle instrumenter, fortsat

Renterisici og revurderings- eller forfaldstidspunkter vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser:

	Revurderings-/forfaldstidspunkt			I alt	Effektiv rente i %
	0 - 1 år	1 - 5 år	> 5 år		
2010/11					
Værdipapirer	4,0	0,0	0,0	4,0	0 %
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	0,0	1.044,4	0,0	1.044,4	0 - 6 %
Andre tilgodehavender	0,8	0,0	0,0	0,8	0 %
Indestående hos kreditinstitutter	1,4	0,0	0,0	1,4	0,25 - 2 %
Gæld til kreditinstitutter	-16,6	-121,6	0,0	-138,2	4 - 5 %
Leverandørgæld	-0,6	0,0	0,0	-0,6	0 %
Anden gæld	-1,9	-3,9	0,0	-5,8	0 - 5 %
I alt pr. 31. januar 2011	-12,9	918,9	0,0	906,0	
2009/10					
Værdipapirer	4,0	0,0	0,0	4,0	0 %
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	0,0	824,8	0,0	824,8	6 - 8 %
Andre tilgodehavender	0,3	0,0	0,0	0,3	0 %
Indestående hos kreditinstitutter	5,8	0,0	0,0	5,8	1 - 3 %
Gæld til kreditinstitutter	-189,0	0,0	0,0	-189,0	4 - 6 %
Leverandørgæld	-0,7	0,0	0,0	-0,7	0 %
Anden gæld	-1,9	-3,9	0,0	-5,8	0 - 5 %
I alt pr. 31. januar 2010	-181,5	820,9	0,0	639,4	

Med hensyn til rentefølsomhed ville en stigning i renteniveaet på 1 % p.a. i forhold til balancedagens renteniveau vedrørende selskabets variabelt forrentede bankindestående og gæld til kreditinstitutter for et fuldt år medføre en negativ indvirkning på årets resultat og dermed egenkapital på DKK 1,0 mio. Et fald i renteniveaet på 1 % ville medføre en tilsvarende positiv indvirkning på årets resultat og egenkapital. For sammenligningsåret 2009/10 udgjorde rentefølsomheden ved ændring i renteniveaet på 1 % p.a. i niveaet DKK 1,3 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. Selskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter. I øvrigt henvises til note 35 i koncernregnskabet.

Misligholdelse af låneaftaler

Selskabet har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

Note 23. Transaktioner med nærtstående parter

Selskabet har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter omfatter følgende:

Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)

Associerede virksomheder, joint ventures og tilknyttede virksomheder, jfr. koncernoversigt note 40

	2010/11	2009/10
Bestyrelse og direktion (og disses nærtstående)		
Andel af aktiekapitalen i antal stk.	3.631.447	2.382.628
Forpligtelse overfor direktion vedr. medarbejderobligationer	1,5	1,5
Garantiprovision ved fortegningsmission	0,3	0,0

For vederlag m.v. til bestyrelse og direktion henvises til note 5.

Joint ventures og tilknyttede virksomheder

Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	50,3	42,9
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	0,7	0,0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	1.044,4	824,8
Gæld til tilknyttede virksomheder	0,0	7,4
Årets nedskrivning vedrørende kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0,0	15,0
Samlet nedskrivning vedrørende kapitalandele i tilknyttede virksomheder	460,2	460,2
Omkostningsfordeling til tilknyttede virksomheder i henhold til indgåede serviceaftaler	7,8	8,2
Garantiprovision til tilknyttede virksomheder	2,9	0,0
Udbytte fra dattervirksomheder	69,1	69,1
Kapitalforhøjelse i tilknyttede virksomheder	116,6	0,0

Kautioner og sikkerhedsstillelser for dattervirksomheder fremgår af note 21. Der er for joint ventures og associerede virksomheder stillet kautioner og sikkerheder jf. note 34 i koncernregnskabet.

Der er ikke herudover stillet sikkerhed eller garantier for mellemværende med nærtstående parter på balancedagen. Tilgodehavender og gæld forventes afviklet ved kontant betaling. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter. Nedskrivninger til imødegåelse af sandsynlige tab vedrørende kapitalandele i tilknyttede virksomheder udgør for 2010/11 DKK 0,0 (2009/10: DKK 15,0 mio.).

Herudover har der ikke i regnskabsåret været transaktioner med nærtstående parter.

Note 24. Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Note 25. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Der henvises til note 38 i koncernregnskabet.

Note 26. Ny regnskabsregulering

Der henvises til note 39 i koncernregnskabet.