

Årsregnskabsmeddelelse 2011/12

Selskabsmeddelelse nr. 4/2012, 26. april 2012, TK Development A/S, CVR-nr. 24256782



Sillebroen, shoppingcenter, Frederikssund, Danmark

INDHOLDSFORTEGNELSE

Resume	3
Selskabsoplysninger	5
Hoved- og nøgletal for koncernen	6
TK Development i hovedtræk	7
Regnskabsberetning	7
Afleverede projekter	9
Salg af Euro Mall Centre Management	10
Tilpasning af forretningsmodel	10
Reduktion af koncernens omkostningsniveau	11
Fremdrift i koncernens projekter	11
Incentiveprogrammer	15
Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb	15
Forventninger	15
Markeder og forretningsenheder	16
Projektporteføljen i koncernen	19
TKD Nordeuropa	21
Projektportefølje	21
Projektoverblik	22
Euro Mall Holding	25
Projektportefølje	25
Projektoverblik	26
TK Development, øvrig koncern/moderselskab	29
Investeringsejendomme	30
Øvrige forhold	31
Forretningskoncept	32
Videnressourcer/værdiskabelsen i TK Development	35
Aktionærforhold	37
Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar	41
Corporate governance	42
Økonomiske styremål	45
Risikoforhold	46
Ledeshverv	53
Ledelsespåtegning	60
De uafhængige revisorerers erklæringer	61
Koncernregnskab	62

RESUME

- TK Development realiserede et resultat efter skat på DKK 27,0 mio. mod DKK 73,6 mio. året før. Resultatet svarer til det senest forventede.
- Set i forhold til selskabets resultatforventning fra årets start til et resultat efter skat i 2011/12 i niveauet DKK 100 mio. er det realiserede resultat skuffende. Men set i lyset af markedssituationen for ejendomsbranchen og den voldsomme uro på de finansielle markeder hen over sommeren og efteråret 2011 anser ledelsen årets resultat for acceptabelt.
- Koncernens egenkapital udgør pr. 31. januar 2012 DKK 1.876,4 mio., svarende til en soliditet på 40,4 %.
- Der er indgået aftale om salg af koncernens retailpark i Kristianstad, Sverige, til en svensk investor. Det samlede projekt udgør ca. 6.200 m² hvoraf den eksisterende bygning på ca. 4.500 m² er overdraget til investor i april 2011.
- Koncernen har i juni 2011 solgt sin ejerandel af Euro Mall Centre Management til den amerikanske koncern CB Richard Ellis.
- I tilknytning til koncernens tjekkiske investeringsejendom, shoppingcentret Futurum Hradec Králové, forløber byggeriet af en udvidelse af centret på knap 10.000 m² planmæssigt. Åbning er planlagt til 10. maj 2012. Aktuell udlejningsgrad for udvidelsen udgør 97 %.
- I Polen er byggeriet af ca. 5.600 m² kontorbyggeri i Tivoli Residential Park, Warszawa, afsluttet i august 2011. Enhederne i projektet er solgt til brugere og private investorer og er afleveret til køberne i efteråret 2011.
- Herudover har koncernen i efteråret 2011 solgt et grundstykke i Warszawa, Polen, og realiseret en tilfredsstillende avance herved.
- På koncernens projekt i Bielany, Polen, er byggeriet af første fase påbegyndt medio 2011. Det samlede projekt omfatter ca. 56.200 m², primært boliger, bestående af 900-1.000 enheder hvoraf første fase udgør 136 enheder.
- Koncernen oplever fortsat en tilfredsstillende udlejningssituation og en tilfredsstillende kundetilstrømning og drift på koncernens færdigopførte shoppingcentre.
- Koncernens samlede projektportefølje udgør pr. 31. januar 2012 DKK 3.498 mio. Heraf udgør de færdigopførte projekter DKK 2.027 mio. som dermed er cashflow-genererende. Den årlige nettoglede ved aktuell udlejning udgør DKK 140 mio., svarende til en forrentning af anskaffelsessummen på ca. 7 %. Forrentning af anskaffelsessummen ved fuld udlejning forventes at udgøre 7,8 %. Der er igangværende salgsforhandlinger om flere af disse projekter.
- Samlet set udgør koncernens færdigopførte og cashflow-genererende projekter samt koncernens investeringsejendomme DKK 2.394 mio. Koncernens netto rentebærende gæld udgør DKK 2.245 mio.
- Koncernens projektportefølje udgør pr. 31. januar 2012 776.000 m² (31. januar 2011: 798.000 m²).
- Den fortsatte usikkerhed på de internationale finansielle markeder medfører en stadig lang beslutningsproces hos både finansieringskilder, lejere og investorer. På den baggrund er tidspunktet for forventet byggestart på en del af koncernens projekter udskudt i løbet af året, ligesom salg af et eller flere betydende, færdigopførte projekter endnu ikke er realiseret.
- Investorernes ændrede adfærd med krav om lavere risiko i projekterne har medført en træg beslutningsproces og en deraf følgende lavere omsætningshastighed af projekter. Dette svagere projektflow - og de aktuelle og forventede markedsvilkår i øvrigt - har givet anledning til at revurdere koncernens forrentningsmodel.
- Koncernens primære fokus vil fortsat være udvikling af fast ejendom. Koncernen kan som et alternativ vælge at igangsætte projekter med henblik på opførelse og efterfølgende indkøring og modning over en kortere årrække hvor sådanne projekter typisk vil blive klassificeret som investeringsejendomme.
- Ledelsen tillægger det stor betydning at der foretages salg af flere færdigopførte, betydende projekter i 2012/13. Et salg af de færdigopførte, betydende projekter vil generere den likviditet der er en forudsætning for den fremtidige drift og projektflowet og dermed den langsigtede indtjening. Set i lyset af usikkerheden på de finansielle markeder vil der være usikkerhed knyttet til omfang og timing af salg af større projekter og resultaterne heraf. På trods af denne usikkerhed forventer ledelsen flere snarlige salg og et positivt resultat før skat for 2012/13.
- Der er i februar 2012 fremlagt et lovudkast om ændring af bl.a. selskabsskatteloven og andre skattelove hvor reglerne for underskudsfræmførelse ændres. For TK Development vil en vedtagelse af lovudkastet medføre at tidshorisonten for anvendelse af de skat-

temæssige underskud vil blive væsentligt længere, og dermed vil usikkerheden knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet forøges væsentligt. En vedtagelse af lovudkastet og den deraf øgede usikkerhed knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet vil medvirke til at der vil være behov for en væsentlig nedskrivning af koncernens skatteaktiv i 2012/13. En sådan nedskrivning vurderes at være i størrelsesordenen DKK 110-150 mio.

Spørgsmål til denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Frede Clausen på telefon +45 8896 1010.

De forventninger der er omtalt i denne meddelelse, herunder forventninger til indtjeningen, er i sagens natur forbundet med risici og usikkerheder hvilket kan medføre afvigelser i forhold til det forventede. Forventningerne påvirkes bl.a. af faktorer som nævnt i afsnittet "Risikoforhold", herunder specielt vurderingen af koncernens udskudte skatteaktiv.

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, Jesper Jarlbæk og Jens Erik Christensen

Der afholdes ordinær generalforsamling den 24. maj 2012 kl. 15.00 i Aalborg Kongres og Kultur Center, Europahallen, Europa Plads 4, 9000 Aalborg.

HOVED- OG NØGLETLAL FOR KONCERNEN

DKK mio.	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
Hovedtal:					
Nettoomsætning	2.598,9	1.073,2	1.384,9	602,4	359,8
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	44,5	57,7	-10,9	30,0	36,7
Bruttoresultat	553,8	375,0	200,5	256,0	195,8
Resultat af primær drift (EBIT)	386,8	201,7	57,5	127,2	65,5
Finansiering m.v.	-41,7	-33,4	-17,9	-53,2	-83,6
Resultat før skat	345,4	168,0	39,4	74,2	14,3
Årets resultat	271,9	155,2	25,4	73,6	27,0
Aktionærernes andel af årets resultat	249,5	155,2	25,4	73,6	27,0
Samlet balance					
Samlet balance	4.070,9	3.816,1	4.377,3	4.622,0	4.639,5
Materielle anlægsaktiver	598,8	380,8	364,3	394,2	445,2
heraf investeringsejendomme/investeringsejendomme under opførelse	584,6	366,5	355,1	387,4	440,5
Projektportefølje	1.945,5	2.541,3	3.249,5	3.424,7	3.498,1
heraf projektbeholdning	1.998,3	2.541,3	3.253,5	3.424,7	3.498,1
heraf modtagne forudbetalinger fra kunder	-52,8	0,0	-4,0	0,0	0,0
Tilgodeh. vedr. igangværende arbejder for fremmed regning	0,0	3,7	17,8	12,2	18,2
Egenkapital ekskl. minoritetsandele	1.439,9	1.506,0	1.593,4	1.866,0	1.876,4
Egenkapital	1.533,8	1.506,0	1.593,4	1.866,0	1.876,4
Pengestrøm fra driften	142,6	-331,7	-582,8	-182,7	-78,8
Netto rentebærende gæld, ultimo	1.094,9	1.509,5	2.178,9	2.170,2	2.244,9
Nøgletal:					
Egenkapitalforrentning (ROE)	19,2 %	10,5 %	1,6 %	4,3 %	1,4 %
Overskudsgrad (EBIT margin)	14,9 %	18,8 %	4,2 %	21,1 %	18,2 %
Soliditetsgrad (egenkapital)	37,7 %	39,5 %	36,4 %	40,4 %	40,4 %
Indre værdi i DKK pr. aktie	48,3	50,5	53,4	44,4	44,6
Kurs/indre værdi (P/BV)	1,2	0,4	0,5	0,5	0,3
Antal aktier ultimo	28.043.810	28.043.810	28.043.810	42.065.715	42.065.715
Justeret gennemsnitligt antal aktier	28.043.810	28.043.810	28.043.810	35.095.222	42.065.715
Resultat i DKK pr. aktie (EPS)	8,4	5,2	0,9	2,1	0,6
Udbytte i DKK pr. aktie	0	0	0	0	0
Børskurs i DKK pr. aktie	59	21	27	23	14
Nøgletal korrigeret for warrants:					
Egenkapitalforrentning (ROE)	19,2 %	10,5 %	1,6 %	4,3 %	1,4 %
Soliditetsgrad (egenkapital)	37,7 %	39,5 %	36,4 %	40,4 %	40,4 %
Indre værdi i DKK pr. aktie	47,9	50,5	53,4	44,4	44,6
Resultat i DKK pr. aktie (EPS-D)	8,3	5,2	0,9	2,1	0,6

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

Regnskabsberetning

TK Development realiserede et resultat efter skat på DKK 27,0 mio., svarende til det senest forventede i niveauet DKK 25 mio. efter skat. Resultat efter skat for 2010/11 udgjorde DKK 73,6 mio.

Set i forhold til selskabets resultatforventning fra årets start til et resultat efter skat i 2011/12 i niveauet DKK 100 mio. er det realiserede resultat skuffende. Men set i lyset af markedssituationen for ejendomsbranchen og den voldsomme uro på de finansielle markeder hen over sommeren og efteråret 2011 anser ledelsen årets resultat for acceptabelt.

Balancen udgør pr. 31. januar 2012 DKK 4.639,5 mio. mod DKK 4.622,0 mio. pr. 31. januar 2011. Koncernens egenkapital udgør DKK 1.876,4 mio., svarende til en soliditet på 40,4 %.

Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2011/12 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 2011/12 er aflagt i overensstemmelse med de standarder (IFRS/IAS) og fortolkningsbidrag (IFRIC) der gælder for regnskabsår der begynder 1. februar 2011.

Implementeringen af nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag som er trådt i kraft i 2011/12 har ikke påvirket indregning og måling i koncernregnskabet.

I forhold til koncern- og årsregnskabet for 2010/11 er der sket en reklassifikation af driftsomkostninger relateret til koncernens færdigopførte projekter. Disse har tidligere været modregnet i omsætningen, men er i 2011/12 reklassificeret og medtages nu under "Eksterne direkte projektomkostninger". Sammenligningstal er tilpasset denne reklassifikation.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010/11.

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

Resultatopgørelsen

Omsætning

Omsætningen er realiseret med DKK 359,8 mio. mod DKK 602,4 mio. i 2010/11. Faldet i omsætningen skyldes at der i 2011/12 er solgt relativt få projekter.

Omsætningen vedrører de afleverede projekter, jf. omtale nedenfor, tillige med lejeindtægter, honorarer, m.v.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet udgør DKK 195,8 mio. mod DKK 256,0 mio. året før. I bruttoresultatet indgår primært avancer fra afleverede projekter, drift af koncernens færdigopførte projekter samt drift og værdiregulering af koncernens investerings-ejendomme.

Værdireguleringen af koncernens investeringsejendomme udgør DKK 36,7 mio. og fordeles med DKK 0,5 mio. vedrørende tyske investeringsejendomme, DKK 8,5 mio. vedrørende den tjekkiske investeringsejendom, Futurum Hradec Králové og DKK 27,7 mio. vedrørende den igangværende udvidelse af samme ejendom. Shoppingcentret Futurum Hradec Králové er fuldt udlejet og har i årets løb haft en tilfredsstillende udlejningssituation. På de tyske boligudlejningsejendomme oplever koncernen fortsat et stigende lejeniveau ved udskiftning af lejere. Den samlede værdiregulering i 2010/11 udgjorde DKK 30,0 mio.

I tilknytning til koncernens tjekkiske investeringsejendom pågår en udvidelse af centret på ca. 9.950 m². Byggeriet er påbegyndt i januar 2011, forløber planmæssigt, og åbning er planlagt til 10. maj 2012. Værdireguleringen af denne udvidelse udgør i 2011/12 DKK 27,7 mio. mod DKK 27,1 mio. året før.

Der er i 2011/12 indregnet acontoavance efter produktionsmetoden på et enkelt projekt med DKK 3,8 mio. som indgår i bruttoresultatet. I 2010/11 udgjorde indregnet acontoavance efter produktionsmetoden DKK 3,0 mio.

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger

Personaleomkostninger og andre eksterne omkostninger udgør DKK 127,5 mio. Heri indgår en engangsomkostning på DKK 4,6 mio. relateret til den omkostnings- og kapacitetstilpasning som er gennemført i koncernen ultimo januar 2012, jf. omtale nedenfor. Korrigeret herfor udgør de samlede personale- og andre eksterne omkostninger DKK 122,9 mio., svarende til et fald på 2,3 % i forhold til 2010/11.

Personaleomkostninger udgør DKK 92,9 mio. og DKK 88,3 mio. korrigeret som ovenfor mod DKK 89,2 mio. i 2010/11. Antal medarbejdere er reduceret fra 129 primo regnskabsåret til 119 pr. 31. januar 2012. I takt med at opsagte, endnu

ikke fratrådte medarbejdere fratræder, vil antal medarbejdere reduceres yderligere.

Andre eksterne omkostninger er realiseret med DKK 34,6 mio. og er et fald på 5,5 % i forhold til 2010/11.

Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder

Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder udgør DKK 32,4 mio. mod DKK 0,2 mio. i 2010/11. Den væsentligste del af indtjeningen vedrører avance fra salg af koncernens ejerandel i Euro Mall Centre Management, jf. omtale nedenfor.

Finansiering

TK Development har realiseret en nettofinansieringsudgift på DKK 83,6 mio. og dermed en stigning i forhold til året før på DKK 30,4 mio. Stigningen er bl.a. en naturlig konsekvens af at koncernen i marts 2010 åbnede shoppingcentret Sillebroen, Frederikssund, Danmark, og i oktober 2010 åbnede anden fase af Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet. Begge projekter oppebærer lejeindtægter der indregnes i bruttoreultatet, men medfører også finansieringsomkostninger.

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat udgør en indtægt på DKK 12,7 mio. Idet en væsentlig del af indtjeningen i udlandet på udenlandske projekter realiseres som skattefri aktieavancer, opgøres skatten på baggrund af et negativt skattepligtigt resultat hvorved skat af årets resultat bliver en indtægt. Heri indgår tillige en vurdering af værdiansættelsen af koncernens skatteaktiv, jf. omtalen nedenfor.

Balancen

Koncernens samlede balance udgør DKK 4.639,5 mio. og er dermed på niveau med balancen pr. 31. januar 2011.

Goodwill

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

Investeringsjendomme og investeringsejendomme under opførelse

Værdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme og investeringsejendomme under opførelse finder sted ud fra en discounted cashflow-model hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et givet afkast. Værdiansættelsen er pr. 31. januar 2012 baseret på uændrede afkastkrav i forhold til 31. januar 2011 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 af koncernens investeringsejendomme udgør DKK 366,9 mio. mod DKK 358,6 mio. pr. 31. januar 2011. Af værdien pr. 31. januar 2012 vedrører DKK 197,6 mio. koncernens tyske investeringsejendomme, og DKK 169,3 mio. koncernens tjekkiske investeringsejendom. Værdien af koncernens investeringsejendom under opførelse udgør DKK 73,6 mio. mod DKK 28,8 mio. pr. 31. januar 2011.

Udskudte skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver andrager i balancen DKK 291,7 mio. mod DKK 287,2 mio. pr. 31. januar 2011. Værdiansættelsen af skatteaktiverne er foretaget på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en femårig 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.

Som følge af de væsentlige usikkerheder der er knyttet hertil, er der indregnet reservationer 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 2012 hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for koncernens resultater og finansielle stilling.

Der er i februar 2012 fremlagt et lovudkast om ændring af bl.a. selskabsskatteloven og andre skattelove hvor reglerne for underskudsfræførsel ændres. Lovudkastet lægger op til at underskud over DKK 1 mio. fra tidligere indkomstår alene vil kunne fradrages med 60 % i årets skattepligtige indkomst, og at reglerne får virkning fra og med indkomståret 2013.

For TK Development vil en vedtagelse af lovudkastet medføre at tidshorisonten for anvendelse af de skattemæssige underskud vil blive væsentligt længere, og dermed vil usikkerheden knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet forøges væsentligt. En vedtagelse af lovudkastet og den deraf øgede usikkerhed knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet vil medvirke til at der vil være behov for en væsentlig nedskrivning af koncernens skatteaktiv i 2012/13. En sådan nedskrivning vurderes at være i størrelsesordenen DKK 110-150 mio.

Projektbeholdning

Den samlede projektbeholdning udgør DKK 3.498,1 mio. mod DKK 3.424,7 mio. pr. 31. januar 2011. Stigningen, DKK 73,4 mio., er en kombination af aflevering af og investering i nye projekter.

De samlede forudbetalinger baseret på forward funding-aftaler udgør DKK 293,3 mio. mod DKK 284,1 mio. pr. 31. januar 2011. Forward funding er i forhold til 31. januar 2011 steget, primært som følge af opbygning af forward funding og forudbetalinger på igangværende projekter. Pr. 31. januar 2012 udgør forward funding 91,6 % af den bogførte værdi af solgte projekter, brutto.

Tilgodehavender

De samlede tilgodehavender udgør DKK 262,3 mio. og er et fald i forhold til 31. januar 2011 på DKK 48,4 mio., primært relateret til tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger udgør pr. 31. januar 2012 DKK 55,1 mio. mod DKK 96,3 mio. pr. 31. januar 2011. Koncernens samlede likviditetsberedskab udgør DKK 134,8 mio. mod DKK 231,0 mio. pr. 31. januar 2011.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgør DKK 1.876,4 mio. mod DKK 1.866,0 mio. pr. 31. januar 2011.

Egenkapitalen er siden 31. januar 2011 bl.a. ændret med årets resultat og negative kursreguleringer efter skat på DKK 19,0 mio. relateret til udenlandske dattervirksomheder.

Soliditeten udgør 40,4 %.

Langfristede forpligtelser

Koncernens langfristede forpligtelser udgør DKK 195,7 mio. hvilket i forhold til 31. januar 2011 er et fald på 16,9 mio. Faldet består af bl.a. en reduktion i udskudte skatteforpligtelser og en stigning i langfristet bankfinansiering.

Kortfristede forpligtelser

De kortfristede forpligtelser udgør DKK 2.567,4 mio. mod DKK 2.543,4 mio. pr. 31. januar 2011.

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.

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

om såvel drifts- som projektfinansiering. Engagementet og betingelserne genforhandles årligt, og det er ledelsens forventning at samarbejdet vil blive forlænget.

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

Af den samlede projektfinansiering pr. 31. januar 2012 har DKK 516,0 mio. udløb i 2012/13. Flere af projektkreditterne forventes indfriet i forbindelse med salg af projekter. Koncernen er afhængig af at der kan opnås enten en forlængelse eller en anden finansiering af de øvrige projektkreditter. Der pågår løbende dialog med kreditinstitutterne herom, og det er ledelsens forventning at projektfinansieringen vil blive enten forlænget eller refinansieret på anden vis.

Pengestrømsopgørelse

Koncernens pengestrømme fra driftsaktivitet er negative med DKK 78,8 mio. (2010/11: DKK -182,7 mio.) bl.a. som følge af nettoinvestering i projekter, nedbringelse af pengebinding i tilgodehavender og deponeringer samt drift i øvrigt.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet er positive med DKK 9,8 mio. (2010/11: DKK -4,2 mio.) hvilket er en kombination af yderligere investering i den igangværende udvidelse af koncernens tjekkiske investeringsejendom og salg af koncernens ejerandel af Euro Mall Centre Management til den amerikanske koncern CB Richard Ellis i juni 2011.

Årets pengestrømme fra finansieringsaktivitet er positive med DKK 32,3 mio. (2010/11: DKK 199,5 mio.). Dette er primært en kombination af positive pengestrømme fra finansiering af investering i projekter og negative pengestrømme som følge af indfrielse af gæld i forbindelse med salg af projekter.

Afleverede projekter

Der er i 2011/12 afleveret projekter på ca. 20.600 m². Der er ikke afleveret projekter i fjerde kvartal 2011/12. De afleverede projekter er:

Kofoten, Kristianstad, Sverige

Projektet omfatter en retailpark på ca. 6.200 m² hvoraf den eksisterende bygning på ca. 4.500 m² er fuldt udlejet. Tilbygningen udgør ca. 1.700 m² og er ligeledes fuldt udlejet. Byggeriet er påbegyndt i efteråret 2011. Der er indgået aftale om salg af det samlede projekt til en svensk investor, og den eksisterende bygning er overdraget til investor i april 2011.

Grundsalg, Hadsundvej, Aalborg, Danmark

På Hadsundvej, Aalborg, Danmark, har koncernen overdra-

get ca. 6.600 m² boligbyggeretter til en privat investor.

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

I Polen er byggeriet af ca. 5.600 m² kontorbyggeri i Tivoli Residential Park, Warszawa, afsluttet i august 2011. Enhederne i projektet er solgt til brugere og private investorer og er afleveret til køberne i efteråret 2011.

Herudover har koncernen i efteråret 2011 solgt et grundstykke i Warszawa, Polen, og realiseret en tilfredsstillende avance herved.

Salg af Euro Mall Centre Management

Koncernen har i juni 2011 solgt sin ejerandel af Euro Mall Centre Management til den amerikanske koncern CB Richard Ellis. Salgssummen er aftalt til et fast beløb nu og med mulighed for en earn-out efter fire år baseret på den opnåede indtjening i selskabet de foregående tre år. I den indregnede avance indgår en værdiansættelse af denne earn-out, baseret på foreliggende budgetfremskrivninger for de pågældende år og tilbagediskonteret til nutidsværdi. Earn-outen er hverken minimeret eller maksimeret.

Tilpasning af forretningsmodel

Selskabet meddelte den 24. januar 2012 at ledelsen havde besluttet at tilpasse koncernens forretningsmodel. Grundlaget for denne beslutning var bl.a.:

- At markedsforholdene har været under omstilling siden finanskrisens start. Lejerne viser dog fortsat god interesse for nye, velbeliggende projekter, og på investorsiden opleves en stigende interesse for gode projekter, dog med fokus på lav risiko i projekterne.
- At jordpriser, lejeniveauer, byggeomkostninger og salgspriser efter den finansielle krise har fundet et nyt prisleje. Med udgangspunkt heri forventes det at nye projekter kan realiseres med de før krisen realiserede avancer, og dermed bruttofortjenester på 15-20 % målt på projekternes kostpris. Allerede færdigudviklede projekter må dog forventes realiseret til en lav avance.
- At adgangen til finansiering for developer- og ejendomsbranchen fortsat må forventes at være en udfordring, bl.a. som følge af banksektorens behov for konsolidering og balancenedbringelse.
- At investorerne fortsat vil fokusere på lav risiko i projekterne. Ud over en træg beslutningsproces betyder det at flere investorer har krav til at projekterne er indkørt/modnede førend de foretager deres investering. Dette medfører en lavere omsætningshastighed af projekter. Det svagere projektflow var et væsentligt element i beslutningen om at tilpasse koncernens forretningsmodel.

Det er ledelsens opfattelse at der med udgangspunkt i ovenstående kan skabes et bæredygtigt forretningsgrundlag som følger:

1. Koncernens primære fokus vil fortsat være udvikling af fast ejendom.
 - Udvikling kan finde sted i egne bøger, med eller uden et forudgående salg af projekterne hvor projekternes finansiering kan ske i egne bøger eller successivt af køber i takt med projekternes opførelse, også benævnt forward funding.
 - Udviklingen kan også finde sted sammen med partnere i opførelsesperioden.
2. Koncernen kan vælge at igangsætte projekter med henblik på opførelse og efterfølgende indkøring og modning over en kortere årrække hvor sådanne projekter typisk vil blive klassificeret som investeringsejendomme.
 - Dette yderligere element i forretningsmodellen er en naturlig konsekvens af det ændrede risikobillede, herunder især en ændret investoradfærd hvor udviklingsprocessen for visse projekter optimalt set ikke er tilendebragt før en modning og indkøring af ejendommene har fundet sted. Den investeringsejendomsportefølje som dette nye element resulterer i, sikrer isoleret set et såvel positivt driftsresultat som et positivt cashflow. Efter modningsprocessen kan projekternes afkast endnu bedre dokumenteres, og dermed kan en bedre salgspris for projekterne opnås.
 - Udvikling af investeringsejendomme kan finde sted dels i egne bøger, dels i projektudviklingssamarbejder hvor medinvestorer ønsker at deltage i såvel opførelses- som modningsfasen. Ved indgåelse af samarbejder opnår koncernen en mere effektiv anbringelse af koncernens egenfinansiering i projekter under udvikling, en bedre risikospredning, samt en mere effektiv udnyttelse af koncernens mandskabsmæssige ressourcer og kompetencer.
 - En klassificering af et projekt som investeringsejendom vil typisk ske forinden byggestart og vil blive meddelt markedet. Det betyder at ejendommens værdi vil reflektere en markedsværdi baseret på et markedsbaseret afkastkrav i en discounted cashflow model.

Koncernen vil fremover kompetencemæssigt favne såvel udvikling af fast ejendom som asset management. Udviklingskompetencerne er fortsat fuldt ud til stede i koncernens fire hovedmarkeder: Danmark, Sverige, Polen og Tjekkiet/Slovakiet. Ejendomsadministrationen af de færdigopførte ejendomme er hovedsageligt outsourcet, mens asset management håndteres internt.

Ud over de ovenfor beskrevne forhold samt den efterføl-

gende beskrivelse af omkostningstilpasningen er det ledelsens målsætning med de gennemførte ændringer at opnå en transformering af koncernens drift og balance, således:

- I nye udviklingsprojekter hvor det må forventes at en langsigtet investor lægger vægt på en indkøring og modning før investering, vil det blive prioriteret at gennemføre udviklings- og modningsfasen i samspil med en partner.
- Partnerskaber giver mulighed for at udnytte koncernens knowhow og ressourcer mere optimalt hvorved der skabes yderligere værditilvækst i projekterne.
- Partnerskaber giver en mere optimal risikospredning og egenkapitalallokering gennem delejerskaber af en række projekter.
- Nye projekter søges i vid udstrækning sikret på optionsbasis.
- Der forventes løbende en reduktion i bogført værdi af grunde i takt med at projekterne gennemføres.
- Det er koncernens mål at der er driftsmæssig balance i resultat før skat og før der sker salg af større projekter, jf. nedenfor:

<p>Fee fra tredjemandsejede eller delvist ejede projekter</p> <ul style="list-style-type: none"> • Development fee • Letting fee • Construction fee • Asset management fee.
<p>+ Lejeindtægter, porteføljen</p> <p>+ Honorarer</p> <p>+ Avancer på mindre udviklingsprojekter</p> <hr style="border: 0; border-top: 1px solid black;"/> <p>Bruttoresultat</p> <p>÷ Omkostninger</p> <p>÷ Renter</p> <hr style="border: 0; border-top: 1px solid black;"/> <p>Resultat før skat (balancerer som minimum)</p>
<p>+ Avancer på større udviklingsprojekter</p> <p>+ Upside på samarbejdsprojekter</p>

Reduktion af koncernens omkostningsniveau

Som en konsekvens af det svagere projektflow har ledelsen besluttet at foretage en reduktion af de kontante kapacitetsomkostninger, svarende til ca. 20 % og en åreffekt på ca. DKK 25 mio. Den væsentligste post i denne reduktion er lønomkostningerne som reduceres med ca. 20 %. Grundlaget herfor tilvejebringes i form af såvel afskedigelser, fratrædelsesaftaler i øvrigt og individuelle lønreduktioner. Koncernens samlede medarbejdernormering reduceres fra 135 til 112 medarbejdere, og de berørte medarbejdere er opsagt i januar 2012.

De individuelle lønreduktioner omfatter koncernens direktion og en række af koncernens ledende medarbejdere der frivilligt går 20 % ned i løn i de kommende 24 måneder. Koncernens bestyrelse giver samtidig afkald på 20 % af sit honorar og vil indstille til generalforsamlingen i maj 2012 at denne reduktion er gældende for året 2012/13, ligesom bestyrelsen har samme indstilling for året 2013/14. Reduktionen i ledelsens vederlag skal ses som et led i et overordnet mål om at nå en mærkbar besparelse og på samme tid bibeholde de nødvendige kompetencer til gavn for den fremtidige resultatskabelse. Den økonomiske engangseffekt som følge af fritstilling m.v. er indarbejdet i regnskabet for 2011/12 og udgør DKK 4,6 mio. før skat. Omkostningsreduktionen får effekt fra februar 2012 og forventes at have fuld effekt fra august 2012.

Det er ledelsens opfattelse at koncernen med de foretagne justeringer af forretningsmodellen og herunder reduktionen af omkostningsniveauet har tilvejebragt et styrket forretningsgrundlag for koncernens fremtidige udvikling.

Fremdrift i koncernens projekter

TK Development har fokus på salg af de færdigopførte projekter tillige med gennemførelse af de øvrige eksisterende projekter i porteføljen, herunder sikring af en stærk forhåndsudlejning eller salg inden påbegyndelse af byggeri. Herudover har koncernen fokus på nye projektmuligheder. Dette fokus har løbende sikret god fremdrift og yderligere optimering af de enkelte projekter hvilket betyder at koncernen har en robust projektportefølje og dermed står rustet til at imødegå de udfordringer der følger af de aktuelle markedsforhold.

Igangsætning af nye større projekter er afhængig af at der kan opnås hel eller delvis finansiering heraf, eller at der frigøres betydelig likviditet fra salg af et eller flere af de betydelige, færdigopførte projekter.

Koncernens samlede projektportefølje udgør pr. 31. januar 2012 DKK 3.498 mio. (31.01.11: DKK 3.425 mio.). Heraf udgør de færdigopførte projekter DKK 2.027 mio. (31.01.11: DKK 2.107 mio.) som dermed er cashflow-genererende. Driften af disse færdigopførte projekter, primært shoppingcentre, forløber generelt tilfredsstillende. Den årlige nettoleje ved aktuel udlejning udgør DKK 140 mio. (31.01.11: DKK 146 mio.), svarende til en forrentning af anskaffelsessummen på ca. 7 %. Forrentning af anskaffelsessummen ved fuld udlejning forventes at udgøre 7,8 %. Der er igangværende salgsforhandlinger om flere af disse projekter.

Samlet set udgør koncernens færdigopførte og cashflow-genererende projekter samt koncernens investeringsejendomme DKK 2.394 mio. (31.01.11: 2.466 mio.). Koncernens netto rentebærende gæld udgør DKK 2.245 mio. (31.01.11: DKK 2.170 mio.).

Udvalgte færdigopførte projekter

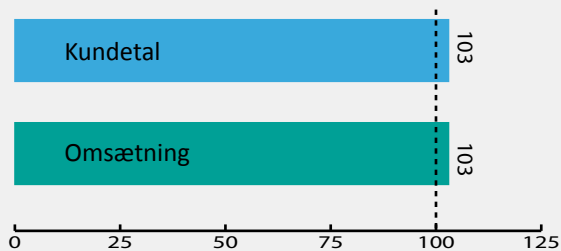
Sillebroen

Åbning	2010
Udlejningsareal	25.000 m²
Udlejningsgrad	89 %
Antal kunder 2011	3.093.168

Shoppingcentret Sillebroen havde en tilfredsstillende drift i 2011. I et vanskeligt marked med afdæmpet privatforbrug lykkedes det at skabe fremgang i både kundetal og omsætning. Sillebroen blev i 2011 besøgt af 3,1 millioner kunder. Der har i løbet af det seneste år været fraflytninger af enkelte lejere hvilket er baggrunden for at udlejningsgraden er faldet fra 93 % til 89 %. TK forhandler p.t. med lejere der er interesseret i at åbne butik i centret.

Ankerlejere

Kvickly, Fakta, H&M, FONA, Sport-Master, Vero Moda, Vila, Wagner, Deichmann.



Indekstal for perioden maj til december 2011 i forhold til samme periode 2010 (2010 = Indeks 100).



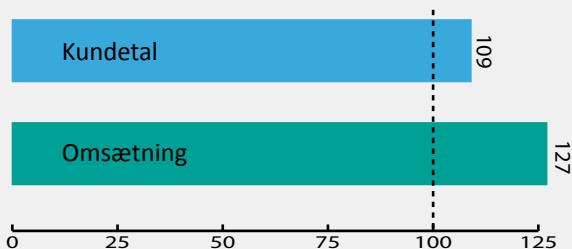
Fashion Arena Outlet Center

Åbning	2007/2010
Udlejningsareal	25.000 m²
Udlejningsgrad	90 %
Antal kunder 2011	1.938.445

I gennem det seneste år har Fashion Arena i Prag for alvor manifesteret sig som et af de outlet centre i Centraleuropa der har størst attraktionsværdi. I oktober 2010 åbnede anden og sidste fase af centret hvilket sætter sit tydelige aftryk i udviklingen af både kundetal og omsætning der steg med henholdsvis 9 og 27 % i 2011. Fashion Arena blev i 2011 besøgt af godt 1,9 millioner kunder.

Ankerlejere

Tommy Hilfiger, Benetton, Tom Tailor, Ecco, Gant, Lacoste, Levi Strauss & Co., Esprit, Nike, Adidas.



Indekstal for 2011 i forhold til 2010 (2010 = Indeks 100).



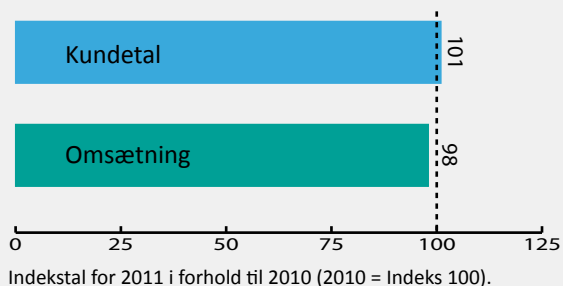
Galeria Tarnovia

Åbning	2009
Udlejningsareal	16.500 m²
Udlejningsgrad	96 %
Antal kunder 2011	1.764.096

Galeria Tarnovia har haft en tilfredsstillende udvikling i 2011. Således ligger kunde- og omsætningstal nogenlunde på niveau med 2010. Det er i øvrigt værd at bemærke at Galeria Tarnovia i december 2011 skiftede dagligvareoperatør til Simply Market. Udskiftningen har været medvirkende til at centret har oplevet en markant fremgang i de første måneder af 2012. Galeria Tarnovia blev i 2011 besøgt af godt 1,7 millioner kunder.

Ankerlejere

H&M, New Yorker, Euro RTV AGD, Reserved, Deichmann, Douglas, Rossmann, Stradivarius, Takko Fashion, Simply Market.



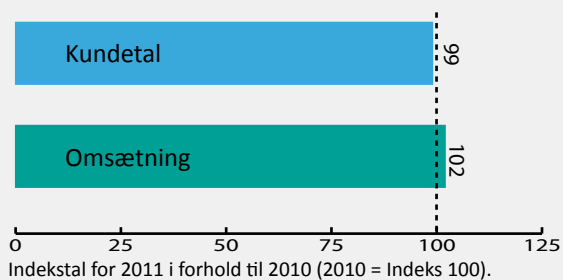
Galeria Sandecja

Åbning	2009
Udlejningsareal	17.300 m²
Udlejningsgrad	95 %
Antal kunder 2011	2.411.633

Driften af Galeria Sandecja er forløbet tilfredsstillende i 2011. Kundetallet er en smule lavere end i 2010, men de lidt færre kunder har til gengæld løftet centrets omsætning med cirka 2 %. Der har i årets løb været enkelte fraflytninger af lejere hvilket er grunden til at udlejningsgraden er faldet fra 97 % til 95 %. Det skal dog bemærkes at der fortsat er en tilfredsstillende interesse for Galeria Sandecja, og at TK forhandler med flere interesserede lejere.

Ankerlejere

H&M, New Yorker, Reserved, Deichmann, Douglas, Camaieu, Carry, Euro RTV AGD, Carrefour.



Færdigopførte projekter

Koncernens shoppingcenter Sillebroen i Frederikssund, Danmark, som åbnede i marts 2010 har en aktuell udlejningsgrad på 89 %. Udlejningsgraden er i forhold til det senest offentliggjorte reduceret som følge af fraflytning af lejere. Initiativer til opnåelse af en højere udlejning er igangsat, og der forhandles med lejere til flere af de resterende lejemål. Centret oplever fortsat både en tilfredsstillende kundetilstrømning der svarer til det forventede, og en tilfredsstillende drift. Centret blev i 2011 besøgt af mere end 3 mio. kunder. Af væsentlige lejere kan bl.a. nævnes Kvickly, Fakta, H&M, Fona, Sport-Master, Vero Moda, Vila og Wagner.

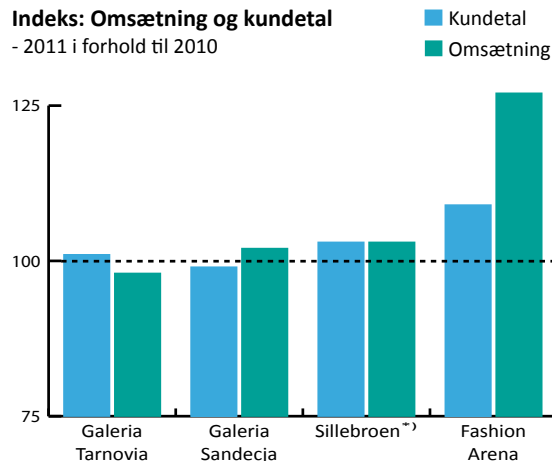
I koncernens shoppingcenter Galeria Sandecja i Nowy Sącz, Polen, som åbnede i oktober 2009, er både driften og kundetilstrømningen fortsat tilfredsstillende. Der har i 2011 været godt 2,4 mio. besøgende i centret. Den aktuelle udlejningsgrad udgør 95 %, bl.a. som følge af en aktuell udskiftning af enkelte lejere. Af væsentlige lejere kan bl.a. nævnes Carrefour som dagligvareoperatør samt H&M, New Yorker, Reserved, Deichmann, Douglas, Camaieu og Euro RTV AGD.

Koncernens shoppingcenter Galeria Tarnovia i Tarnów, Polen, som åbnede i november 2009, har en aktuell udlejningsgrad på 96 %. Centret oplever fortsat både en tilfredsstillende drift og kundetilstrømning hvor der i 2011 har været godt 1,7 mio. besøgende. Der er i december 2011 sket en udskiftning af dagligvareoperatøren til Simply Market. Denne udskiftning har været medvirkende til at centret har oplevet en markant fremgang i de første måneder af 2012. Af øvrige lejere kan bl.a. nævnes H&M, New Yorker, Reserved, Douglas, Rossmann, Stradivarius, Takko Fashion og Euro RTV AGD.

Første fase af Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet, åbnede i 2007, og anden og sidste fase af projektet åbnede i oktober 2010. Siden åbningen af anden fase har der været en meget positiv udvikling i både kundetal og omsætning i centret. I 2011 har der været godt 1,9 mio. besøgende. Den aktuelle udlejningsgrad på det samlede projekt udgør 90 %. Der pågår forhandlinger med både lokale og internationale lejere til de resterende ledige lejemål. Af væsentlige lejere kan bl.a. nævnes Nike, Adidas, Tommy Hilfiger, Benetton, Tom Tailor, Gant, Lacoste, Levi Strauss & Co. og Esprit.

Udviklingen i antal besøgende og omsætningen i de enkelte centre fremgår nedenfor.

Indeks: Omsætning og kundetal
- 2011 i forhold til 2010



^{*)} Indekstal for perioden maj til december 2011 i forhold til samme periode 2010 (2010 = Indeks 100).

Projekter under opførelse/ikke påbegyndte projekter

I Esbjerg, Danmark, har TK Development indgået betinget købsaftale på et areal hvor der planlægges opført et nyt shoppingcenter, Citycenter BROEN, på ca. 29.800 m² på banerealerne ved Esbjerg Station. Centret forventes at bestå af ca. 70 butikker, og der er senest indgået lejekontrakt med bl.a. Bahne, Panduro Hobby og Kong Kaffe. Den aktuelle udlejningsgrad udgør 67 % og omfatter udover førnævnte lejere bl.a. H&M, Kvickly, Imerco, Skoringen, Sport-Master og Gina Tricot. Fitness-delen er lejet ud til Fitness World. Som følge af den fortsatte uro på de internationale finansielle markeder ønsker ledelsen en endnu højere udlejningsgrad inden byggeriet igangsættes. Det blev derfor i efteråret 2011 besluttet at udskyde byggestart som nu forventes medio 2012. Åbning forventes i foråret 2014.

TK Development arbejder med en projektmulighed i Køge, Danmark. Køge Kyst og TK Development har i februar 2012 indgået en betinget købsaftale hvor TK Development køber et areal med henblik på opførelse af ca. 36.000 m² butikker, boliger og kontorer i umiddelbar tilknytning til Køge Station og butiksområdet i bymidten. En betingelse i aftalen er bl.a. at lokalplanen for området skal endeligt vedtages hvilket forventes at ske ultimo 2012.

I Farum, Danmark, har TK Development vundet et udbud med henblik på en udvidelse af Farum Bytorv med 20-30 butikker, i alt ca. 8.000 m². Farum Kommune og TK Development har indgået betinget købsaftale herom. En af betingelserne i aftalen er bl.a. at der skal udarbejdes og vedtages en ny lokalplan for området.

I den svenske by Gävle har TK Development købt et areal til

brug for udvikling af en retailpark på ca. 8.200 m². Projektet kan rummes inden for den eksisterende lokalplan. Aktuell udlejningsgrad udgør 94 %, og der er indgået lejekontrakter med bl.a. Rusta, Jysk, Stadium Outlet og Ö&B. Byggeriet er påbegyndt i december 2011, og åbning forventes i efteråret 2012. TK Development har herudover option på et areal til brug for udvikling af yderligere 15.800 m² retailpark.

På koncernens projekt i Bielany, Polen, er der opnået byggetilladelse til første fase af projektet. Det samlede projekt omfatter ca. 56.200 m², primært boliger, bestående af 900-1.000 enheder. Første fase består af 136 enheder, og byggeriet heraf er påbegyndt medio 2011 med forventet færdiggørelse ultimo 2012. Forhåndssalget er påbegyndt, og der er aktuelt solgt ca. 30 % af enhederne i første fase. Boligerne forventes solgt som ejerlejligheder til private brugere.

I Polen, i Jelenia Góra, har TK Development option på et areal med henblik på udvikling af ca. 24.000 m² shoppingcenter. Projekter omfatter en ca. 3.500 m² dagligvareenhed og ca. 20.500 m² butikker, restauranter og serviceenheder. Lokalplanen for området er på plads, og udlejningen er påbegyndt. Byggestart forventes i 2013 med åbning i 2015.

I den tjekkiske by Frýdek Místek har koncernen option på et areal med henblik på opførelse af et shoppingcenter på ca. 14.800 m², bestående af ca. 60 butikker. Byggestart forventes i løbet af efteråret 2012 med åbning i efteråret 2013. Udlejningen er påbegyndt, og der er indgået bindende lejeaftaler på mere end halvdelen af arealet. Bl.a. er der indgået lejekontrakter med Intersport, H&M og Euronics.

I den østlige del af Tjekkiet, i Moravien, har TK Development 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 potentielle lejere. De første lejeaftaler er indgået, omend udlejningen tager længere tid end forventet. Byggestart af første fase er derfor udskudt og forventes nu i foråret 2013 mod tidligere i efteråret 2012. Åbning forventes i foråret 2014.

På koncernens retailprojekter med igangværende byggeri eller nært forestående byggestart oplever koncernen fortsat en god lejerinteresse, og der er også i denne periode indgået lejeaftaler på flere af disse projekter.

Den fortsatte usikkerhed på de internationale finansielle markeder medfører en stadig lang beslutningsproces hos både finansieringskilder, lejere og investorer, jf. omtale under markedsforhold. På den baggrund er tidspunktet for forventet byggestart på en del af koncernens projekter udskudt i løbet af året, og enkelte projekter er yderligere udskudt i forhold til det senest forventede i delårsrapporten for 1.-3.

kvartal 2011/12.

Incentiveprogrammer

Bestyrelsen i TK Development blev på generalforsamlingen den 24. maj 2011 bemyndiget til at udstede warrants for i alt op til nominelt DKK 7.500.000 (500.000 stk. a DKK 15) til direktion og ledende medarbejdere. Bestyrelsen har samme dag besluttet at udnytte denne bemyndigelse, og der er derfor til direktionen tildelt 125.000 stk. warrants og til 27 øvrige ledende medarbejdere 375.000 stk. warrants, i alt 500.000 stk. warrants. Formålet med tildelingen er at skabe sammenhæng mellem den enkelte medarbejders indsats og den langsigtede værdiskabelse i koncernen.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er i februar 2012 fremlagt et lovudkast hvor reglerne for underskudsfrærførsel ændres således at underskud over DKK 1 mio. fra tidligere indkomstår alene vil kunne fradrages med 60 % i årets skattepligtige indkomst og hvor reglerne forventes at få virkning fra og med indkomståret 2013.

For TK Development vil en vedtagelse af lovudkastet medføre at tidshorizonten for anvendelse af de skattemæssige underskud vil blive væsentligt længere, og dermed vil usikkerheden knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet forøges væsentligt. En vedtagelse af lovudkastet og den deraf øgede usikkerhed knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet vil medvirke til at der vil være behov for en væsentlig nedskrivning af koncernens skatteaktiv i 2012/13. En sådan nedskrivning vurderes at være i størrelsesordenen DKK 110-150 mio.

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

Forventninger

Ledelsen tillægger det stor betydning at der foretages salg af flere færdigopførte, betydende projekter i 2012/13. Et salg af de færdigopførte, betydende projekter vil generere den likviditet der er en forudsætning for den fremtidige drift og projekflowet og dermed den langsigtede indtjening. Set i lyset af usikkerheden på de finansielle markeder vil der være usikkerhed knyttet til omfang og timing af salg af større projekter og resultaterne heraf. På trods af denne usikkerhed forventer ledelsen flere snarlige salg og et positivt resultat før skat for 2012/13.

Med baggrund i den væsentlige usikkerhed der er omkring koncernens skatteaktiv og de negative konsekvenser, som en vedtagelse af det fremlagte lovudkast om ændrede regler for udnyttelse af underskud, jf. omtale side 8, vil medføre, har le-

delsen valgt at ændre forventningerne fra et positivt resultat for 2012/13 til et positivt resultat før skat for 2012/13.

De forventninger der er omtalt i denne meddelelse, herunder forventninger til indtjeningen er i sagens natur forbundet med risici og usikkerheder, hvilket kan medføre afvigelser i forhold til det forventede. Forventningerne påvirkes bl.a. af faktorer som nævnt i afsnittet "Risikoforhold", herunder specielt vurderingen af koncernens udskudte skatteaktiv.

Markeder og forretningsenheder

Markedsforhold

Markedsforholdene for koncernen har gennem de seneste år været vanskelige. Særligt det danske marked har været præget af usikkerhed igennem en længere periode, bl.a. som følge af en svækket finansiel sektor.

Markedsforholdene på TK Developments markeder, og den finansielle krises indflydelse på jordpriser, byggeomkostninger, lejeniveau, priser på de opførte ejendomme og adgang til finansiering, har materielt set ikke ændret sig gennem de seneste måneder. De nævnte variable har fundet et nyt prisleje, og nye projekter forventes at kunne realiseres med de før krisen realiserede avancer, og dermed bruttofortjenester på 15-20 % målt på projekternes kostpris. Allerede færdigudviklede projekter må dog forventes realiseret til en lav avance.

Ledelsen forventer ikke at der på kortere sigt sker en bedring i markedsforholdene.

I første halvdel af 2011 oplevede koncernen på investorsiden en øget interesse, især blandt ejendomsselskaber og institutionelle investorer. Den fornyede uro hen over sommeren på de internationale finansielle markeder medførte imidlertid igen en stigende usikkerhed for ejendomsmarkedet hvilket har påvirket TK Development negativt. I slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012 har koncernen oplevet en svagt stigende interesse for investering i fast ejendom hvor beliggenhed og kvalitet er afgørende elementer for investorerne. Dog kan det konstateres at beslutningsprocesserne, bl.a. som følge af investorernes krav om lavere risici i projekterne, fortsat er trøge. For TK Development har disse forhold samlet set medført en lavere omsætningshastighed af projekter, og at forhandlingerne om salg af koncernens betydende, færdigopførte projekter tager længere tid end forventet.

Uroen på de internationale finansielle markeder og den svækkede finansielle sektor bevirker fortsat at kreditinstitutterne er tilbageholdende med at yde lån til finansiering af fast ejendom hvilket påvirker TK Development negativt. TK Development er afhængig af at der fortsat kan opnås hel el-

ler delvis finansiering af projekter, enten hos kreditinstitutter eller hos investorer i form af forward funding, eller at der frigøres betydelig likviditet fra salg af et eller flere af de betydende, færdigopførte projekter.

På udlejningssiden inden for retail er lejernes fokus fortsat på den rette beliggenhed. TK Development oplever en god interesse for velbeliggende projekter, og flere stærke nationale og internationale kæder ekspanderer, om end beslutningsprocesserne, under indtryk af den aktuelle uro på de internationale finansielle markeder, er langtrukne.

Lejeniveauet forventes fremadrettet at være nogenlunde stabilt. Dog må det forventes at lejeniveauet på sekundære placeringer vil være under pres.

Samtidig har markedsforholdene åbnet for en række spændende, nye projektmuligheder. TK Development indgår så vidt muligt optionsaftaler eller lignende vedrørende disse 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, via netværk til retailere og investorer, på at udnytte det potentiale som er på markederne. Med fokus på butiksegmentet arbejdes der løbende på at styrke projektporteføljen på hvert af koncernens markeder og sikre en tilfredsstillende fremdrift på de eksisterende projekter og nye projektmuligheder.

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. skema nedenfor.

	Danmark	Sverige	Finland	Baltikum
Shoppingcentre	•	•	•	•
Butikker/storbutikker	•	•	•	•
Strøjejendomme	•			
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 markedsmæssige fokus på etablering af bydels- og shoppingcentre i store og mellemstore byer og arbejder aktuelt med adskillige projektmuligheder inden for dette område.

Danmark – etableret 1989	2010	2011	2012e	2013e
BNP (% å/å)	1,3	1,1	1,2	1,7
Privatforbrug (% å/å)	1,9	-0,2	1,2	1,7
Arbejdsløshed (%)	6,2	6,1	6,1	5,9

(Kilde: Nordea, marts 2012)

Sverige

Den forretningsmæssige aktivitet i Sverige forventes i lighed med tidligere år fokuseret på butiksegmentet. Den fortsatte butiksmæssige udbygning gør at Sverige fortsat er et interessant marked inden for dette segment. Der vil blive fokuseret på udvikling af enkelte, større shoppingcenterprojekter til lige med større retailparker.

Sverige – etableret 1997	2010	2011	2012e	2013e
BNP (% å/å)	6,1	3,9	-0,3	1,8
Privatforbrug (% å/å)	3,7	2,1	0,5	1,8
Arbejdsløshed (%)	8,4	7,5	7,9	8,1

(Kilde: Nordea, marts 2012)

Finland

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

Finland – etableret 1999	2010	2011	2012e	2013e
BNP (% å/å)	3,7	2,9	0,5	2,0
Privatforbrug (% å/å)	3,0	3,3	1,4	1,9
Arbejdsløshed (%)	8,4	7,8	8,0	8,0

(Kilde: Nordea, marts 2012)

Baltikum

Markederne i de baltiske lande er fortsat vanskelige. Den økonomiske udvikling betød i flere år faldende udlejningspriser og stigende afkastkrav. Markedet bevæger sig dog, i lighed med sidste år, fortsat i en positiv retning. Opstart af byggeri af koncernens påtænkte projekter i de to lande vil finde sted når der er opnået en tilfredsstillende forhåndsudlejning eller et salg.

Baltikum – etableret 2001	2010	2011	2012e	2013e
Letland:				
BNP (% å/å)	-0,3	5,5	2,0	5,0
Privatforbrug (% å/å)	0,4	4,4	2,5	5,0
Arbejdsløshed (%)	18,7	15,5	14,5	12,8

Litauen:

BNP (% å/å)	1,4	5,9	2,7	4,0
Privatforbrug (% å/å)	-4,9	6,1	2,5	4,3
Arbejdsløshed (%)	17,8	16,0	14,0	12,5

(Kilde: Nordea, marts 2012)

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. skema 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 i større byer. Der konstateres fortsat betydelig interesse for lejemaal i velbeliggende retailprojekter og shoppingcentre tillige med betydelig investorinteresse for projekter i de større byer i Polen. Der vil herudover 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	2010	2011	2012e	2013e
BNP (% å/å)	3,9	4,3	3,1	3,2
Privatforbrug (% å/å)	3,2	3,1	2,3	2,5
Arbejdsløshed (%)	9,6	9,9	10,2	9,8

(Kilde: Nordea, marts 2012)

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 opføres fortsat mange nye boliger i Polen, herunder Warszawa, og udbuddet af boliger til salg, både færdigopførte boliger og boliger under opførelse, er stort. Samtidig er det for den enkelte køber blevet vanskeligere at opnå en tilfredsstillende finansiering, idet bankerne stiller højere krav om egenbetaling og på grund af øgede renteudgifter. Efterspørgslen er derfor primært rettet mod mindre boligenheder. Prisniveauet afspejler disse forhold og har været svagt faldende. Prisniveauet for mindre boligenheder i Warszawa forventes for den kommende periode dog at være nogenlunde stabilt.

Tjekkiet

På det tjekkiske marked er der fortsat god efterspørgsel efter lejemaal 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 etableres retailprojekter i centrum af byerne, eller at eksisterende centre udvides.

Tjekkiet – etableret 1997	2010	2011	2012e	2013e
BNP (% å/å)	2,7	1,8	0,7	1,7
Privatforbrug (% å/å)	0,6	-0,3	0,3	1,5
Arbejdsløshed (%)	7,3	6,8	7,0	6,7

(Kilde: Europa-Kommissionen, prognose efteråret 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 enkelte projektmuligheder.

Slovakiet – etableret 1999	2010	2011	2012e	2013e
BNP (% å/å)	4,2	2,9	1,1	2,9
Privatforbrug (% å/å)	-0,7	0,2	0,4	1,3
Arbejdsløshed (%)	14,4	13,2	13,2	12,3

(Kilde: Europa-Kommissionen, prognose efteråret 2011)

PROJEKTPORTEFØLJEN I KONCERNEN

Status på projektporteføljen

Koncernens projektportefølje udgør 776.000 m² pr. 31. januar 2012. Projektporteføljen består af 36.000 m² solgte projekter og 740.000 m² øvrige projekter. Koncernens projektportefølje udgjorde pr. 31. januar 2011 798.000 m².

I forhold til tidligere er der ændret metode for opgørelse af koncernens projektportefølje i m². Projektporteføljen er nu opgjort forholdsmæssigt ud fra koncernens ejerandel af de enkelte projekter hvorimod projektporteføljen tidligere er opgjort uden hensyntagen til koncernens ejerandele af projekterne. Sammenligningstal er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Udviklingen i koncernens projektportefølje kan skitseres således:

DKK mio.	31.01.10	31.01.11	31.01.12
Solgte			
Færdigopførte	0	0	0
Under opførelse	2	12	17
Ikke påbegyndte	12	14	10
Total	14	26	27
Øvrige			
Færdigopførte	1.352	2.107	2.027
Under opførelse	720	149	286
Ikke påbegyndte	1.164	1.143	1.158
Total	3.236	3.399	3.471
Projektportefølje, netto	3.250	3.425	3.498
Forward funding	351	284	293
Projektportefølje, brutto	3.601	3.709	3.791
Forward funding i % af bogført værdi af solgte projekter, brutto	96,2 %	91,6 %	91,6 %

Tabel 1

Ved anvendelse af forward funding reducerer koncernen pengebindingen i den solgte projektportefølje. Forward funding er i forhold til 31. januar 2011 steget, primært som følge af opbygning af forward funding og forudbetalinger på igangværende projekter.

Som det fremgår ovenfor, er der i perioden sket en væsentlig forøgelse af bogført værdi af projekter under opførelse. Stigningen vedrører bl.a. det igangværende byggeri af første fase af koncernens retailparkprojekt i Gävle, Sverige, og af første fase af boligerne i Bielany, Warszawa, Polen. Herudover indgår reklassificeringen af et dansk projekt fra færdigopført til under opførelse som følge af ændringer i det planlagte projekt.

Udviklingen i koncernens projektportefølje i kvadratmeter fremgår nedenfor:

('000) m ²	31.01.10	31.01.11	31.01.12
Solgte			
Færdigopførte	0	0	0
Under opførelse	25	4	7
Ikke påbegyndte	87	79	29
Total	112	83	36
Øvrige			
Færdigopførte	76	102	95
Under opførelse	44	22	39
Ikke påbegyndte	590	591	606
Total	710	715	740
Projektportefølje	822	798	776
Antal projekter	66	67	62

Tabel 2

I nedenstående tabel fremgår fordelingen af den regnskabsmæssige værdi af projekterne i projektporteføljen pr. 31. januar 2012 opdelt på de to forretningsenheder.

Projekter pr. 31. januar 2012 DKK mio.	TKD Nord-europa	Euro Mall Holding	Koncern i alt *) Procent af total	
Solgte				
Færdigopførte	0	0	0	0,0 %
Under opførelse	7	10	17	0,5 %
Ikke påbegyndte	4	6	10	0,3 %
Total	11	16	27	0,8 %
Øvrige				
Færdigopførte	907	1.085	1.992	58,0 %
Under opførelse	243	43	286	8,3 %
Ikke påbegyndte	492	637	1.129	32,9 %
Total	1.642	1.765	3.407	99,2 %
Projektportefølje	1.653	1.781	3.434	100,0 %

*) ekskl. TK Development, øvrig koncern, i alt DKK 64 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 2012 (’000) m ²	TKD Nord- europa	Euro Mall Holding	Koncern i alt *) Procent af total	
Solgte				
Færdigopførte	0	0	0	0,0 %
Under opførelse	5	2	7	0,9 %
Ikke påbegyndte	2	27	29	3,7 %
Total	7	29	36	4,6 %
Øvrige				
Færdigopførte	36	59	95	12,3 %
Under opførelse	32	7	39	5,0 %
Ikke påbegyndte	375	231	606	78,1 %
Total	443	297	740	95,4 %
Projektportefølje	450	326	776	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

Udviklingspotentialet i projektporteføljen udgør pr. 31. januar 2012 450.000 m², fordelt med 7.000 m² solgte projekter og 443.000 m² øvrige projekter. Det samlede udviklingspotentiale udgjorde pr. 31. januar 2011 392.000 m².

Færdigopførte projekter

Sillebroen, shoppingcenter, Frederikssund, Danmark

TKD Nordeuropa har i Frederikssund opført et shoppingcenter på i alt ca. 25.000 m². Centret består af ca. 5.000 m² dagligvareenheder og ca. 20.000 m² specialbutikker og restauranter. Udlejningsgraden udgør aktuelt 89 %, og er i forhold til det senest offentliggjorte reduceret som følge af fraflytning af lejere. Initiativer til opnåelse af en højere udlejning er igangsat, og der forhandles med lejere til flere af de resterende lejemål. Væsentlige lejere er bl.a. Kvickly, Fakta, H&M, Synoptik, Matas, Skoringen, Deichmann og Vero Moda. Centret åbnede i marts 2010. I tilknytning til centret er etableret et parkeringshus med ca. 800 parkeringspladser. For nærmere omtale af projektet henvises til side 12.

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. Der er sket en udskiftning af flere lejere. Senest er Holly's, Redgreen, Ticket to Heaven og McDonald's åbnet i Premier Outlets Center. Udlejningsgraden udgør aktuelt 59 %. Der forhandles med flere potentielle danske og internationale lejere.

Retailpark, Aabenraa, Danmark

TKD Nordeuropa har i Aabenraa, Danmark, opført en retailpark på ca. 4.200 m². Projektet er fuldt udlejet til bl.a. Jem & Fix, Biva, T. Hansen og Sport24.

Projekter under opførelse

Amerika Plads, p-kælder, København, Danmark

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

Strøgejendom, 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 lejekontrakter 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.

Vasevej, Birkerød, Danmark

TKD Nordeuropa ejer en ejendom på knap 3.000 m² på Vasevej i Birkerød med SuperBest som lejer. Projektet har ændret sig i forhold til tidligere og er nu klassificeret som under opførelse. Der arbejdes med renovering af den eksisterende del og en tilbygning, omfattende bl.a. yderligere butikker og enkelte boliger. Det samlede projekt forventes at udgøre ca. 4.400 m².

Kofoten, Kristianstad, Sverige

Ud over en eksisterende bygning på ca. 4.500 m² der er afleveret til investor i april 2011, omfatter projektet en tilbygning på ca. 1.700 m² der er solgt til samme investor. Tilbygningen er fuldt udlejet, og byggeriet heraf er påbegyndt i efteråret 2011 med forventet færdiggørelse og aflevering i foråret 2012.

Retailpark, etape I, Gävle, Sverige

I den svenske by Gävle har TKD Nordeuropa købt et areal til brug for udvikling af en retailpark på ca. 8.200 m². Aktuell udlejningsgrad udgør 94 %, og der er indgået lejekontrakter med bl.a. Rusta, Jysk, Stadium Outlet og Ö&B. Byggeriet er påbegyndt, og åbning forventes i efteråret 2012. TK Development har herudover option på et areal til brug for udvikling af yderligere 15.800 m² retailpark.

Ikke påbegyndte projekter

Østre Teglsgade, København, Danmark

TKD Nordeuropa ejer et projektareal med en attraktiv beliggenhed på Teglgade 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 Udviklingselskabet By og Havn I/S og TKD Nordeuropa, ejer tre projekter på Amerika Plads: felt A, felt 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.

Projektoverblik

Overigten 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 2012.

Projektnavn	By	Land	Segment	TKD's andel af 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	6.600	50 %	Efterår 2006	Marts 2008
Retailpark, Aabenraa	Aabenraa	DK	Butik	4.200	100 %	Efterår 2008	Medio 2009/ primo 2010
Under opførelse							
Amerika Plads, p-kælder	København	DK	P-kælder	16.000	50 %	2004	Løbende
Strøgejendom, Mejlstedgade	Brønderslev	DK	Butik	2.400	100 %	-	-
Vasevej	Birkerød	DK	Mix	4.400	100 %	-	-
Retailpark, Kofoten	Kristianstad	SE	Butik	1.700	100 %	Efterår 2011	Forår 2012
Retailpark, Gävle, etape I	Gävle	SE	Butik	8.200	100 %	Ultimo 2011	Efterår 2012
Ikke påbegyndte							
Østre Teglade	København	DK	Kontor/bolig	32.700	¹⁾ 100 %	Løbende	Løbende
Amerika Plads, felt C	København	DK	Mix	6.500	50 %	2013	2014
Amerika Plads, felt A	København	DK	Kontor	5.900	50 %	2012	2014
Citycenter BROEN, shoppingcenter	Esbjerg	DK	Butik	29.800	100 %	Medio 2012	Forår 2014
Aarhus Syd, etape II	Aarhus	DK	Butik	2.800	100 %	2013	2013
Ejby Industrivej	København	DK	Kontor	12.900	100 %	2012	2012
Østre Havn/Stuhrs Brygge	Aalborg	DK	Mix	36.000	¹⁾ 50 %	Løbende	Løbende
Retailpark, Marsvej	Randers	DK	Butik	10.500	100 %	2012	2013
Udvikling af centrum	Køge	DK	Mix	36.000	100 %	2013	Løbende
Farum Bytorv, udvidelse	Farum	DK	Butik	8.000	100 %	2013	2014
Retailpark, Enebyängen, etape II	Danderyd	SE	Butik	1.800	100 %	Medio 2012	Forår 2013
Handelskvarteret Kulan	Göteborg	SE	Mix	45.000	100 %	2013	2015
Retailpark, Söderhamn	Söderhamn	SE	Butik	10.000	100 %	Forår 2013	Ultimo 2013
Retailpark, Gävle, etape II	Gävle	SE	Butik	15.800	100 %	Løbende	Løbende
Pirkkala Retail Park, etape II	Tammerfors	FI	Butik	5.400	100 %	2012	2013
Kaarina Retail Park	Turku	FI	Butik	6.600	100 %	2012	2013
DomusPro Retail Park	Vilnius	LT	Butik	11.300	100 %	2012	2013
Milgravja Street	Riga	LV	Bolig	10.400	100 %	-	-
Ulmana Retail Park	Riga	LV	Butik	12.500	100 %	-	-
TKD Nordeuropa totalt areal				ca. 368.000			

¹⁾ TKD Nordeuropas avanceandel på udvikling udgør 70 %.



Retailpark i Gävle åbner oktober 2012

I den svenske by Gävle er vi godt i gang med at opføre en retailpark på 8.200 kvadratmeter. 94 % af retailparken er lejet ud til Jysk, Stadium, Rusta og Ö&B. Retailparken er placeret i den sydlige del af Gävle ved motorvej E4 der forbinder Gävle med Stockholm. Gävle, der ligger 150 kilometer nord for Stockholm, blev grundlagt i 1446 og er en af Sveriges ældste købstæder.

En synlig placering blandt stærke naboer

Retailparken får en særdeles synlig placering ved E4-fragørslen der allerede i dag fungerer som den primære indgang til en velassorteret shoppingdestination. Ved siden af vores retailpark ligger således velbesøgte butikker som eksempelvis Biltema, Jula, Systembolaget, City Gross og ICA Maxi - alle butiksnavne der er garanter for en solid kundestrøm. Retailparken åbner i oktober i år.



Citycenter BROEN, shoppingcenter, Esbjerg, Danmark

I Esbjerg, Danmark, har TK Development indgået betinget købsaftale på et areal hvor der planlægges opført et nyt shoppingcenter, Citycenter BROEN, på ca. 29.800 m² på banerealerne ved Esbjerg Station. Centret forventes at bestå af ca. 70 butikker, og der er senest indgået lejekontrakt med bl.a. Bahne, Panduro Hobby og Kong Kaffe. Den aktuelle udlejningsgrad udgør 67 % og omfatter udover førnævnte lejere bl.a. H&M, Kvickly, Imerco, Skoringen, Sport-Master og Gina Tricot. Fitness-delen er lejet ud til Fitness World. Som følge af den fortsatte uro på de internationale finansielle markeder ønsker ledelsen en endnu højere udlejningsgrad inden byggeriet igangsættes, og det blev derfor i efteråret 2011 besluttet at udskyde byggestart som nu forventes medio 2012. Åbning forventes i foråret 2014.

Østre Havn/Stuhrs Brygge, Aalborg, Danmark

På de tidligere Aalborg Værft-arealer på Stuhrs Brygge udvikler TKD Nordeuropa gennem et fælles selskab (50/50) med Frederikshavn Maritime Erhvervspark en business- og boligpark på ca. 72.000 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. Forberedelserne til en ny lokalplan omfattende 31.000 m² boliger, kontorer og parkering er igangsat.

Retailpark, Marsvej, Randers, Danmark

På Marsvej i Randers, Danmark, har koncernen i oktober 2010 overtaget en grund med henblik på udvikling af et projekt på 10.500 m² butikker. Udlejningen er igangsat, og der opleves en tilfredsstillende lejerinteresse til projektet. Der arbejdes sideløbende med en mulig udvidelse af projektet.

Udvikling af centrum, Køge, Danmark

TK Development arbejder med en projektmulighed i Køge. Køge Kyst og TK Development har i februar 2012 indgået en betinget købsaftale hvor TK Development køber et areal med henblik på opførelse af ca. 36.000 m² butikker, boliger og kontorer i umiddelbar tilknytning til Køge Station og butiksområdet i bymidten. En betingelse i aftalen er bl.a. at lokalplanen for området skal endeligt vedtages hvilket forventes at ske ultimo 2012.

Farum Bytorv, udvidelse, Farum, Danmark

I Farum har TK Development vundet et udbud med henblik på en udvidelse af Farum Bytorv med 20-30 butikker, i alt ca. 8.000 m². Farum Kommune og TK Development har indgået betinget købsaftale herom. En af betingelserne i aftalen er bl.a. at der skal udarbejdes og vedtages en ny lokalplan for området.

Retailpark, Enebyängen, Danderyd, Sverige

I Danderyd kommune nær Stockholm har TKD Nordeuropa i 2010/11 afleveret retailparkens første fase på knap 13.000

m² til investor. 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. TKD Nordeuropa 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 2013.

Retailpark, etape II, Gävle, Sverige

Der henvises til omtale ovenfor under "projekter under opførelse".

Kaarina Retail Park, Turku, Finland

I den finske by Turku ejer TKD Nordeuropa et areal hvorpå der kan opføres en retailpark på ca. 6.600 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 11.300 m². Der er en god dialog med lejere til projektet, og der er indgået bindende lejeaftaler på knap halvdelen af arealet. Opstart af byggeriet forventes i 2012.

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

Udviklingspotentialet i projektporteføljen udgør pr. 31. januar 2012 326.000 m² fordelt med 29.000 m² solgte projekter og 297.000 m² øvrige projekter. Det samlede udviklingspotentiale udgjorde pr. 31. januar 2011 406.000 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 96 %. For nærmere omtale af projektet henvises til side 13.

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 95 %. For nærmere omtale af projektet henvises til side 13.

Fashion Arena Outlet Center, Prag, Tjekkiet

I Prag har koncernen i et joint venture med en international samarbejdspartner udviklet et 25.000 m² factory outlet center hvor anden fase på ca. 7.000 m² åbnede i oktober 2010. Aktuell udlejningsgrad for det samlede projekt udgør 90 %. Der pågår forhandlinger med flere potentielle tjekkiske og internationale lejere til de resterende lejemål. For nærmere omtale af projektet henvises til side 12.

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 %.

Projekter under opførelse

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 %, pågår byggeri af en udvidelse af centret med 9.950 m². Byggeriet forløber planmæssigt, og den aktuelle udlejningsgrad udgør 97 %. Åbning er planlagt til 10. maj 2012. Euro Mall Holding modtager honorarer fra det fællesjede selskab for udlejning og byggestyring.

Residential Park, Bielany, Warszawa, Polen

Euro Mall Holding ejer et areal i Warszawa hvor der er mulighed for at opføre et boligbyggeri på ca. 56.200 m² bestående af 900-1.000 enheder. Projektet planlægges opført i fire etaper. Første etape består af 136 enheder. Byggeriet heraf er påbegyndt medio 2011, forløber planmæssigt og forventes færdigt ultimo 2012. Forhåndssalget er påbegyndt i foråret 2011, og der er indgået aftaler om salg af ca. 30 % af enhederne i første etape. De øvrige etaper forventes færdigopført løbende herefter. Boligerne forventes solgt som ejerlejligheder til private brugere.

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 leisu-refaciliteter. Atrium European Real Estate har påtaget sig den samlede finansiering af projektet og bliver den langsigtede investor på retail-, restaurant- og leisuarealerne. 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.

Residential Park, Bielany, Warszawa, Polen

Der henvises til omtale ovenfor under "projekter under opførelse".

Shoppingcenter, Jelenia Góra, Polen

I Polen, i Jelenia Góra, har TK Development option på et areal med henblik på udvikling af ca. 24.000 m² shoppingcenter. Projektet omfatter en ca. 3.500 m² dagligvareenhed og ca. 20.500 m² butikker, restauranter og serviceenheder. Lokalplanen for området er på plads, og udlejningen er påbegyndt. Byggestart forventes i 2013 med åbning i 2015.

Bytom Retail Park, Bytom, Polen

På Euro Mall Holdings grund ved shoppingcentret Plejada i Bytom der har en central placering i Katowice-regionen, forventes udviklet en retailpark med et samlet udlejningsareal på ca. 25.800 m². Projektet opføres etapevis i takt med udlejningen. Udlejningsbestræbelser pågår, og byggeriet igangsættes i takt med udlejning.

Shoppingcenter, Frýdek Místek, Tjekkiet

I den tjekkiske by Frýdek Místek har Euro Mall Holding option på et areal med henblik på opførelse af et shoppingcenter på ca. 14.800 m², bestående af ca. 60 butikker. Byggestart forventes i løbet af efteråret 2012 med åbning i efteråret 2013. Udlejningen er påbegyndt, og der er indgået bindende lejeartaler på mere end halvdelen af arealet. Bl.a. er der indgået lejekontrakter med Intersport, H&M og Euronics.

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 2012.

Projektnavn	By	Land	Segment	TKD's andel af areal (m ²)	TKD's ejerandel	Byggestart/ forventet byggestart	Åbning/ forventet åbning
Færdigopførte							
Galeria Tarnovia, shoppingcenter	Tarnów	PL	Butik	16.500	100 %	Efterår 2008	November 2009
Galeria Sandecja, shoppingcenter	Nowy Sącz	PL	Butik	17.300	100 %	Medio 2008	Oktober 2009
Fashion Arena Outlet Center	Prag	CZ	Butik	18.750	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							
Futurum Hradec Králové, udvidelse	Hradec Králové	CZ	Butik	1.990	¹⁾ 20 %	Primo 2011	Maj 2012
Residential Park, Bielany, fase I	Warszawa	PL	Boliger/ service	7.850	100 %	Medio 2011	Ultimo 2012
Ikke påbegyndte							
Stocznia, multifunktionelt center, Young City	Gdansk	PL	Mix	27.450	¹⁾ 45 %	2013	2016
Residential Park, Bielany, øvrige faser	Warszawa	PL	Boliger/ service	48.350	100 %	Løbende	Løbende
Poznan Warta	Poznan	PL	Boliger	50.000	100 %	-	-
Shoppingcenter, Jelenia Góra	Jelenia Góra	PL	Butik	24.000	100 %	2013	2015
Bytom Retail Park	Bytom	PL	Butik	25.800	100 %	Løbende	Løbende
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 2013	Efterår 2013
Designer Outlet Village Moravia	Moravien	CZ	Butik	21.500	100 %	Fase I: Forår 2013	Fase I: Forår 2014
Euro Mall Holding totalt areal				ca. 283.000			

¹⁾ Baseret på honorarindtægter.

Designer Outlet Village Moravia, Tjekkiet

I den østlige del af Tjekkiet, i Moravien, har TK Development 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 potentielle lejere. De første lejeaftaler er indgået, omend udlejningen tager længere tid end forventet. Byggestart af første fase er derfor udskudt og forventes nu i foråret 2013 mod tidligere i efteråret 2012. Åbning forventes herefter i foråret 2014.



Futurum Hradec Králové klar til åbning

10. maj 2012 åbner udvidelsen af koncernens shoppingcenter i den tjekkiske by Hradec Králové. Dermed får de 65 eksisterende butikker i Futurum Hradec Králové selskab af yderligere 42 fordelt på 10.000 kvadratmeter – af hvilke 96 % er forhåndsudlejet. Blandt de nye lejere er stærke kæder som H&M, KappAhl, Adidas, Gant og mange flere.

Byens førende shoppingdestination

Byen Hradec Králové ligger 100 kilometer øst for Prag. I kraft af sine 100.000 indbyggere og et indkomstniveau markant over det tjekkiske gennemsnit er Hradec Králové begunstiget af et kundeunderlag, der er særdeles attraktivt. Futurums placering langs byens ringvej, blot fem minutters kørsel fra centrum, gør centret til områdets førende shoppingdestination. En position der nu bliver cementeret med yderligere 10.000 kvadratmeter. Med udvidelsen kommer det samlede center op på 28.250 kvadratmeter.



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. Derudover er projekterne i Tyskland og et mindre projekt i Rusland samt enkelte andre aktiviteter placeret i denne del af koncernen.

Moderselskab

TK Development A/S, moderselskab, har i 2011/12 realiseret et resultat på DKK 105,4 mio. mod DKK 92,7 mio. året før. I resultatet indgår indtægter fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder med DKK 73,9 mio. mod DKK 69,1 mio. året før. Indtjeningen herudover udgøres primært af nettofinansieringsindtægter i forbindelse med udlån til dattervirksomheder. Der er ikke i regnskabsåret 2011/12 foretaget nedskrivninger eller tilbageført nedskrivninger af kapitalandele i tilknyttede virksomheder. De akkumulerede nedskrivninger relateret hertil udgør pr. 31. januar 2012 DKK 460,2 mio.

Den samlede balance udgør pr. 31. januar 2012 DKK 2.391,2 mio. og er en stigning på DKK 115,3 mio. i forhold til året før. Egenkapitalen udgør pr. 31. januar 2012 DKK 2.201,5 mio. og er en stigning på DKK 109,1 mio. i forhold til 31. januar 2011. Stigningen vedrører primært årets resultat.

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningen for den samlede koncern.

INVESTERINGSEJENDOMME

Koncernens investeringsejendomme

Projekt navn	By	Segment	Areal ¹⁾ (m ²)	Ejerandel	Åbning
Futurum Hradec Králové, Tjekkiet	Hradec Králové	Butik	18.300	20 %	November 2000
Futurum Hradec Králové, Tjekkiet – udvidelse	Hradec Králové	Butik	9.950	20 %	Maj 2012
Tyskland	Lüdenscheid / Berlin	Boliger / mix	26.000	100 %	1994-1998
Investerings ejendomme i alt, inkl. udvidelse under opførelse			54.250		

¹⁾ Inkl. fællesarealer

Koncernens investeringsejendomme indregnes i balancen under materielle aktiver. Værdien heraf måles til dagsværdi og udgør pr. 31. januar 2012 DKK 366,9 mio. mod DKK 358,6 mio. pr. 31. januar 2011.

Centraleuropa

Euro Mall Holdings investeringsejendom shoppingcentret Futurum Hradec Králové er pr. 31. januar 2012 bogført til DKK 169,3 mio., baseret på et afkastkrav på 7,0 % p.a. beregnet ud fra en discounted cashflow-model over en 5-årig periode og indregning af terminalværdien i år fem. Afkastkravet er vurderet uændret i forhold til 31. januar 2011.

Investerings ejendommen 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, drift og kundetilstrømning.

I tilknytning til shoppingcentret Futurum Hradec Králové pågår byggeri af en udvidelse af centret på ca. 9.950 m². Byggeriet forløber planmæssigt, og åbning af udvidelsen er planlagt til 10. maj 2012. Udvidelsen er klassificeret under "Investerings ejendomme under opførelse". Aktuell udlej-

ningsgrad udgør 97 %. Værdiansættelsen beregnes ud fra en discounted cashflow-model over en 5-årig periode hvor de fremtidige betalingsstrømme tilbagediskonteres til nutidsværdi ud fra et givet afkastkrav. Værdiansættelsen er pr. 31. januar 2012 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 2012 DKK 73,6 mio. mod DKK 28,8 mio. pr. 31. januar 2011.

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 2012 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 og indregning af terminalværdien i år ti. Afkastkravet er vurderet uændret i forhold til 31. januar 2011.

ØVRIGE FORHOLD

Transaktioner med nærtstående parter

Der har ikke i regnskabsåret 2011/12 været væsentlige eller usædvanlige transaktioner med nærtstående parter.

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 46.

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 2011/12.

Bestyrelsen

På selskabets ordinære generalforsamling den 24. maj 2011 ønskede Kurt Daell ikke genvalg. De øvrige bestyrelsesmedlemmer blev genvalgt, og bestyrelsen består aktuelt af fem personer. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Niels Roth som formand og Torsten Erik Rasmussen som næstformand i bestyrelsen. Alle bestyrelsesmedlemmerne er villige til genvalg.

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling i TK Development A/S den 24. maj 2012 kl. 15.00 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 2011/12.
2. at bestyrelsen bemyndiges til i perioden 24. maj-30. juni 2012 uden fortegningsret for selskabets nuværende aktionærer ad en eller flere gange at udstede warrants for i alt op til nominelt DKK 10.500.000 (700.000 stk. a DKK 15) til direktion og ledende medarbejdere i koncernen. Bestyrelsen bemyndiges samtidig til i perioden indtil 30. juni 2016 at forhøje selskabets aktiekapital ad en eller flere gange med yderligere indtil i alt nominelt DKK 10.500.000 i forbindelse med gennemførelse af den kapitalforhøjelse der følger af udnyttelse af warrants i henhold til det planlagte incitamentsprogram i 2012. Det planlagte incitamentsprogram er nærmere beskrevet under "Aktionærforhold".
3. at den særlige reserve på DKK 140,2 mio. som er opstået i forbindelse med den i august 2010 gennemførte kapitalnedsættelse hvor stykstørrelsen på koncernens aktier blev ændret fra DKK 20 til DKK 15, overføres til selskabets frie reserver.

De fuldstændige forslag vil fremgå af dagsordenen til generalforsamlingen.

Den fulde årsrapport er fra den 2. maj 2012 tilgængelig på TK Developments hjemmeside www.tk-development.dk

FORRETNINGSKONCEPT

Idégrundlag

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

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

Forretningskoncept

I samarbejde med lejere og investorer planlægger og tilrettelægger TK Development nybygning, udbygning og ombygning af fast ejendom med udgangspunkt i lejernes behov og investorernes ønsker. Koncernen udvikler projekterne hvilket indebærer udlejning, byggestyring og kontrahering med entreprenørvirksomheder og underleverandører til udførelse af byggeopgaverne.

Udvikling kan finde sted i egne bøger, med eller uden et forudgående salg af projekterne hvor projekternes finansiering kan ske i egne bøger eller succesivt af køber i takt med projekternes opførelse (forward funding), jf. omtale nedenfor.

Koncernens segmentmæssige fokus er udvikling 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.

Efter tilpasning af forretningsmodellen som offentliggjort i januar 2012 kan koncernen vælge at igangsætte projekter med henblik på opførelse og efterfølgende indkøring og modning over en kortere årrække hvor sådanne projekter typisk vil blive klassificeret som investeringsejendomme.

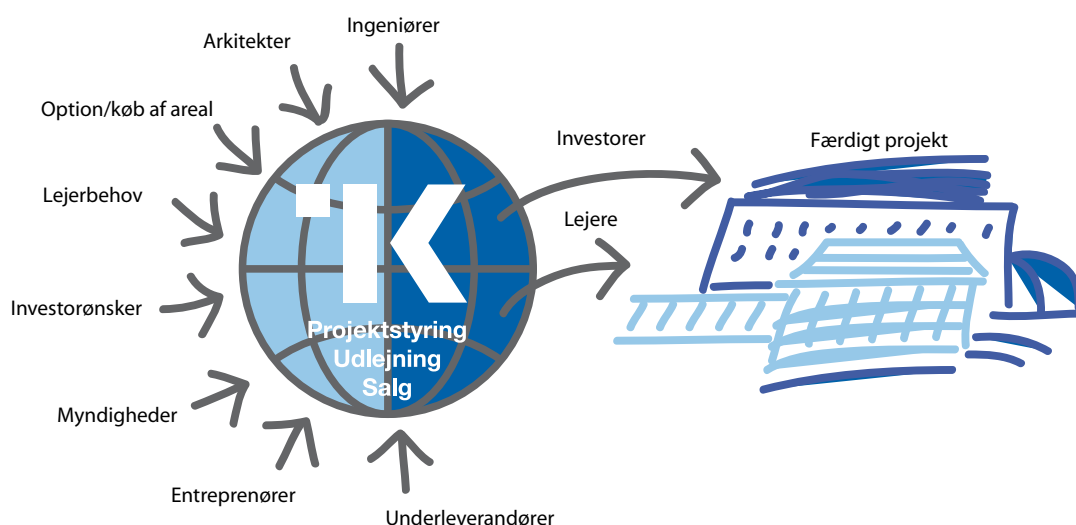
Koncernen vil således fremover kompetencemæssigt favne såvel udvikling af fast ejendom som asset management. Udviklingskompetencerne er fortsat fuldt ud til stede i koncernens fire hovedmarkeder; Danmark, Sverige, Polen og Tjekkiet. Ejendomsadministration af de færdigopførte ejendomme er hovedsageligt outsourcet, mens asset management håndteres internt.

Projektudvikling

Koncernen er en netværksvirksomhed der i kraft af tætte samarbejdsrelationer gennem en årrække har opbygget et stærkt netværk blandt lejere og investorer med hvem der løbende indgås aftaler. Koncernen er i høj grad en servicevirksomhed der har specialiseret sig i at være det resultatskabende og kreative bindeled mellem lejere, investorer, arkitekter, entreprenører og andre samarbejdspartnere.

Følgende faser indgår i et typisk projektforsløb:

- Koncernens projektudviklere opsøger optimale geografiske placeringer med baggrund i lejernes behov og investorernes 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, alternativt aftale om igangsætning af projektet med en eller flere medinvestorer der ønsker at deltage i såvel opførelses- som modningsfasen.
- Der kontraheres med entreprenørvirksomheder og underleverandører med henblik på opførelse af selve byggeriet.
- Koncernens projektingeniører forestår byggestyringens 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.

Begrænsning af risici

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.

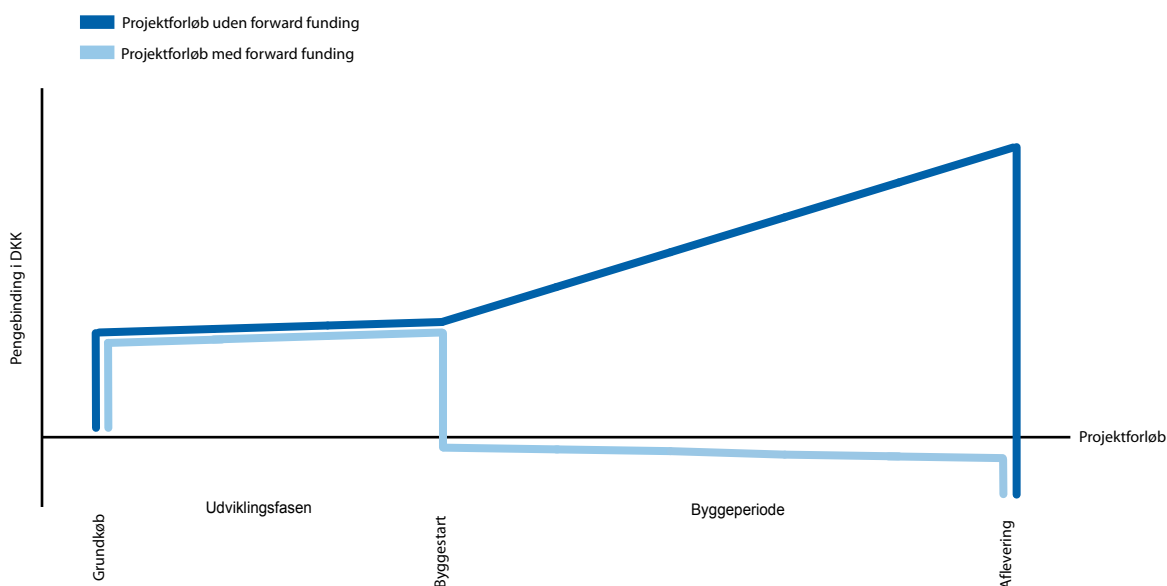
Koncernen lægger vægt på at projekternes beliggenhed, myndighedsforhold, forhåndsudlejning, byggetekniske forhold og afsætningsforhold samlet set er af en sådan karakter at projekternes kompleksitet og dermed risici begrænses.

Forward funding

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 acountbetalinger 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

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



af eventuelle resterende ledige lejemål samt eventuelle budgetoverskridelser på byggeomkostningerne.

Indkøring og modning

Som det fremgår ovenfor kan koncernen efter tilpasning af forretningsmodellen som offentliggjort i januar 2012 vælge at igangsætte projekter med henblik på opførelse og efterfølgende indkøring og modning over en kortere årrække hvor sådanne projekter typisk vil blive klassificeret som investeringsejendomme.

Dette er en naturlig konsekvens af det ændrede risikobillede, herunder især en ændret investoradfærd hvor udviklingsprocessen for visse projekter optimalt set ikke er tilendebragt før en modning og indkøring af ejendommene har fundet sted. Den investeringsejendomsportefølje som dette nye element resulterer i, sikrer isoleret set et såvel positivt driftsresultat som et positivt cashflow. Efter modningsprocessen kan projekternes afkast endnu bedre dokumenteres og en bedre prissætning opnås.

Udvikling af investeringsejendomme kan finde sted dels i egne bøger, dels i projektudviklingssamarbejder hvor medinvestorer ønsker at deltage i såvel opførelses- som modningsfasen. Ved indgåelse af samarbejder opnår koncernen en mere effektiv anbringelse af koncernens egenfinansiering i projekter under udvikling, en bedre risikospredning, samt en mere effektiv udnyttelse af koncernens mandskabsmæssige ressourcer og kompetencer.

Øvrige elementer i TK Developments forretningskoncept

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 de 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, Silkeborg 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. Det tilstræbes at opnå karakteren "Good" eller "Very Good".

Miljø

TK Development er bevidst om den generelle samfundsmæssige 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 mulighed for et godt arbejdsmiljø for de pågældende medarbejdere når projekterne er i drift.

TK Development lægger herudover 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.

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 aktionærerne.

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.

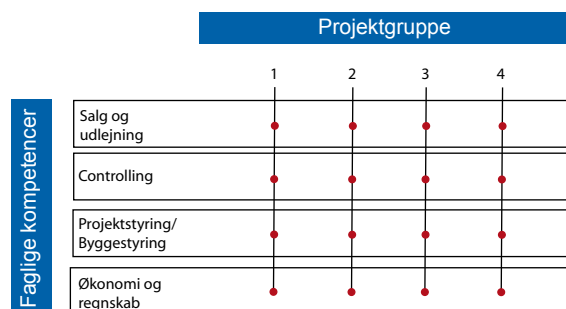
Incitamentsprogrammer

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

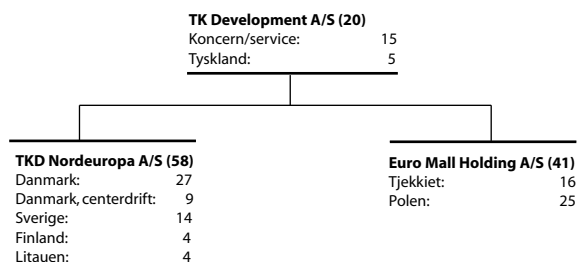
TK Developments organisation og ledelsesstruktur er – i lighed med koncernstrukturen – baseret på opdelingen mellem Nord- og Centraleuropa.

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

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

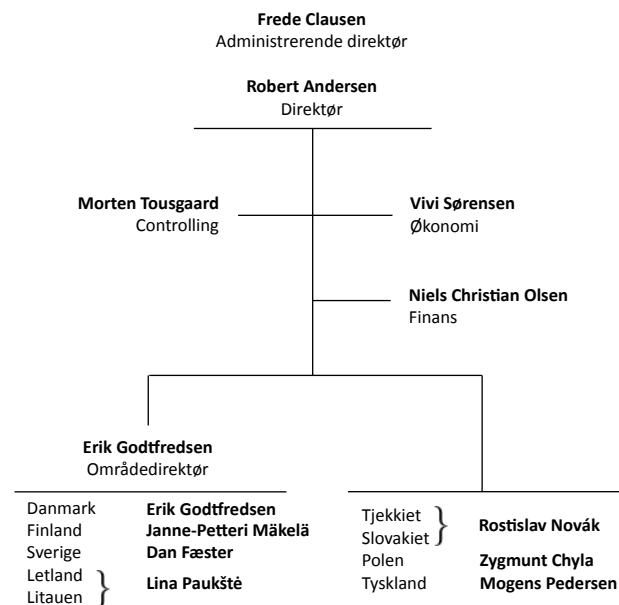
Fordelingen af medarbejdere i koncernen

Medarbejderstaben udgør pr. 31. januar 2012 119 medarbejdere der er fordelt således:



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

Efter den i januar 2012 gennemførte organisationstilpasning ser ledelsesstrukturen i koncernen således ud:



Kunderelationer

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 lejsersiden 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 udenlandske 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.

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

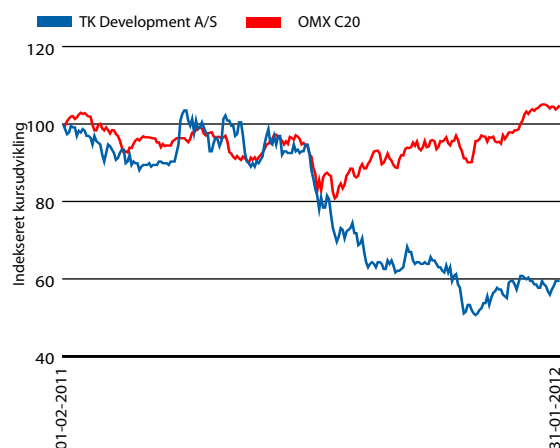
AKTIONÆRFORHOLD

Fondsbørs	NASDAQ OMX Copenhagen
Index	SmallCap
Aktiekapital	DKK 630.985.725
Nominel stykstørrelse	DKK 15
Antal aktier	42.065.715 stk.
Aktieklasser	Én
Antal stemmer pr. aktie	Én
Ihændeleverpapir	Ja
Stemmeretsbegrænsning	Nej
Begrænsninger i omsættelighed	Nej
Fondskode	DK0010258995

Kursudvikling

TK Development A/S' aktie blev pr. 31. januar 2012 noteret til kurs DKK 13,5, svarende til en markedsværdi på DKK 568 mio.

Kursudviklingen i TK Development A/S' aktie i året fremgår nedenfor.

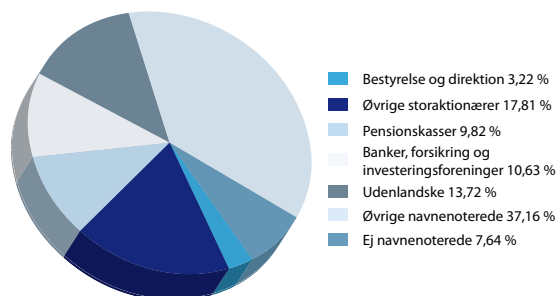


Omsætning

Aktien er i regnskabsåret handlet i 257 dage med en total omsætning på DKK 181 mio. mod DKK 279 mio. året før. Der er gennemført 7.660 handler (2010/11: 12.655 handler), omfattende i alt 10.343.972 stk. aktier (2010/11: 11.830.145 stk. aktier).

Ejerkreds og aktiebesiddelser

Antallet af navnenoterede aktionærer er i løbet af året faldet fra 8.524 primo året til 7.928 ultimo regnskabsåret. De navnenoterede aktionærer repræsenterer pr. 31. januar 2012 92,36 % af aktiekapitalen. 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 %
Kurt Daell Lysagervej 25 2920 Charlottenlund Danmark	10,01
Carl Ejler Rasmussen, c/o Carl Ejler Rasmussen & Co A/S Amaliegade 13 A 1256 København K Danmark	7,80

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	703.626	1,67	438.626
Torsten Erik Rasmussen, næstformand	89.140	0,21	40.000
Per Søndergaard Pedersen	279.508	0,66	25.000
Jesper Jarlbæk	56.900	0,14	20.000
Jens Erik Christensen	37.448	0,09	27.448
Direktion			
Frede Clausen	243.439	0,58	25.000
Robert Andersen	115.000	0,27	27.500
I alt	1.525.061	**3,63	603.574

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

***) Forøget fra 3,22 % til 3,63 % siden 31. januar 2012.

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

2008-program

Bestyrelsen har i 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. Der er ved regnskabsårets udløb 761.497 stk. aktive warrants.

Incitamentsprogrammet kan udnyttes i tre 6-ugers perioder hvoraf der alene resterer én periode som er efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2011/12.

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 alt DKK 11,9 mio. som er udgiftsført over perioden fra juni 2008 til oktober 2011.

2010-program

Bestyrelsen har i juni 2010 tildelt direktionen 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. 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. 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 delårsrapport for første halvår 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 eventuelt 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 22 måneder.

2011-program

Bestyrelsen har i juni 2011 tildelt direktionen 125.000 stk. warrants, og 375.000 stk. er tildelt øvrige ledende medarbejdere, i alt 500.000 stk. warrants. Der er ved regnskabsårets udløb 500.000 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 to år. Incitamentsprogrammet kan udnyttes i tre 6-ugers perioder. Disse 6-ugers perioder er placeret:

- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2013/14 (ca. fra 30. april 2014);
- efter offentliggjort delårsrapport for første halvår 2014/15 (ca. fra 30. september 2014);
- efter offentliggjort årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2014/15 (ca. fra 30. april 2015).

Tegningskursen pr. aktie a DKK 15 inden fradrag for eventuelt udbytte er i det første vindue fastsat til kurs 28,0, kurs 28,9 i det midterste vindue og kurs 30,2 i det sidste vindue.

Koncernens samlede udgift til incitamentsprogrammet udgør DKK 2,1 mio. der udgiftsføres løbende over 35 måneder.

	Antal warrants 2008-program	Antal warrants 2010-program	Antal warrants 2011-program
Bestyrelse	0	0	0
Direktion:			
Frede Clausen	97.775	57.515	62.500
Robert Andersen	97.775	57.515	62.500
Øvrige ledende medarbejdere	565.947	331.285	375.000
I alt	761.497	446.315	500.000

2012-program

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens godkendelse at bestyrelsen bemyndiges til i perioden 24. maj 2012-30. juni 2012 at tildele warrants til direktion og ledende medarbejdere der giver ret til tegning af op til 700.000 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 1,9 mio. der udgiftsføres løbende over 35 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.

Selskabsmeddelelser

Nr.	Dato	
2	01.02.11	Ændring af resultatforventninger for 2010/11 til niveauet DKK 70 mio. efter skat samt forventning om resultat for 2011/12 i niveauet DKK 100 mio. efter skat
3	28.04.11	Årsregnskabsmeddelelse 2010/11
4	29.04.11	Indkaldelse til ordinær generalforsamling i TK Development A/S
5	02.05.11	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
6	24.05.11	Ordinær generalforsamling i TK Development A/S den 24. maj 2011
7	24.05.11	Bemyndigelse udnyttes til iværksættelse af incitamentsprogram
8	30.05.11	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
9	31.05.11	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
10	31.05.11	Indberetning af ledende medarbejders og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
11	10.06.11	TK Development effektuerer planlagt incitamentsprogram
12	28.06.11	Delårsrapport 1. kvartal 2011/12
13	13.07.11	Indberetning af ledende medarbejdere og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
14	14.07.11	Indberetning af ledende medarbejdere og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
15	10.08.11	Indberetning af ledende medarbejdere og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
16	29.09.11	Delårsrapport for 1. halvår 2011/12
17	03.10.11	Indberetning af ledende medarbejdere og disses nærtstående transaktioner med TK Development A/S aktier og tilknyttede værdipapirer
18	16.12.11	Storaktionærmeddelelse
19	22.12.11	Delårsrapport 1.-3. kvartal 2011/12
1	24.01.12	Resultatforventningerne til regnskabsåret 2011/12 nedjusteres til i niveauet DKK 25 mio. efter skat. Koncernens forretningsmodel tilpasses markedsforholdene, og omkostningsniveauet reduceres med ca. 20 %. Forventningerne til 2012/13 udgør et positivt resultat efter skat.
2	26.01.12	Finanskalender

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 selskabet gældende frister for afholdelse af generalforsamling og indsendelse af årsrapport kan overholdes. Generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen. Der afholdes ordinær generalforsamling den 24. maj 2012 kl. 15.00 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.

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 fortegningsret 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 følger af den gennemførte kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse i august 2010 udgør henholdsvis nominelt DKK 11.422.455 og nominelt DKK 6.694.725.

Bestyrelsen er herudover bemyndiget 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. Bemyndigelsen svarer til 1,2 % af selskabets aktiekapital.

Den samlede bemyndigelse til bestyrelsen til tegning af kapital udgør herefter 4,7 % 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. Såfremt ledelse eller medarbejdere er i besiddelse af intern viden, som kan påvirke kursdannelsen, må disse ikke handle selv om 6-ugers perioden løber. 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, indehol-

der 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 Development 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 2011/12	2. maj 2012
Ordinær generalforsamling	24. maj 2012
Delårsrapport, 1. kvartal 2012/13	25. juni 2012
Delårsrapport, 1. halvår 2012/13	25. september 2012
Delårsrapport, 1.-3. kvartal 2012/13	19. december 2012
Årsregnskabsmeddelelse 2012/13	25. april 2013
Årsrapport 2012/13	30. april 2013
Ordinær generalforsamling	22. maj 2013

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 anti-korruption allerede er gældende ret.

Bestyrelsen har ikke vedtaget politikker for frivillig integrering af samfundsansvar som en del af selskabets strategi og aktiviteter.

Der henvises i øvrigt til www.tk-development.dk/samfundsansvar_2011_12

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 redegør 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/selskabsledelse_2011_12

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.

Mangfoldighed

Bestyrelsen anerkender vigtigheden af mangfoldighed i selskabets ledelse og medarbejderstab og vurderer løbende behovet for konkrete retningslinjer herfor. Organisationens begrænsede størrelse og opdelingen i flere lande med forholdsvis få medarbejdere i hvert land gør at koncernen i høj grad er nødt til at fokusere på kompetencer og erfaringsgrundlag, både i forbindelse med ansættelse og udnævnelse af medarbejdere. TK Development har derfor indtil videre valgt ikke at udarbejde konkrete retningslinjer og målsætninger på området. Ledelsen er naturligvis opmærksom på at der skal være lige muligheder for begge køn.

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 og bestyrelsens størrelse, gør at det er fundet hensigtsmæssigt ikke at etablere et egentligt revisionsudvalg, men i stedet lade den samlede bestyrelse udgøre revisionsudvalget.

Nomineringsudvalg

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

Vederlagsudvalg

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

Vederlagspolitikens indhold

Bestyrelsen har valgt indtil videre ikke at fastsætte grænser for hvor stor en andel de variable lønde 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.

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. Det er ledelsens vurdering at der ikke er behov for ændringer i den nuværende kapitalstruktur.

Bestyrelsen

Sammensætning og regler for udpegning og udskiftning

Ifølge selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af fire til syv medlemmer. Bestyrelsen består aktuelt af fem 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 2011/12 været afholdt syv bestyrelsesmøder, herunder to strategimøder.

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, markedsfor-

hold, 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 har i 2011/12 udgjort DKK 250.000. Som et led i den omkostningstilpasning der er gennemført i koncernen i januar 2012, er bestyrelsen indstillet på at give afkald på 20 % af sit honorar. Det vil derfor blive indstillet til generalforsamlingens godkendelse, sammen med godkendelsen af årsrapporten for 2011/12, at grundhonoraret for 2012/13 udgør DKK 200.000. Bestyrelsen har samme indstilling for 2013/14.

Vederlag til direktionen

Vederlagspolitik

Bestyrelsen vurderer og fastlægger hvert år direktionens aflønning efter indstilling fra formandskabet. Bestemmende for den samlede lønpakke og sammensætningen heraf er de opnåede resultater, direktionens kompetencer samt bestyrelsens ønske om at sikre selskabets fortsatte mulighed for at tiltrække, fastholde og motivere kvalificerede direktører. Heri indgår hensyn til selskabets situation og udvikling generelt. Bestyrelsen vurderer i øvrigt hvert år direktionens aflønning i forhold til ledelser i andre selskaber med internationale aktiviteter og af sammenlignelig karakter i øvrigt.

Direktionens aflønning består af en fast del og en variabel del. Den variable aflønning består af henholdsvis en kortsigtet og en langsigtet incitamentsordning. Den samlede lønpakke består af fast løn, bonus, bidragsbaseret pension på 2 % af grundlønningen, benefits, herunder bil, telefon, it, avis og sundhedsforsikringer samt warrants.

Vederlagspolitikken fremgår af selskabets hjemmeside www.tk-development.dk.

Vederlag

Vederlag til direktionen er i 2011/12 baseret på retningslinjer godkendt af generalforsamlingen i 2011. Vederlag til hvert enkelt direktionsmedlem fremgår af koncernens årsrapport. Vederlag for 2012/13 baseres ligeledes på retningslinjer godkendt af generalforsamlingen i 2011 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) opsige 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 aktionærenes 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.

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/virksomhedsledelse_2011_12

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 projektforspligtelser 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.

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 væsentligt i værdi i forhold til den i balancen bogførte værdi og dermed få væsentlig negativ betydning for koncernens fremtidige ud-

vikling, 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 ejendomsmarkedene

Markedssituationen for ejendomsmarkedene 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 udviklingsselskab 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 totalentrepriseaftaler, men hvor der i stedet må indgås hoved- og/eller fag-entrepriser. 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 totalentrepriseaftale, 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 oprenses

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

Udskudte skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver indgår i balancen pr. 31. januar 2012 med DKK 291,7 mio. Skatteaktivet vedrører væsentligst fremførbare underskud i de enkelte dattervirksomheder. Værdiansættelsen er foretaget på baggrund af de nuværende muligheder for underskudsfræførsel og sambeskatning henholdsvis koncernbidrag og under forudsætning af fortsat drift i de enkelte dattervirksomheder. Såfremt vilkårene og forudsætningerne for underskudsfræførsel og sambeskatning/koncernbidrag ændres, kan værdien af skatteaktiverne være lavere end værdien opgjort pr. 31. januar 2012.

Ledelsen har foretaget værdiansættelsen af skatteaktivet på baggrund af foreliggende budgetter og resultatfremskrivninger for en femårig 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 reservationer 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 2012 hvilket kan have en væsentlig negativ betydning for koncernens resultater og finansielle stilling.

Der er i februar 2012 fremlagt et lovudkast om ændring af bl.a. selskabsskatteloven og andre skattelove hvor reglerne for underskudsfræførsel ændres. Lovudkastet lægger op til at underskud over DKK 1 mio. fra tidligere indkomstår alene vil kunne fradrages med 60 % i årets skattepligtige indkomst, og at reglerne får virkning fra og med indkomståret 2013.

For TK Development vil en vedtagelse af lovudkastet medføre at tidshorisonten for anvendelse af de skattemæssige underskud vil blive væsentligt længere, og dermed vil usikkerheden knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet forøges

væsentligt. En vedtagelse af lovudkastet og den deraf øgede usikkerhed knyttet til udnyttelsen af skatteaktivet vil medvirke til at der vil være behov for en væsentlig nedskrivning af koncernens skatteaktiv i 2012/13. En sådan nedskrivning vurderes at være i størrelsesordenen DKK 110-150 mio.

Sambeskatning

Koncernen har i en række år været sambeskattet med koncernens tyske dattervirksomheder. Genbeskatningssaldoen vedrørende de tyske sambeskattede selskaber udgør DKK 389,4 mio. pr. 31. januar 2012. En fuld genbeskatning vil udløse en skat på DKK 97,4 mio. pr. 31. januar 2012. 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 på grund af 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 516 mio. udløb i 2012/13 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 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. Ligele-

des 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 navnligt 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.

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 markedsforhold

Som en konsekvens af de forværrede markedsforhold er der i 2008, 2009 og igen i 2012 gennemført ændringer i alle koncernens forretningsenheder for at optimere driften. Ledelsen vil også i fremtiden løbende vurdere optimeringsmulighederne og søge at optimere alle forretningsenheder i forhold til de gældende og forventede markedsforhold. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for at de allerede gennemførte tiltag eller fremtidige tiltag vil være tilstrækkelige til at sikre en tilfredsstillende indtjening i de enkelte forretningsenheder hvilket kan have en væsentlig negativ indvirkning på koncernens fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Finansiering og likviditetsrisici

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

Koncernen er afhængig af driftsfinansiering til den daglige drift og projektfinsiering 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 generelt 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, mens den uden for Danmark faktureres gennem de udenlandske dattervirksomheder 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 mod tab på tilgodehavender eller modparter

TK Development er primært udsat for kreditrisici i relation til risikoen for tab på kundetilgodehavender samt i relation til modpartsrisici generelt. Koncernens modparter, foruden investorer, lejere, udviklingspartnere og entreprenører, omfatter blandt andet forsikringssselskaber 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.

ter, 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 ikke 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, m.m. 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 2012

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 Sadolinparken
Arvid Nilssons Fond
FFH Invest A/S
Investeringsforeningen SmallCap Danmark (næstformand)
Porteføljeselskab A/S (næstformand)
Realdania
SmallCap Danmark A/S (næstformand)

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 2012

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
Procuratio Business Simulations ApS

Bestyrelsesmedlem

Acadia Pharmaceuticals Inc., USA
Morgan Invest ApS
Schur International Holding A/S
Vola A/S
Vola Ejendomme ApS
Vola Holding A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

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

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 2012

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, Hasseri 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
J.A. Plastindustri Holding A/S

Bestyrelsesformand

AG I A/S
Athene Group A/S
Business Institute A/S
Conscensia A/S
Conscensia Holding A/S
EIPE Holding A/S
Exportakademiet Holding ApS
GLC Management Invest ApS
Global Car Leasing A/S
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
K/S Asschenfeldt, Dietrich-Bonhoeffer-Strasse, Waren
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
Ejendomsaktieselskabet Maren Poppes Gård
Ejendomsrådgiveraktieselskabet Thorkild Kristensen
Ejendomsrådgiveraktieselskabet Thorkild Kristensen Bolig
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
J.A. Plastindustri Holding A/S
JMI Investering A/S
JMI Projekt A/S
Malene og Ole Friis Holding A/S
Marius A/S
OKF Holding A/S
PL Holding Aalborg A/S
P L Invest, Aalborg ApS
Porteføljeselskab A/S
Sjællandske Ejendomme A/S
Skandia Kalk International Trading A/S
SmallCap Danmark A/S
Wahlberg VVS A/S

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Ingen

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

Jesper Jarlbæk

Født den 9. marts 1956
Indtrådt i bestyrelsen i 2006
Valgperiode udløber maj 2012

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

Bestyrelsesmedlem

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

Ledelsesudvalg og øvrige tillidshverv

Business Angels Copenhagen (formand)
DVCA, Danish Venture Capital og Private Equity forening (næstformand)
Sailing Denmark (medlem)
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 2012

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
Core Strategy A/S
Dansk Merchant Capital A/S
Doctorservice Holding A/S
TA Management A/S
Ecsact A/S
K/S Habro-Reading, Travelodge
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

Ahlgade 34-36 A/S
Ringsted Outlet Center P/S
SPV Ringsted ApS
Udviklingselskabet Nordkranen A/S

Bestyrelsesmedlem

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

Ahlgade 34-36 A/S
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 2011/12 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2012 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2011 til 31. januar 2012.

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

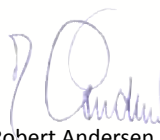
Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, 26. april 2012

DIREKTIONEN



Frede Clausen
Administrerende direktør



Robert Andersen
Direktør

BESTYRELSEN



Niels Roth
Bestyrelsesformand



Torsten Erik Rasmussen
Næstformand



Per Søndergaard Pedersen



Jesper Jarlbæk



Jens Erik Christensen

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS ERKLÆRINGER

Årsrapporten er forsynet med følgende revisionserklæringer:

”De uafhængige revisorers erklæringer

Til kapitalejerne i TK Development A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for TK Development A/S for regnskabsåret 1. februar 2011 – 31. januar 2012 der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som 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 udarbejdelsen af 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. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncern-

regnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt 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 2012 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. februar 2011 – 31. januar 2012 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Aalborg, 26. april 2012

NIELSEN & CHRISTENSEN
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Johny Jensen
Statsautoriseret revisor

Per Laursen
Statsautoriseret revisor

København, 26. april 2012

DELOITTE
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Lars Andersen
Statsautoriseret revisor

Jan Bo Hansen
Statsautoriseret revisor”

KONCERNREGNSKAB

Resultatopgørelse

DKK mio.	2011/12	2010/11
Nettoomsætning	359,8	602,4
Eksterne direkte projektkomkostninger	-200,7	-376,4
Værdiregulering investeringsejendomme, netto	36,7	30,0
Bruttoresultat	195,8	256,0
Andre eksterne omkostninger	34,6	36,6
Personaleomkostninger	92,9	89,2
I alt	127,5	125,8
Resultat før finansiering og afskrivninger	68,3	130,2
Af- og nedskrivninger på langfristede aktiver	2,8	3,0
Resultat af primær drift	65,5	127,2
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder	32,4	0,2
Finansielle indtægter	9,2	28,2
Finansielle omkostninger	-92,8	-81,4
I alt	-51,2	-53,0
Resultat før skat	14,3	74,2
Skat af årets resultat	-12,7	0,6
Årets resultat	27,0	73,6

Resultat pr. aktie i DKK

Resultat pr. aktie (EPS) a nom. DKK 15	0,6	2,1
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a nom. DKK 15	0,6	2,1

Totalindkomstopgørelse

Årets resultat	27,0	73,6
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	-30,0	4,2
Skat af valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	11,0	-4,2
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-1,6	-2,3
Skat af værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,3	0,4
Årets anden totalindkomst	-20,3	-1,9
Årets totalindkomst	6,7	71,7

Balance

DKK mio.	31.1.2012	31.1.2011
AKTIVER		
Langfristede aktiver		
Goodwill	33,3	33,3
Immaterielle aktiver	33,3	33,3
Investeringsejendomme	366,9	358,6
Investeringsejendomme under opførelse	73,6	28,8
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	4,7	6,8
Materielle aktiver	445,2	394,2
Kapitalandele i associerede virksomheder	0,2	3,6
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	2,5	2,5
Andre værdipapirer og kapitalandele	1,9	1,9
Udskudte skatteaktiver	291,7	287,2
Andre langfristede aktiver	296,3	295,2
Langfristede aktiver i alt	774,8	722,7
Kortfristede aktiver		
Igangværende og færdige projekter	3.498,1	3.424,7
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	68,4	155,0
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	17,9	17,8
Igangværende arbejder for fremmed regning	18,2	12,2
Tilgodehavende selskabsskat	3,1	0,0
Andre tilgodehavender	131,4	106,6
Periodeafgrænsningsposter	23,3	19,1
Tilgodehavender i alt	262,3	310,7
Værdipapirer	4,0	4,0
Indeståender på deponerings- og sikringskonti	45,2	63,6
Likvide beholdninger	55,1	96,3
Kortfristede aktiver i alt	3.864,7	3.899,3
AKTIVER	4.639,5	4.622,0

Balance

DKK mio.	31.1.2012	31.1.2011
PASSIVER		
Egenkapital		
Aktiekapital	631,0	631,0
Andre reserver	139,8	160,1
Overført resultat	1.105,6	1.074,9
Egenkapital i alt	1.876,4	1.866,0
Forpligtelser		
Kreditinstitutter	156,9	146,4
Hensatte forpligtelser	3,0	7,2
Udsudte skatteforpligtelser	32,0	55,1
Anden gæld	3,8	3,9
Langfristede forpligtelser i alt	195,7	212,6
Kreditinstitutter	2.204,3	2.199,5
Leverandørgæld	159,8	104,8
Selskabsskat	22,4	21,6
Hensatte forpligtelser	11,6	10,1
Anden gæld	153,4	188,3
Periodeafgrænsningsposter	15,9	19,1
Kortfristede forpligtelser i alt	2.567,4	2.543,4
Forpligtelser i alt	2.763,1	2.756,0
PASSIVER	4.639,5	4.622,0

Egenkapitalopgørelse

DKK mio.	Aktiekapital	Andre reserver	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. februar 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
Årets resultat	0,0	0,0	27,0	27,0
Årets anden totalindkomst	0,0	-20,3	0,0	-20,3
Årets totalindkomst	0,0	-20,3	27,0	6,7
Aktiebaseret aflønning	0,0	0,0	3,7	3,7
Egenkapital pr. 31. januar 2012	631,0	139,8	1.105,6	1.876,4

Pengestrømsopgørelse

DKK mio.	2011/12	2010/11
Resultat af primær drift	65,5	127,2
Reguleringer for ikke-kontante poster:		
Værdireguleringer investeringsejendomme, netto	-36,7	-30,0
Af- og nedskrivninger	2,6	3,1
Aktiebaseret aflønning	3,7	3,9
Hensatte forpligtelser	-2,5	-5,1
Kursreguleringer	1,9	1,1
Ændringer i investeringer i projekter m.v.	-70,9	-84,5
Ændringer i tilgodehavender	57,2	-22,0
Ændring i deponerings- og sikringskonti	18,5	-0,3
Ændringer i kreditorer og anden gæld	21,0	-42,4
Pengestrøm fra driftsaktivitet før finansielle poster og skat	60,3	-49,0
Betalte renter m.v.	-139,1	-124,6
Modtagne renter m.v.	6,4	6,1
Betalt selskabsskat	-6,4	-15,2
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-78,8	-182,7
Køb af materielle anlægsaktiver	-0,6	-0,6
Salg af materielle anlægsaktiver	0,1	0,5
Investeringer i investeringsejendomme	-17,4	-1,8
Køb af værdipapirer og kapitalandele	0,0	-2,3
Salg af værdipapirer og kapitalandele	27,7	0,0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	9,8	-4,2
Afdrag langfristet finansiering	-24,8	-1,2
Optagelse af langfristet finansiering	35,7	121,6
Optagelse af projektf finansiering	76,4	317,4
Nedbringelse af projektf finansiering/afdrag kreditinstitutter	-55,0	-435,3
Kapitalforhøjelse	0,0	210,3
Emissionsomkostninger	0,0	-13,3
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	32,3	199,5
Årets pengestrøm	-36,7	12,6
Likvider, primo	96,3	77,5
Valutakursregulering af likvider	-4,5	6,2
Likvider ultimo	55,1	96,3

Pengestrømsopgørelsens tal kan ikke udledes af koncernregnskabet alene.