

## Koncernregnskabsmeddelelse for perioden 1. januar – 30. juni 2012

Der har igennem hele perioden været ført drøftelser om salg af selskabets ejendomme, idet dette har været en betingelse for, at bankerne har villet opretholde den nuværende finansiering. Da en realisation af ejendommene i det nuværende marked ikke skønnes fuldt ud at kunne indfri gælden i selskabet, er selskabets og dets datterselskabers fortsatte drift truet.

Det er imidlertid fortsat ledelsens forventning, at der med långivere kan indgås aftaler, der sikrer, at en konkursanmeldelse af selskabet kan undgås. På denne baggrund har ledelsen valgt at aflægge regnskabet efter going concern princippet.

Koncernresultatet for perioden 1. januar til 30. juni 2012 udgør EUR -2,0 mio. før skat (2011: EUR -88,3 mio.), heraf udgør værdiregulering af ejendomme EUR -1,5 mio. Efter skat udgør resultatet EUR -1,4 mio. (2011: EUR -78,6 mio.). Resultatet er ca. EUR 0,1 mio. dårligere end forventet, hvilket hovedsageligt kan henføres til regulering af ejendomme til dagsværdi og hensættelser til skat. Der er dermed i regnskabet taget hensyn til de igangværende forhandlinger, og værdiansættelse af ejendomme samt hensættelser til salgsomkostninger og skatter tager sit udgangspunkt i disse.



Der føres to sideløbende forhandlinger om salg af selskabets ejendomme. Dels en køber til selskabets ejendomme uden for Berlin, dels en køber til ejendommene i Berlin. Ingen af de igangværende forhandlinger er tilendebragt, og der udestår fortsat en række væsentlige punkter.

For begge handler forventes der underskrift på dokumenter senest ultimo september, men med et finansieringsforbehold. Overdragelse og dermed betaling forventes at finde sted ultimo 2012. Det må forventes, at der vil ske tilbagehold i en eller anden form til sikkerhed for opfyldelse af garantier stillet for bl.a. skatter. Et tilbagehold vil i første omgang reducere udlodning til obligationsejerne. Størrelsen af garantierne er endnu ikke fastsat, men forventes samlet at være i størrelsesordenen EUR 3-5 mio. Det forventes, at dette beløb vil være bundet i op til 36 måneder.

I forbindelse med handlen vil Kristensen Properties A/S ligeledes afhænde sine 6% andele.

Der forhandles til en samlet pris på ca. EUR 350 mio. for begge handler. Med dette som baggrund forventes provenuet til obligationsejerne at være i størrelsesordenen EUR 12 – 15 mio. (Nominel restgæld obligationslån EUR 60 mio.).

Da dette ikke er tilstrækkeligt til at indfri obligationslånet, kan der opstå et skattemellemværende, idet indfrielse til underkurs som udgangspunkt medfører skattepligt af "gældseftergivelsen". Skattemellemværendet kan undgås ved, at obligationsejerne ikke eftergiver, men accepterer at træde tilbage for anden gæld. En sådan tilbagetrædelse medfører, at Kristensen Germany AG kan videreføres eller afvikle sig selv uden konkurs.

Af skattemæssige årsager er det derfor nødvendigt med en obligationsejertiltrædelse. Da denne tilbagetiltrædelse er til fordel for obligationsejerne, kan den vedtages med almindeligt simpelt flertal. Denne opfattelse er baseret på en ekstern juridisk vurdering.

Hvis en sådan tiltrædelse ikke kan opnås, er en anmodning om konkursbehandling af Kristensen Germany AG formodentlig uundgåelig – og et provenu til obligationslånet vil formodentlig herefter være minimalt og i alle tilfælde ude af selskabets kontrol.

I forbindelse med salget skal pant i ejendommene frigives. Der er modtaget skrivelse fra HSH Nordbank og juniorbankerne om vilkår for frigivelse af pant og øvrige sikkerheder i konti og ejerandele. Det forventes, at HSH Nordbank og juniorbankerne i forbindelse med et samlet salg helt indfries.

Proceduren for obligationsejernes frigivelse af pant er, at HSH Nordbank og Special Servicer (CorpNordic) på vegne af obligationsejerne eksklusivt frigiver pantet, forudsat provenuet anvendes som anført i obligationsvilkårenes punkt 9.5.5. Dette angiver, at provenuet kan anvendes til betaling af omkostninger i forbindelse med salget og/eller afdrag på foranstående prioriteter, dvs. lånene til HSH Nordbank og juniorbanker.

HSH Nordbank har oplyst ikke at ville gøre misligholdelse på grund af manglende rentebetaling til obligationsejerne gældende indtil den 28. september 2012, og juniorbankerne har forlænget lånet foreløbigt til den 30. september 2012. Selskabet har, jævnfør obligationsvilkårene, en remedy periode (afhjælperperiode) efter undladelse af betaling af renter på et år for obligationslånet. Denne remedy periode udløber den 2. januar 2013.

Der afholdes obligationsejermøde i september / oktober 2012, når der forventeligt foreligger endeligt indgåede aftaler, således at de endelige salgsvilkår, købernes identitet og provenudisponering kan offentliggøres. På obligationsejermødet vil Kristensen Germany AG, af hensyn til optimering af provenuet, anmode obligationsejerne om tilbagetrædelse for anden gæld.

Bestyrelsen for Kristensen Germany AG har dags dato afholdt bestyrelsesmøde, hvor koncernens halvårsrapport for regnskabsåret 2012 blev behandlet og godkendt.

- ❖ Koncernresultatet for perioden 1. januar til 30. juni 2012 udgør EUR -2,0 mio. før skat (2011: EUR -88,3 mio.). Heraf udgør værdiregulering af ejendomme EUR -1,5 mio. Efter skat udgør resultatet EUR -1,4 mio. (2011: EUR -78,6 mio.).
- ❖ Driftsresultatet og udviklingen heri anses under de givne omstændigheder for tilfredsstillende.
- ❖ Baseret på forløbet af de igangværende forhandlinger med interesserede købere er ejendomme pr. 30. juni 2012 værdiansat til en dagsværdi på EUR 346,1 mio. (2011: EUR 346,4 mio.). Det er ledelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien, omend der knytter sig betydelige usikkerhedsfaktorer til værdiansættelse af ejendomme i det nuværende marked.
- ❖ Som følge af de igangværende salgsbestræbelser besluttede bestyrelsen i forbindelse med aflæggelsen af årsrapporten for 2011 at klassificere anlæg og ejendomme som "Aktiver bestemt for salg". Dette påvirkede resultatet før skat negativt med EUR 3,6 mio. i forhold til, at ejendommene som hidtil blev klassificeret som investeringsejendomme. I forbindelse med udarbejdelsen af koncernhalvårsrapporten er dette beløb reduceret til EUR 1,4 mio., og forbedringen på EUR 2,2 mio. er indregnet i posten regulering af ejendomme til dagsværdi i resultatopgørelsen.

- ❖ Koncernens egenkapital er som følge af værdireguleringen af ejendommene i 2011 negativ og udgør pr. 30. juni 2012 EUR -51,4 mio. (31. december 2011: EUR -50,3 mio.).
- ❖ Strategien for ejendomsporteføljen i den resterende ejerperiode er at holde investeringer og udgifter på et minimum, idet der ikke forventes at kunne ske yderligere værdioptimering, således som salgsaftalerne forventes indgået.
- ❖ Pengestrømme fra driftsaktiviteten er i første halvår 2012 EUR 3,3 mio., hvilket er en forbedring i forhold til samme periode sidste år på EUR 4,9 mio. Af denne forbedring skyldes EUR 4,2 mio. manglende rentebetaling på obligationslånet.
- ❖ Som følge af de igangværende salgsbestræbelser er der stor usikkerhed knyttet til forventninger til resultat for 2012, idet resultatet dels afhænger af salgssummen, dels af tidspunktet for salgets gennemførelse. Ledelsen forventer med indregning af et salg af hele porteføljen ultimo 2012 og med fuld afsættelse af renter på obligationslånet, at koncernresultatet før skat vil udgøre et underskud i størrelsesordenen EUR 1,0 – 2,0 mio.

**Spørgsmål vedrørende denne meddelelse kan rettes til bestyrelsens formand Tage Benjaminsen eller direktør Kent Hoeg Sørensen (tel. +45 7022 8880)**

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt koncernhalvårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2012 for Kristensen Germany AG.

Koncernhalvårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskabet" som godkendt af EU og efter going concern princippet, på trods af, at der er betydelig usikkerhed om selskabets og dets datterselskabers fortsatte drift.

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

Koncernhalvårsrapporten udviser en negativ egenkapital på EUR 51,1 mio. pr. 30. juni 2012.

Det er imidlertid ledelsens forventning, at der med långivere kan indgås aftale, der sikrer, at en konkursanmeldelse af selskabet kan undgås. På denne baggrund har ledelsen valgt at aflægge koncernhalvårsrapporten efter going concern princippet.

Såfremt ledelsen havde valgt ikke at aflægge koncernhalvårsrapporten efter going concern princippet, men efter realisationsprincippet, kunne dette have en væsentlig negativ påvirkning på koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultat.

Bestyrelsen har gennemgået og godkendt den af moderselskabets direktion forelagte koncernhalvårsrapport for Kristensen Germany AG.

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

Berlin, den 27. august 2012

**Direktion** Kent Hoeg Sørensen

<b>Bestyrelse</b>	Tage Benjaminsen Formand	Jørn Holm Jensen Næstformand	Hans Peter Larsen
	Erik Munk	Gustav Hedeager	Erik Bresling

## Moderselskabsoplysninger

<b>Moderselskabet</b>	Kristensen Germany AG Carmerstraße 13 D-10623 Berlin  E-mail: <a href="mailto:post@kristensenproperties.com">post@kristensenproperties.com</a> Internet: <a href="http://www.kristensenproperties.com">www.kristensenproperties.com</a>  Registernummer: B 101836 B  Stiftet den: 28. april 2006  Hjemsted: Berlin, Tyskland
<b>Bestyrelse</b>	Tage Benjaminsen (formand) Jørn Holm Jensen (næstformand) Hans Peter Larsen Erik Munk Gustav Hedeager Erik Bresling (tiltrådt den 2. maj 2012)
<b>Direktion</b>	Kent Hoeg Sørensen
<b>Advokat</b>	Beiten Burkhardt Kurfürstenstraße 72-74 D-10787 Berlin
<b>Revision</b>	PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Lise-Meitner-Strasse 1 D-10589 Berlin
<b>Bank</b>	Danske Bank Georgplatz 1 D-20010 Hamburg

## Koncernens hoved- og nøgletal

Koncernens finansielle stilling og resultat er nedenfor beskrevet ved følgende hoved- og nøgletal (TEUR):

Hovedtal for perioden	2012 (1.1 – 30.6)	2011 (1.1 – 30.6)	2010 (1.1 – 30.6)	2009 (1.1 – 30.6)	2008 (1.1 – 30.6)
Nettoomsætning	13.878	13.768	13.208	12.441	11.535
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-1.487	-88.055	0	202	0
Bruttoresultat	9.323	-77.175	9.859	8.899	7.402
Resultat af primær drift	8.351	-78.222	9.008	8.170	6.654
Finansielle poster, netto	-10.357	-9.794	-10.405	-9.558	-9.949
Resultat før skat	-2.005	-88.303	-1.397	-1.388	-3.295
Årets resultat i alt	-1.355	-78.635	-1.285	-1.006	-2.305
Pengestrøm fra driftsaktivitet	3.313	-1.590	-2.857	-3.233	-8.146
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-1.352	-2.704	-4.083	-8.191	-9.687
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-1.075	-1.320	-3.025	21.293	13.623
Ændring i likvider	886	-5.614	-9.965	9.869	-4.210
Antal medarbejdere (direktion)	1	2	2	2	2
<b>Hovedtal pr. ultimo</b>					
Balancesum	414.236	368.815	457.488	462.732	425.295
Egenkapital før minoritetsinteresser	-52.723	-45.186	29.671	35.248	35.343
Egenkapital	-51.407	-44.317	34.765	40.072	39.796
<b>Nøgletal</b>					
Bruttomargin	67,2%	Neg.	74,6%	71,5%	64,2%
Overskudsgrad	60,2%	Neg.	68,2%	65,7%	57,7%
Afkastningsgrad	4,1%	Neg.	4,0%	3,7%	3,2%
Soliditetsgrad	Neg.	Neg.	7,6%	8,7%	9,4%
Forrentning af egenkapital	IR	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning.

## Beretning for perioden 1. januar – 30. juni 2012

### Generelle oplysninger

**Formål** Koncernens formål er at opkøbe fast ejendom, at udleje og at administrere fast ejendom, at istandsætte og modernisere egne ejendomme samt efterfølgende at sælge disse ejendomme.

### Koncernens hovedaktiviteter

Koncernens hovedaktiviteter er fordelt således på koncernens virksomheder:

#### **Kristensen Germany AG**

Med henblik på at delfinansiere investering i boligejendomme har moderselskabet udstedt nom. DKK 500 mio. obligationer til notering på Københavns Fondsbørs. Heraf ejer selskabet selv nom. DKK 50 mio.

#### **Kristensen Germany Holding GmbH**

Med henblik på restfinansiering af disse ejendomme har holdingselskabet optaget lån hos pengeinstitutter.

#### **Kristensen Real Estate selskaber**

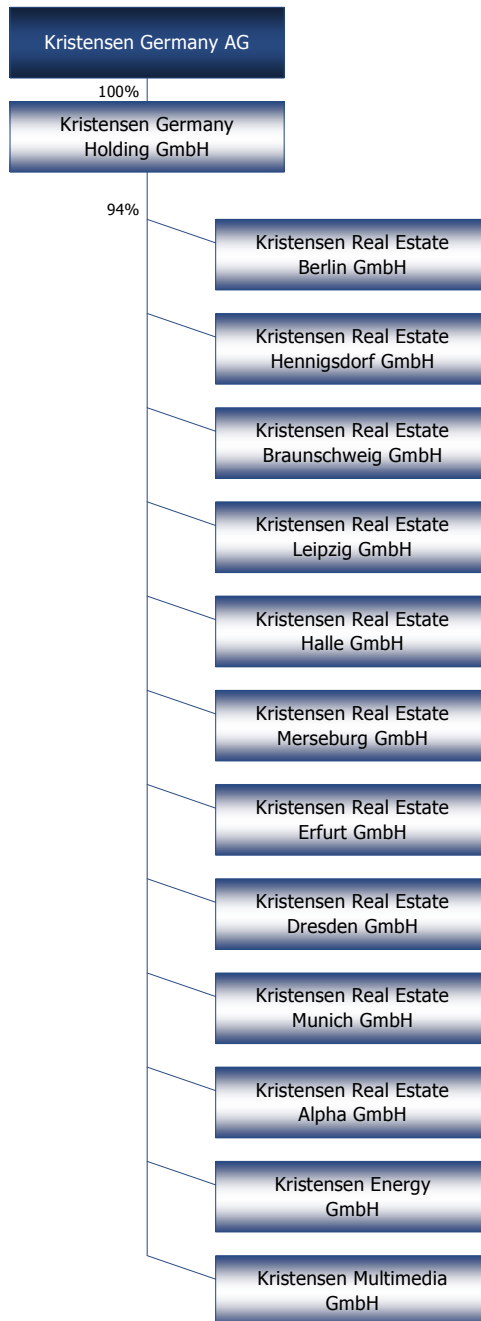
De enkelte 'Real Estate' selskaber har ejendomsretten til ejendomsporteføljen og driver udlejningsvirksomhed hermed.

Ejendomsporteføljen indeholder i alt ca. 8.300 boligejemål i de tyske byer Berlin, Braunschweig, Leipzig, Halle, Merseburg, Erfurt m.fl. og er fordelt på ca. 515.000 udlejningskvadratmeter. Desuden indeholder ejendomsporteføljen et mindre antal erhvervslejemål, garager m.v.

Ud over boligejendommene er der erhvervet solfangeranlæg placeret i forbindelse med ejendommene samt anlæg til levering af EDB og TV signal. Anskaffelsesprisen for disse androg i alt EUR 9,3 mio.

**Koncernstruktur  
pr. 30. juni 2012**

Pr. 30. juni 2012 består koncernen af følgende selskaber:



Koncernstrukturen er uændret i forhold til 31. december 2011.



### Strategi drift

Målsætningen er fortsat at forøge ejendomsporteføljens værdi i den periode, de er i selskabets eje. Værdiforøgelsen ventes opnået dels som følge af den forbedrede bygningsmasse, dels som følge af en optimering af den løbende drift med bl.a. højere lejeindtægt til følge.

Der lægges vægt på aktivt management, hvorved tomgangen søges reduceret og det gennemsnitlige lejeniveau forøget. Det er ledelsens vurdering, at dette kan ske via en målrettet og vedholdende indsats, hvor produktet og markedsføringen løbende søges tilpasset de lokale markeder.

### Strategi salg / realisation

Der var oprindeligt forventet en investeringshorisont på ca. 10 år indtil år 2015, men som følge af, at seniorbanken ikke forventes at forlænge ved forfald i september 2013, og det ikke for nuværende skønnes muligt at finde alternativ finansiering, er investeringshorisonten reduceret. Endvidere har bankerne, for at fortsætte finansieringen, sat som betingelse, at der iværksættes salgsbestræbelser, således porteføljen kan være afhændet inden forfald af seniorlån i september 2013.

På denne baggrund besluttede bestyrelsen i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2011 at reklassificere ejendomsporteføljen til "Aktiver bestemt for salg".

I resultatopgørelsen betyder reklassificeringen, at regnskabsposterne opdeles på hhv. "ophørende aktiviteter" og "fortsættende aktiviteter". De ophørende aktiviteter omfatter alle ejendomsselskaberne og deres umiddelbare moderselskab, således fortsættende aktiviteter alene udgøres af Kristensen Germany AG.

### Finansieringsstruktur

Koncernens finansiering består af tre forskellige lån:

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

Som følge af at der ikke er betalt renter på obligationslånet for 2011, er seniorlånet misligholdt. HSH Nordbank har oplyst ikke at ville gøre misligholdelse gældende indtil den 28. september 2012.

Juniorlån forfaldt den 30. september 2011, men er efterfølgende af flere gange forlænget, foreløbig til den 30. september 2012.

Selskabet har, jævnfør obligationsvilkårene, en remedy periode (afhjælpningsperiode) efter undladelse af betaling af renter på et år for obligationslånet. Denne remedy periode udløber den 2. januar 2013.

## Udvikling i perioden

- Driften** Den samlede drift af ejendommene er i første halvår 2012 på niveau med det forventede, omend der er variationer inden for de enkelte poster.  
Omkostninger til restrukturering er noget højere end forventet, og udgør TEUR 255 i halvåret.  
Samlet er driften før skat og dagsværdireguleringer EUR 0,3 mio. bedre end det forventede resultat.  
Ledelsen anser efter omstændighederne resultatet for acceptabelt.
- Værdiansættelse af ejendomsporteføljen** Værdiansættelsen er baseret på resultatet af de igangværende forhandlinger med interesserede købere og bestyrelsens skøn.  
Det er bestyrelsens vurdering, at den bogførte værdi svarer til markedsværdien, omend der knytter sig betydelige usikkerhedsfaktorer til en værdiansættelse af ejendomme i det nuværende marked.
- Usædvanlige forhold** Der er ikke indtruffet usædvanlige forhold vedrørende driften af ejendommene i perioden. Koncernen arbejder på en afhændelse af ejendomsporteføljen, hvilket medfører betydelige omkostninger til eksterne rådgivere.

## Økonomisk udvikling i perioden

- Regnskabspraksis** Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter", som godkendt af EU.  
  
Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den senest aflagte koncernrapport for 2011 og forventes ikke ændret i indværende regnskabsår.  
  
I lighed med tidligere år er der ikke foretaget revision eller review af halvårsrapporten.
- Resultatopførelsen** Periodens nettoomsætning udgør TEUR 13.878 og bruttoresultatet TEUR 10.810 før dagsværdireguleringer. Bruttoresultatet består af indgåede lejeindtægter og indtægter fra salg af el fra solfangeranlæg, reduceret med omkostninger til drift og vedligeholdelse af ejendommene, samt ejendomsrelaterede omkostninger, der ikke kan pålignes lejerne.  
Resultat af primær drift udgør TEUR 8.351, efter at der er foretaget reguleringer til dagsværdi med TEUR -1.487.  
Finansielle poster udgør netto TEUR -10.357. De finansielle indtægter består hovedsageligt af forrentning af indlån, medens de finansielle omkostninger hovedsageligt består af renteudgifter fra optagne lån hos kreditinstitutter.  
Resultat før skat er dermed et underskud på TEUR 2.006.  
Skat af årets resultat er indregnet med TEUR 650, svarende til periodens forskydning i udskudte

skatteforpligtelser.

#### Aktiver

De samlede aktiver udgør pr. 30. juni 2012 i alt TEUR 414.236.

Heraf udgør værdien af investeringsejendomme TEUR 346.060. Værdien af ejendommene er vurderet under en forudsætning om, at der skal ske en fuld afhændelse inden for en toårig periode.

#### Forpligtelser

De samlede forpligtelser udgør pr. 30. juni 2012 i alt TEUR 465.643. Heraf udgør langfristede forpligtelser TEUR 62.979.

Af koncernens samlede kreditrammer kan EUR 43,2 mio. anvendes til modernisering af porteføljen og generelle formål. Denne ramme er pr. halvåret udnyttet med EUR 38,0 mio. I henhold til de oprindelige aftaler kunne der i 2011 trækkes EUR 2 mio, og frem til 2013 yderligere EUR 3 mio.

#### Egenkapital

Egenkapitalen er i perioden 01.01 – 30.06 2012 formindsket med TEUR 1.101, der skyldes periodens resultat samt regulering af reserve for sikringstransaktioner, svarende til den negative markedsværdi af den indgåede rente-SWAP. Pr. 30. juni har rente-SWAP påvirket egenkapitalen negativt med TEUR 480.

Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2012 herefter TEUR -51.407. Minoritetsaktionærernes andel heraf udgør pr. 30. juni 2012 TEUR 1.316.

Der er ikke betalt udbytte i perioden.

#### Pengestrøms- opgørelsen

Periodens drift har påvirket likviditeten med TEUR 3.313.

Herudover er der i perioden anvendt TEUR 1.352 til modernisering af ejendomme m.v. samt TEUR 1.075 til afdrag på langfristede lån. Der er dermed i perioden opnået en likviditetsforbedring på TEUR 886. De samlede likvide beholdninger pr. 30. juni 2012 udgør herefter TEUR 2.504.

#### Efterfølgende begivenheder

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

## Forventninger til helårsresultatet 2012

### Drift

I den periode, hvor ejendommen er i selskabets eje, er målet fortsat optimering af cashflowet fra driften af ejendomme ved nedbringelse af tomgang og dermed øget nettoindtjening. Herudover vil den intensiverede markedsføring af lejlighederne fortsætte.

Der vil for en del af ejendommene fortsat ske en gennemførelse af moderniseringer for at bringe ejendommene op på tidssvarende komfortniveau.

### Salg/realisation

De igangværende salgsbestræbelser vil fortsætte og forventes afsluttet i 2012.

### Konklusion

Som følge af de igangværende salgsbestræbelser er der stor usikkerhed knyttet til forventninger til resultat for 2012, idet resultatet dels afhænger af salgssummen, dels af tidspunktet for salgets gennemførelse. Ledelsen forventer med indregning af et salg af hele porteføljen ultimo 2012 og med fuld afsættelse af renter på obligationslånet, at koncernresultatet før skat vil udgøre et underskud i størrelsesordenen EUR 1,0 – 2,0 mio.

Uden en tilbagetræden af obligationsrestgælden for anden gæld vil Kristensen Germany AG og dets datterselskabers fortsatte eksistens være truet.

Alle beløb i TEUR

Resultatopgørelse	2012 (1.1 – 30.6)	2011 (1.1 – 30.6)	2011 (hele året)
<b>Ophørende aktiviteter:</b>			
Nettoomsætning	13.878	13.768	27.541
Driftsomkostninger	3.068	2.888	6.256
Regulering af ejendomme og anlæg til salgspris/dagspris	-1.487	-88.055	-89.228
<b>Bruttoresultat</b>	9.323	-77.175	-67.943
Administrationsomkostninger	324	448	1.179
<b>Resultat af primær drift</b>	8.999	-77.623	-69.122
Finansielle indtægter	1.588	1.170	2.407
Finansielle omkostninger	7.506	7.917	15.776
<b>Resultat før skat</b>	3.081	-84.370	-82.491
Skat af årets resultat	650	9.668	7.561
<b>Årets resultat for ophørende aktiviteter</b>	<b>3.731</b>	<b>-74.702</b>	<b>-74.930</b>
<b>Fortsættende aktiviteter:</b>			
Nettoomsætning	0	0	80
Administrationsomkostninger	647	887	1.728
Finansielle indtægter	235	235	470
Finansielle omkostninger	4.674	3.281	8.588
<b>Resultat før skat</b>	-5.086	-3.933	-9.766
Skat af årets resultat	0	0	0
<b>Årets resultat for fortsættende aktiviteter</b>	<b>-5.086</b>	<b>-3.933</b>	<b>-9.766</b>
<b>Årets resultat i alt</b>	<b>-1.355</b>	<b>-78.635</b>	<b>84.696</b>
Fordeles således:			
Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-1.461	-74.207	-80.610
Minoritetsinteressers	106	-4.428	-4.086

Periodens resultat i alt

-1.355

-78.635

-84.696

Alle beløb i TEUR

Totalindkomstopgørelse	2012 (1.1 – 30.6)	2011 (1.1 – 30.6)	2011 (hele året)
Periodens resultat i alt	-1.355	-78.635	-84.696
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	254	1.019	1.091
Skat af anden totalindkomst	0	0	0
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>254</b>	<b>1.019</b>	<b>1.091</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-1.101</b>	<b>-77.616</b>	<b>-83.605</b>

Der fordeles således:

Aktionærene i Kristensen Germany AG	-1.207	-73.188	-79.519
Minoritetsinteresser	106	-4.428	-4.086
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-1.101</b>	<b>-77.616</b>	<b>-83.605</b>

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2012	30.6.2011	31.12.2011
<b>AKTIVER</b>			
Investeringsejendomme	0	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	0	0	0
Tilgodehavender	0	0	0
Udskudt skat	0	0	0
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tilgodehavender	0	7	0
Selskabsskat	0	0	0
Likvide beholdninger	31	36	12
	31	43	12
Aktiver bestemt for salg	414.236	365.811	395.872
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>414.205</b>	<b>365.854</b>	<b>395.884</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>414.236</b>	<b>365.854</b>	<b>395.884</b>

Alle beløb i TEUR

Balance	30.6.2012	30.6.2011	31.12.2011
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital	8.000	8.000	8.000
Overført resultat	-60.340	-52.477	-58.879
Warrants	97	97	97
Reserve for sikringstransaktioner	-480	-806	-735
Aktionærerne i Kristensen Germany AG's andel af egenkapitalen	-52.723	-45.186	-51.517
Minoritetsinteresser	1.316	869	1.210
<b>Egenkapital</b>	<b>-51.407</b>	<b>-44.317</b>	<b>-50.307</b>
Skatteforpligtelser	0	0	0
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	62.979	60.403	62.186
Kreditinstitutter	0	0	0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	0	0	0
<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>62.979</b>	<b>60.403</b>	<b>62.186</b>
Kreditinstitutter	0	0	0
Selskabsskat	0	0	0
Forudbetalt lejeindtægt	0	0	0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	52.376	36.272	40.371
	52.376	36.272	40.371
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg	350.288	313.496	343.634
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>402.664</b>	<b>349.768</b>	<b>384.005</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>465.643</b>	<b>410.171</b>	<b>446.191</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>414.236</b>	<b>365.854</b>	<b>395.884</b>



Alle beløb i TEUR

Egenkapitalopgørelse	2012 (1.1 – 30.6)	2011 (1.1 – 30.6)	2011 (hele året)
<b>Egenkapital primo</b>	<b>-50.307</b>	<b>33.299</b>	<b>33.299</b>
Periodens resultat	-1.355	-78.635	-84.696
Reserve for sikringstransaktioner	254	1.019	1.091
<b>Totalindkomst i alt *</b>	<b>-1.101</b>	<b>-77.616</b>	<b>-83.605</b>
Aktiver og passiver vedr. minoritetsinteresser	0	0	0
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>-1.101</b>	<b>-77.616</b>	<b>-83.605</b>
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>-51.407</b>	<b>-44.317</b>	<b>-50.307</b>
*): Der fordeles således:			
Aktionærerne i Kristensen Germany AG	-1.207	-73.188	-51.517
Minoritetsinteresser	106	-4.428	1.210
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-1.101</b>	<b>-77.616</b>	<b>-50.307</b>

Alle beløb i TEUR

Pengestrømsopgørelse	2012 (1.1 – 30.6)	2011 (1.1 – 30.6)	2011 (hele året)
Periodens resultat før skat for ophørende aktiviteter	3.081	-84.370	-82.492
Regulering for ikke-likvide driftsposter	1.647	88.343	89.870
Finansielle indtægter	-1.588	-1.170	-2.407
Finansielle omkostninger	7.506	7.917	15.776
Betalte skatter	-203	-274	-363
Ændring i driftskapital	-9.691	-30.248	-31.017
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>752</b>	<b>-19.802</b>	<b>-10.633</b>
Finansielle indtægter, betalt	1.588	52	2.407
Finansielle omkostninger, betalt	-6.740	-5.953	-14.115
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>-4.400</b>	<b>-25.703</b>	<b>-22.341</b>
Periodens resultat før skat for fortsættende aktiviteter	-5.087	-3.933	-9.766
Regulering for ikke-likvide driftsposter	0	0	0
Finansielle indtægter	-235	-235	-470
Finansielle omkostninger	4.674	3.281	8.588
Betalte skatter	0	0	0
Ændring i driftskapital	9.893	26.120	27.489
<b>Pengestrøm fra primær drift</b>	<b>9.245</b>	<b>25.233</b>	<b>25.841</b>
Finansielle indtægter, betalt	0	0	0
Finansielle omkostninger, betalt	-1.532	-1.120	-2.294
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>7.713</b>	<b>24.113</b>	<b>23.547</b>
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt</b>	<b>3.313</b>	<b>-1.590</b>	<b>1.206</b>
Modernisering af investeringsejendomme	-1.352	-2.704	-3.605
Salg af investeringsejendomme	0	0	429
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>-1.352</b>	<b>-2.704</b>	<b>-3.176</b>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt</b>	<b>-1.352</b>	<b>-2.704</b>	<b>-3.176</b>

Provenu ved optagelse af langfristede forpligtelser	0	0	0
Afdrag på langfristede forpligtelser	-1.075	-1.320	-2.783
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet (ophørende aktiviteter)</b>	<b>-1.075</b>	<b>-1.320</b>	<b>-2.783</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet (fortsættende aktiviteter)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>-1.075</b>	<b>-1.320</b>	<b>-2.783</b>
<b>Ændring i likvider</b>	<b>886</b>	<b>-5.614</b>	<b>-4.753</b>
Likvider primo	1.618	6.371	6.371
Likvide beholdninger ultimo vist under aktiver bestemt for salg	-2.473	-721	-1.607
<b>Likvider i alt ultimo</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>11</b>

## Segmentoplysninger

Koncernen inddeler, kontrollerer og styrer sine forretningsmæssige aktiviteter efter disses bymæssige placering. De enkelte segmenter driver virksomhed inden for samme forretningsområde (udlejning af investeringsejendomme). Segmenterne har ingen indbyrdes omsætning.

Alle beløb i TEUR

2012	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	4.619	3.710	382	1.227
Finansielle indtægter	1	1	0	0
Finansielle omkostninger	1.911	1.636	172	340
Resultat før skat	-3.963	-6.503	-553	4.424
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-5.240	-8.010	-705	3.725
Segmentresultat	-3.341	-5.473	-466	3.724
Segmentaktiver	122.051	94.209	10.403	36.320
Segmentforpligtelser	92.731	67.314	7.438	20.394
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-665	-202	-22	-74
2011	Berlin	Braunschweig	Dresden	Erfurt
Nettoomsætning	4.528	3.685	381	1.247
Finansielle indtægter	1	0	0	0
Finansielle omkostninger	1.974	1.821	179	362
Resultat før skat	1.183	1.346	143	673
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-41.883	-9.886	-1.299	-1.941
Segmentresultat	-34.259	-7.188	-973	-1.067
Segmentaktiver	125.098	99.355	10.797	36.312
Segmentforpligtelser	96.911	74.264	7.705	21.312
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-1.727	-403	-32	-47

2012	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	423	759	944	1.420
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	169	213	365	826
Resultat før skat	1.318	768	335	4.696
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	1.135	423	-20	4.078
Segmentresultat	1.109	647	335	4.418
Segmentaktiver	12.241	22.910	25.273	34.241
Segmentforpligtelser	7.568	15.536	24.861	34.160
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-31	-28	-127	-203

2011	Halle	Hennigsdorf	Leipzig	Merseburg
Nettoomsætning	433	778	894	1.423
Finansielle indtægter	0	0	0	0
Finansielle omkostninger	178	228	263	858
Resultat før skat	191	435	405	224
Afskrivninger	0	0	0	0
Regulering af ejendomme til dagsværdi	-490	-3.456	-6.266	-17.086
Segmentresultat	-252	-2.543	-5.583	-16.198
Segmentaktiver	12.627	21.874	26.553	27.369
Segmentforpligtelser	7.883	15.923	25.349	34.860
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	-5	-14	-351	-124

2012	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	0	394	0	13.878
Finansielle indtægter	0	0	1.820	1.823
Finansielle omkostninger	0	146	6.402	12.180
Resultat før skat	-4	2.791	-5.313	-2.005
Afskrivninger	0	160	0	160
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	2.786	0	-1.487
Segmentresultat	-4	2.787	-5.368	-1.355
Segmentaktiver	0	7.344	49.243	414.236
Segmentforpligtelser	-21	6.474	189.187	465.643
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	0	0	-1.352

2011	München	Øvrige	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	0	318	80	13.768
Finansielle indtægter	0	0	285	287
Finansielle omkostninger	0	156	4.063	10.080
Resultat før skat	-8	-206	-4.632	-248
Afskrivninger	0	288	0	288
Regulering af ejendomme til dagsværdi	0	-5.751	0	-88.056
Segmentresultat	-8	-5.733	-4.833	-78.635
Segmentaktiver	0	5.646	3.184	368.815
Segmentforpligtelser	-17	6.953	121.989	413.132
Anlægsinvesteringer (pengestrømme)	0	-3	0	-2.704

## Risici og dagsværdier

### Risikostyring

Koncernen har vedtaget en skriftlig politik for finansiel risikostyring.

Koncernen er som følge af sin drift, sine investeringer og sin finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau m.v. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift og finansiering. Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målingsgrundlag, henvises til omtale af anvendt regnskabspraksis i årsrapport for 2011.

Koncernen vurderes at være eksponeret for følgende risici:

### Driftsrisici

Koncernens løbende indtjening er især afhængig af udviklingen i følgende faktorer: Lejeindtægter, vedligeholdelse og moderniseringer, samt driftsomkostninger.

Lejeindtægter:

Der knytter sig primært to usikkerheder til lejeindtægterne. For det første tomgangslejen og for det andet udviklingen i lejeniveauet.

En udlejer har efter tysk lejelovgivning ikke automatisk et retskrav på regulering af huslejen, blot fordi omkostningerne stiger som følge af inflationen.

Afholdelse af planlagte omkostninger til modernisering ventes at have en positiv afsmitning på muligheden for huslejeforhøjelser ud over, hvad den almindelige regulering giver grundlag for.

Endeligt bemærkes, at fremtidige lovændringer kan begrænse mulighederne for huslejestigninger yderligere.

Vedligeholdelse og moderniseringer:

Det er ledelsens vurdering, at den planlagte ordinære vedligeholdelse er nødvendig for at opretholde den nuværende huslejeindtægt. Hertil kommer planlagte udgifter til modernisering. Disse skal alene medvirke til en positiv udvikling i form af lavere tomgangsleje og højere huslejeniveau og dermed ejendomsporteføljens generelle værditilvækst.

Såfremt disse udgifter ikke er tilstrækkelige til at oppebære forventede lejeindtægter, vil der være en risiko for enten øgede udgifter til vedligeholdelse eller reducerede lejeindtægter.

### Markedsrisici

Værdiansættelsen af ejendomme er baseret på indikative bud fra interesserede købere.

Der er en risiko for, at forudsætninger for de afgivne bud ikke opfyldes.

Driftslikviditeten påvirkes ikke af ændringer i afkastforventningen.

Et 5%’s fald i dagsværdien af ejendomsporteføljen som følge af stigende afkastforventninger ville alt andet lige reducere årets resultat før skat med EUR 17,4 mio. En stigning i dagsværdien ville have haft en tilsvarende positiv påvirkning af årets resultat.

Følsomheden på koncernens egenkapital afviger ikke væsentligt fra indvirkningen på årets resultat.

### Beskæftigelsesrisici

Beskæftigelsesniveauet i de større virksomheder i nærområderne vil formentlig have nogen indflydelse på efterspørgsel efter boliger i virksomhedernes umiddelbare nærhed og dermed en indflydelse på tomgangsprocenten for ejendommene.

Idet selskabets boliger er i den billige ende, kan den afsmittende effekt være positiv.

#### Valutarisici

Koncernen er alene eksponeret for valutakursrisici over for valutakursudviklingen i DKK i forhold til EUR, der er koncernens funktionelle valuta.

Samtlige koncernens indtægter og udgifter afregnes i EUR med undtagelse af rentebetalinger på obligationslånet.

Samtlige koncernens aktiver og passiver er EUR-aktiver henholdsvis –passiver med undtagelse af obligationslånet, der værdiansættes i EUR på grundlag af den til enhver tid gældende kurs på DKK i forhold til EUR.

Den relative valutakursudvikling generelt kan indirekte påvirke den markedsbestemte afkastforventning, jf. ovenfor.

I overensstemmelse med koncernens politik afdækkes valutarisici på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser, når eksponeringen i en valuta modsvarer mere end netto EUR 1 mio.

Eksponering i EUR/DKK afdækkes imidlertid ikke.

En stigning på 1% i kursen på Euro i forhold til danske kroner ville betyde en besparelse på EUR 0,7 mio. i forbindelse med en indfrielse af obligationslånet.

Et fald i forholdet mellem Euro og danske kroner ville tilsvarende have den modsatte effekt.

#### Renterisici

En del af koncernens gæld er variabelt forrentet. Således er forrentningen af 2. prioritetslånet og kassekreditte variabelt forrentet.

Det er koncernens politik at afdække renterisici på koncernens lån, når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau. Afdækningen foretages normalt ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente.

Pr. 30. juni 2012 var koncernens lån i al væsentlighed afdækkede. En rentestigning ville dermed ikke påvirke resultatet, men alene forøge egenkapitalen, svarende til forskellen mellem den rentesats swappen er indgået på og den reelle rentesats. Modsat ville et rentefald påvirke egenkapitalen negativt. En stigning i renten på 1% ville således forøge egenkapitalen med EUR 0,7 mio. Et fald på 1% ville have haft en tilsvarende negativ indvirkning.



#### Likviditetsrisici

Som følge af at selskabet ikke har betalt renter på obligationslånet vedrørende 2011 og heller ikke forventer at gøre det i 2012, har selskabet tilstrækkeligt med likviditet til at honorere sine øvrige forpligtelser. Selskabet har, jævnfør prospektet, en remedy periode på et år for obligationslånet. I denne periode vil forhandlinger med banker og obligationsejere forsætte. Idet det fortsat er en betingelse fra bankerne, at ejendommene søges afhændet, vil disse bestræbelser tillige pågå. Der forventes imidlertid i det nuværende marked ikke at kunne opnås en pris for ejendommene, der fuldt ud kan indfri alle lån. For at selskabet kan fortsætte sin drift, er det nødvendigt, at der indgås aftale med selskabets långivere omkring fordeling af provenu ved et salg.

Der er på nuværende tidspunkt ikke indgået aftaler. Uden en indgåelse af aftaler vil Kristensen Germany AG og dets datterselskabers fortsatte beståen være truet.

På denne baggrund finder ledelsen det overvejende sandsynligt, at der findes en løsning med selskabets långivere.

Obligationsgælden i Kristensen Germany AG skal efter dens gældende bestemmelser indfries den 31. december 2015, men følgende foranstående lån skal refinansieres inden udløb af obligationerne:

- 1. prioritetslånets tranche 1 og 2 forfalder til indfrielse den 30. september 2013
- 2. prioritetslånet forfalder til indfrielse 30. september 2012
- 1. prioritetslånets tranche 3 forfalder til indfrielse i perioden indtil 2036. Der er imidlertid p.t. kun opnået kredittilsagn på dette lån frem til den 30. september 2013.

En forudsætning for, at koncernen har likviditet til at indfri obligationerne, er, at koncernen vil være i stand til at refinansiere de foranstående prioriteter. Såfremt denne refinansiering helt eller delvist ikke kan finde sted, og provenuet fra refinansieringen derfor bliver lavere end forventet, vil dette medføre, at koncernen ikke har likviditet til at indfri obligationslånet eller kun har likviditet til at indfri dele af obligationslånet.

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og finansielle aktører under hensyntagen til prissætningen.

Koncernens likviditetsreserve består af likvide midler, egne obligationer og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Tabellen herunder viser pengestrømme vedr. koncernens finansielle forpligtelser baseret på forfaldstidspunkt i den resterende tid fra balancedagen og frem til den kontraktuelle udløbsdato.

De angivne beløb udgør ikke-diskonterede pengestrømme inklusive rentebetalinger og kan derfor ikke afstemmes til forpligtelsernes bogførte værdi i balancen.

(Mio. EUR)	< 1 år	1 - 2 år	2 – 5 år	> 5 år
Gæld optaget ved udstedelse af obligationer	-8,4	-4,2	-77,9	0,0
Kreditinstitutter	-55,1	-215,0	-15,6	-78,9
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-31,2	0,0	0,0	0,0

#### Kreditrisici

Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle samarbejdspartnere med et større mellemværende løbende kreditvurderes.

Aftaler om bankindestående og om afledte finansielle instrumenter indgås kun med modparter med en kreditvurdering hos Standard & Poors på AA- eller bedre. Baseret på den høje kreditvurdering forventes alle modparter at kunne indfri deres forpligtelser.

Koncernens kreditrisici knytter sig dels til tilgodehavender og likvide beholdninger, dels til afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi. Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede værdier.

I koncernens tilgodehavender fra salg indgår pr. 30. juni 2012 lejetilgodehavender på i alt TEUR 1.341 (2011: TEUR 1.991), der efter en individuel vurdering er nedskrevet til TEUR 601 (2011 TEUR 906).

Der har ikke været væsentlige indbetalinger på afskrevne lejetilgodehavender.

#### Kapitalstyring

Koncernen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen for at afveje det højere afkastkrav på egenkapital over for den øgede usikkerhed, som er forbundet med fremmedkapital.

Det er koncernens udbyttepolitik, at aktionærene skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigning og udbytte, der overstiger en risikofri investering i obligationer. Udbetaling af udbytte skal ske under hensyntagen til fornøden konsolidering af egenkapitalen som grundlag for koncernens fortsatte ekspansion.

Egenkapitalens andel af de samlede passiver var pr. 30. juni 2012 negativ (31. december 2011: negativ).

Den realiserede egenkapitalforretning for 1. halvår 2012 er negativ (31. december 2011: negativ).

Under hensyn til koncernens forretningsplan, som nærmere beskrevet i tidligere offentliggjort prospekt, anser koncernen politikken for kapitalstyring for efterlevet.

#### Politiske risici

Der er en politisk risiko for ændring af tilskudsordninger for betaling af husleje, idet en del af lejerne får lejen betalt af det offentlige. En ændring kan medføre ændrede huslejeindtægter.

Med virkning fra 2008 er der vedtaget ny skattelovgivning, som samlet medfører forøget skattebetaling fra selskabet. Denne virkning var ikke oprindeligt indregnet.

Herefter forventes skattemæssige risici at være lave.