

Årsrapport 2009/2010



Indholdsfortegnelse

Selskabsoplysninger	3
Forord	4
Regnskabsåret i overblik.....	6
Koncernens hoved- og nøgletal	9
Definitionen af koncernens hoved- og nøgletal	10
Ledelsesberetning	11
Selskabets organisation	13
Corporate Social Responsibility	23
Strategi og mål.....	25
Markedsbetingelser i Tyskland	27
Økonomisk udvikling i segmenter	29
Risikostyring.....	30
Ledelsesstyring	36
Aktionærforhold	39
Fordeling af aktionærer pr. 31. december 2010	40
Udvikling i aktiekapitalen	40
IR-ansvarlig	41
Ledelsen.....	41
Bestyrelsen	41
Direktionen i Tower Group A/S	44
Finanskalender	45
Selskabsmeddelelser udstedt i 2009/10	45
Corporate Governance	48
Risikostyring.....	51
Revision	52
Regnskabsberetning	53
Ledespåtegning	59
Den uafhængige revisors påtegning.....	60
Resultatopgørelse.....	62
Totalindkomstopgørelse.....	63
Balance	64
Egenkapitalopgørelse	66
Pengestrømsopgørelse	68
Noter.....	69
Koncerndiagram	117
Selskabsoversigt	118

Selskabsoplysninger

Selskab

Tower Group A/S
Nørre Voldgade 11, 1. sal
DK-1358 København K
CVR-nr. 64 13 84 13
Hjemsted: København, Danmark

Telefon +45 33 18 60 73
Fax +45 36 30 80 39
Internet www.towergroup.dk
E-mail info@towergroup.dk

Bestyrelse

Jens Erik Christensen, formand
Derk Stikker, næstformand
Anton Aksic
Petr Skrla
Bence Katai
Jette Jakobsen

Direktion

Martin Cotê, CEO

Revisor

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Forord

I regnskabsåret 01. juli 2009 - 31. december 2010 var det primære fokus for Tower Group A/S ("Tower Group" eller "Selskabet") den økonomiske rekonstruktion og den organisatoriske og driftsmæssige rekonstruering af aktiviteterne i Tyskland, der er en løbende proces. I 1. kvartal 2010 blev rekonstruktionen succesfuldt gennemført, og i forbindelse hermed opnåede BXR Tower B.V. gennem en aktieemission den kontrollerende indflydelse i Selskabet.

På driftssiden har fokus primært været på insourcing af ejendomsadministration og -forvaltning samt på at flytte de ledende, administrative funktioner til Tyskland. Insourcingen af ejendomsadministrationen og de administrative funktioner fra en ekstern udbyder – hvis manglende evne til at leve op til Selskabets krav, i høj grad bidrog til Selskabets økonomiske problemer i løbet af kalenderårene 2009 og 2010 – blev gennemført i december 2010. Med ansættelsen af Friedrich Thiele som CEO og Kai Wolfram som CFO for de tyske driftsselskaber og løbende ledelsesstøtte fra BXR Group er Tower Group nu i stand til at bygge videre på de resultater, der er opnået inden for de seneste par måneder. Der er blevet gjort en ekstra indsats for at overføre driftsadministrationen til Tyskland og centralisere nøglefunktionerne i Berlin, idet Tower Group vurderer, at det er nødvendigt at anvende lokal ledelse med markedsrelevant ekspertise for at kunne drive et ejendomsselskab i Tyskland effektivt og med succes.

I regnskabsperioden var Tower Group nødt til at revidere sin strategi, grundet den aktuelle finanskrisen, der i vid udstrækning lagde en dæmper på kapitalmarkederne, dette er gjort for at eliminere sin afhængighed af løbende refinansiering og iværksætte et nyt fokus på driften for at skabe værditilvækst. Selskabets nye hovedaktionær, BXR Tower B.V, bifalder og støtter aktivt denne strategiske justering.

Det tyske boligmarked, især i relation til lejeniveauerne, er trods vanskelige økonomiske betingelser forblevet stabilt i løbet af perioden. I storbyområder som Berlin, hvor Tower Group har hovedparten af sin portefølje, er udlejningsbetingelserne i løbet af periodens seneste seks måneder begyndt at udvise positive tendenser. På mellemlangt sigt forventer vi, at de fleste tyske markeder, herunder Tower Groups nøglemarkeder, vil generere vedvarende positiv udlejningsaktivitet. Disse positive tegn på udlejningsmarkedet blev tydelige for Tower Group i anden halvdel af 2010 med en vedvarende, positiv nettoudlejningstendens.

Trods ovenstående forbedringer i 2009-2010 stod Tower Group i den seneste regnskabsperiode over for en række udfordringer. Først og fremmest var Selskabet ikke i stand til at generere tilstrækkeligt cash flow fra driften (Selskabets mål på mellemlangt sigt) til at dække betaling af renter og afdrag på gælden. Som følge af de lavere end forventede pengestrømme, misligholdte Tower Group nogle af de lånebetingelser (covenants), der blev aftalt med seniorbankerne i forbindelse med rekonstruktionen i 1. kvartal 2010.

I henhold til en Wohlverhaltensklärung (god tro-erklæring), indgået mellem Selskabet og långiverne ultimo december 2010, accepterede seniorlångiverne at frafalde alle tilfælde af misligholdelse af lånebetingelser og udskyde tilbagebetalinger for 4. kvartal 2010 og 1. kvartal

2011. Aftalen blev forlænget i marts 2011 til også at omfatte 2. kvartal 2011 og løber nu ind til udgangen af juni 2011. Aftalen blev indgået for at gøre det muligt for Tower at fortsætte restruktureringen. Selskabet har derfor arbejdet aktivt sammen med långiverne for at skabe en forretning, hvor Tower Group har en bæredygtig kapital- og tilbagebetalingsstruktur, der kan blive overholdt ud fra realistiske driftsmæssige mål for Selskabet.

I første halvdel af 2011 anmodede Selskabet Ernst & Young om at bistå med en vurdering baseret på IDW S6, en tysk standard for rekonstruktion. Denne vurdering er en samlet gennemgang af både virksomhedens økonomiske situation samt vurdering af mulig rekonstruktionsløsning. I denne forbindelse vil der blive taget stilling til både den restrukturering Tower Group allerede har gennemført i regnskabsåret 2009/2010, samt vurdering af virksomhedens egne planlagte tiltag og forslag til yderligere tiltag, der vil kunne bidrage positivt til virksomhedens udvikling.

Selskabet forventer at denne proces vil blive gennemført i løbet af 2. kvartal 2011, og at vurderingen vil udgøre grundlaget for en finansiel aftale mellem hovedaktionæren og seniorbankerne vedrørende fortsat støtte til Tower Groups restrukturering. Et integreret trin i denne proces er endnu en kapitalforhøjelse, for hvilken hovedaktionæren BXR Tower B.V har givet positiv tilkendegivelse om at udstede en tegningsgaranti betinget af at en ny aftale med Selskabets banker underskrives. Fortegningsmissionen forventes gennemført ved udgangen af 2. kvartal 2011.

Regnskabsåret i overblik

Bestyrelsen har i dag godkendt årsrapporten for perioden 1. juli 2009 – 31. december 2010. Som tidligere meddelt har Tower Group omlagt regnskabsåret, så det følger kalenderåret, hvilket medfører, at nærværende årsrapport omhandler 18 måneder dækkende perioden fra 1. juli 2009 til 31. december 2010.

Som følge af en dataclearingsproces og forsinkelser i rekonstrueringsprocessen, og deraf følgende stigninger i tomgangen, misligholder Tower Group stadig en række lånebetingelser ved udgangen af 2010, hvilket er beskrevet nærmere i Note 32. Seniorlångiverne har indvilget i at frafalde disse misligholdelser af lånebetingelser i en Wohlverhaltensklärung (god tro-erklæring) til udgangen af juni 2011. Tower Group er i løbende forhandlinger med långiverne om en revision af standstill-aftalerne med et opdateret grundlag for misligholdelsesbetingelser.

Resultatet efter skat for regnskabsåret 2009/10 var DKK 89,8 millioner, en forøgelse på DKK 347,7 million sammenlignet med regnskabsåret 2008/2009 på DKK -257,9 millioner. Resultatet for perioden er kraftigt negativt påvirket af nedskrivninger på værdien af koncernens investeringsejendomme, mens det påvirkes positivt af rekonstruktionen i 1. kvartal 2010.

Dagsværdiregulering af Selskabets investeringsejendomme medfører en samlet nedskrivning på DKK -312,1 millioner, mens rekonstruktionen bidrager med en positiv nettovirkning på DKK 652,8 millioner. Den samlede skat for perioden er DKK -20,8 million. Før effekten af rekonstruktionen, værdireguleringer på ejendommene og skat var resultatet DKK -239,6 millioner, sammenlignet med et forventet resultat på DKK -145,0 til -155,0 millioner.

Forværringen i forhold til forventninger skyldes primært øgede nedskrivninger og hensættelser til tab på lejetilgodehavende i driftsselskaberne, da kvaliteten af lejetilgodehavenderne har vist sig at være dårligere end forventet. Derudover har Selskabet måttet notere en langsommere bedring af udviklingen i tomgang og derved en større egen andel af forbrugs- og fællesomkostninger på Selskabets ejendomme end forventet. Endelig har Selskabet i forbindelse med insourcing af administrative funktioner haft en række engangsudgifter til reorganisering af organisation og ekstra-ressourcer for en overgangsperiode.

Hovedpunkter

Omlægningen af Tower Groups kapitalstruktur i forbindelse med rekonstruktionen blev realiseret gennem en kontant kapitaltilførsel og en kapitalforhøjelse via konvertering af gæld. Selskabets kapitalgrundlag blev styrket med ca. DKK 900 millioner, hvoraf DKK 162,0 millioner var likvide midler.

Selskabets nye hovedaktionær BXR Tower B.V. stillede i forbindelse med fortegningsretsemissionen i 1. kvartal 2010 en tegningsgaranti til en kurs på DKK 1,69 pr. aktie.

Gæld til juniorbanker blev delvist konverteret til egenkapital, og 99,9 % af obligationsbeholdningen med en nominal værdi på DKK 300 millioner blev frivilligt nedskrevet og konverteret til aktier.

Desuden blev der indgået en 3-årig standstill-aftale med de tyske seniorbanker, samt med de danske og internationale juniorbanker, hvilket gav en vis fleksibilitet i de aktuelle lånebetingelser, samt delvis afdragsfrihed på seniorfinansieringen og rentefrihed på juniorfinansieringen, med henblik på at sikre den fornødne tid til at gennemføre restruktureringen af porteføljen.

I forlængelse af rekonstruktionen i 1. kvartal 2010 har Tower Group fortsat fokus på at professionalisere det organisatoriske setup. Der er implementeret en ny organisationsstruktur, der forenkler organisationen og fokuserer på den tyske organisation frem for det danske hovedkontor. Hovedfunktionerne er blevet overført fra Danmark til Tyskland for at sikre et tættere samarbejde og en mere effektiv administration af Selskabet. Selskabets funktioner inden for porteføljestyring og finansiering samt det kommercielle fokus er styrket gennem ansættelsen af nye nøglemedarbejdere.

Administrationen af Nordrhein-Westfalen("NRW")-porteføljen er blevet insourcet pr. 1. april 2010, hvilket sætter Selskabet i stand til at øge effektiviteten og kvaliteten af arbejdet. Samtidig har Selskabet fokuseret på at bringe de interne datahåndteringsystemer og interne kontroller op på et højere niveau end tidligere. Tower Group har stadig udfordringer i relation til dataproblemer hidrørende fra den periode, hvor administrationen var outsourcet. Problemerne søges løst gennem forskellige dataclearingsprojekter. Denne proces er blevet forsinket på grund af flere udskiftninger i personalet end forventet foruden en løbende konstatering af yderligere datafejl.

Tower Groups fortsatte drift afhænger af, at Selskabet opnår en aftale med långiverne om at forbedre de langsigtede finansieringsbetingelser og en styrkelse af likviditeten for at fuldføre restruktureringen. Tower Group arbejder på basis af en aftale med bankerne på et nyt budget for 2011-2015. Parallelt hermed udarbejdes der et S6 Restructuring Statement i henhold til den tyske IDW-standard. Det er planen, at dette arbejde skal danne grundlag for bankernes beslutning om yderligere støtte til den løbende restrukturering i Selskabet. Præsentationen af resultaterne er planlagt til slutningen af maj 2011.

Det er ledelsens vurdering, at en vellykket gennemførelse af den planlagte fortegningsretsemission og dermed også Selskabets fortsatte drift afhænger af, at der først opnås nye aftaler med Selskabets banker. De nye aftaler vil efter Selskabets overbevisning være en genforhandling af de Standstill-aftaler, der blev indgået som led i rekonstruktionen i 1. kvartal 2010. Genforhandlingen af disse aftaler vil primært omhandle udskydelse af amortisering og suspendering af konsekvenserne af visse brud på lånebetingelserne.

Skønt bankerne har givet udtryk for deres fortsatte vilje til at samarbejde med Selskabet om at nå en bæredygtig løsning, er det endnu ikke lykkedes at indgå langsigtede aftaler.

For at give tid til at forhandle sådanne aftaler på plads, blev det besluttet at udskyde den planlagte fortegningsretsemission til ultimo 2. kvartal 2011, hvor Selskabet forventer, at den omtalte aftale med bankerne vil være på plads. Aftalerne med bankerne er en forudsætning for gennemførelsen af den planlagt fortegningsretsemission.

For at sikre Selskabets likviditet i den mellemliggende periode indtil aktieemissionen gennemføres, har Selskabet forhandlet kortsigtede aftaler på plads med Selskabets banker om at fratage alle

tilfælde af misligholdelse og udsætte tilbagebetalinger for 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011. Som følge af udsættelsen af fortegningsretsemissionen forlængedes aftalen i marts 2011 til også at omfatte 2. kvartal 2011 og løber nu indtil udgangen af juni 2011.

Desuden har Selskabets hovedaktionær BXR Tower B.V. ydet Selskabet to bridge-lån, og BXR Tower BV har erklæret sig villig til at stille yderligere midler til rådighed for virksomheden, hvis det skulle vise sig nødvendigt, indtil forhandlingerne med bankerne er afsluttet, og fortegningsretsemission er gennemført.

Bestyrelsen har modtaget ikke-bindende, positive indikationer om støtte fra hovedaktionæren BXR Tower B.V. vedrørende fortegningsretsemissionen i størrelsesordenen DKK 74-83 millioner.

Tower Groups ledelse konkluderer at Selskabets fortsatte drift er betinget af en succesfuld genforhandling af virksomhedens nuværende Standstill-aftaler med bankerne. Genforhandlede Standstill-aftaler vil skulle danne finansielt grundlag for den planlagte fortegningsretsemission, hvortil selskabet har modtaget betinget forhåndstilsagn fra virksomhedens storaktionær, BXR Tower B.V. Baseret på foreløbige positive, men ikke bindende, udmeldinger fra bankerne forventer ledelsen, at forhandlingerne med bankerne og derefter fortegningsretsemissionen gennemføres inden udgangen af juni 2011.

Koncernens hoved- og nøgletal

DKK 1.000

		Koncern				
		2009/10 18 måneder	2008/09 12 måneder	2007/08 12 måneder	2006/07 12 måneder	2005/06 12 måneder
Resultat-opgørelse	Nettosalg	4.12.447	282.125	178.545	42.477	0
	Bruttoresultat	-106.899	156.822	292.017	0	0
	Resultat af primær drift	441.665	103.648	285.656	0	0
	Resultat af finansielle poster, netto	-330.985	-34.1561	-145.041	-26.101	0
	Resultat for perioden af fortsættende aktiviteter	89.840	-249.364	116.021	108.299	0
	Årets resultat af ophørte aktiviteter	0	-8.524	-9.751	194	-17.444
	Årets resultat	89.840	-257.888	106.269	108.493	-17.444
Aktiver	Langfristede aktiver, i alt	4.321.926	4.593.519	4.274.512	1.646.417	0
	Kortfristede aktiver, i alt	134.776	294.140	394.908	4.17.966	103.876
	Aktiver i alt	4.456.702	4.887.659	4.669.421	2.064.383	103.876
Egenkapital	Aktiekapital	258.892	80.378	74.871	57.510	62.557
	Egenkapital i alt	581.295	263.553	757.564	412.752	-9.641
Passiver	Langfristede gældsforpligtelser, i alt	16.578	2.366.271	3.210.613	1.170.881	0
	Kortfristede gældsforpligtelser, i alt	3.858.828	2.257.835	701.244	480.750	113.517
	Forpligtelser, i alt	3.875.406	4.624.106	3.911.857	1.651.631	113.517
	Egenkapital og forpligtelser, i alt	4.456.702	4.887.659	4.669.421	2.064.383	103.876
Pengestrøm	Pengestrøm fra driftsaktiviteten, i alt	-87.838	-106.586	-15.295	86.722	-1.638
	Pengestrøm fra investeringsaktiviteten, i alt	-22.761	2.600	-2.513.259	-1.461.231	95.620
	Heraf investering i materielle aktiver	-30.746	-273.772	-2.480.065	0	0
	Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter	1.962	0	2.425.339	1.733.677	-86.786
	Årets pengestrømme	-108.637	-69.397	-107.042	359.168	7.196
Økonomiske nøgletal	Bruttomargin	neg.	55,6%	163,6%	0,0%	neg.
	Overskudsgrad	107,1%	36,7%	160,0%	0,0%	neg.
	Afkast af investeret kapital (ROIC)	10,9%	2,4%	10,0%	18,6%	0,0%
	Afkastgrad af egenkapital efter skat	21,3%	neg.	18,7%	51,0%	neg.
	Selvfinansieringsgrad	13,0%	5,4%	16,2%	20,0%	-9,3%
	Aktiver/egenkapital	7,7	18,5	6,2	5,0	-10,8
	Nettorentbærende gæld/egenkapital	5,8	15,8	4,9	3,8	-25,0
Resultat pr. aktie	Resultat pr. aktie (EPS)	0,8	-33,0	16,1	43,8	-27,9
	Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	0,8	-33,0	16,1	43,8	-27,9
	Indre værdi pr. nom. 1,5 DKK aktie (BVPS)	3,4	31,8	99,0	71,0	-15,0
	Indre værdi pr. nom. 1,5 DKK aktie, udvandet (BVPS-D)	5,5	31,8	99,0	71,0	-15,0
Aktieoplysninger	Børskurs pr. Aktie	0,9	19	125	85	31
	Kurs/indre værdi pr. aktie (PBV)	0,26	0,60	1,26	1,20	-2,07
	Markedsværdi (DKK millioner)	155,3	152,7	935,9	488,8	19,4
	Udbytte pr. aktie (DKK)	0	0	0	0	0
	Antal udestående aktier, ultimo	172.595.011	8.037.825	7.487.089	5.750.977	625.571
	Gennemsnitligt antal aktier	107.659.528	8.016.701	6.870.437	2.351.309	625.571

Definitionen af koncernens hoved- og nøgletal

Afkast af investeret kapital (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT)}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
Afkast af egenkapitalen	$\frac{\text{Tower Groups andel af årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital eksklusiv ikke-kontrollerende interesser}}$
Selvfinansieringsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ved årets udgang} \times 100}{\text{Balancens beløb}}$
Resultat pr. aktie, DKK (EPS) ¹	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitligt antal udestående aktier}}$
Resultat pr. aktie, udvandet DKK (EPS-D)	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitligt antal udestående aktier} - \text{udvandet}}$
Indre værdi pr. nominelt 10 DKK aktie (BVPS)	$\frac{\text{Egenkapital ultimo eksklusiv ikke-kontrollerende interesser}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Indre værdi pr. nominelt 10 DKK aktie, udvandet (BPVS-D)	$\frac{\text{Egenkapital ultimo eksklusiv ikke-kontrollerende interesser}}{\text{Antal aktier ultimo} - \text{udvandet}}$
Kurs/indre værdi (PBV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi (BVPS)}}$

¹ Resultat og udvandet resultat pr. aktie er beregnet i henhold til IAS 33 "Earnings per share". Andre nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefaling & Nøgletal 2010", udsendt af Den Danske Finansanalytikerforening.

Ledelsesberetning

I løbet af regnskabsåret 2009/10 har Tower Group fokuseret på implementeringen af en restrukturering af koncernens kapitalstruktur med henblik på at sikre koncernens fortsatte drift.

Restruktureringen af Tower Groups kapitalstruktur i forbindelse med rekonstruktionen i 1. kvartal 2010 blev realiseret gennem kontant kapitalforhøjelse og en kapitalforhøjelse gennem konvertering af gæld. Selskabets kapitalgrundlag blev styrket med ca. DKK 900 millioner, hvoraf DKK 162,0 millioner var likvide midler. Derudover forventes den anden fortegningsretsemission, der planlægges gennemført ultimo juni 2011, at bidrage med yderligere DKK 74-83 millioner til selskabets egenkapital med et forventet nettoprovenu efter omkostninger og konvertering af gæld, på DKK 42-50 millioner.

Selskabets nye hovedaktionær BXR Tower B.V. stillede tegningsgaranti til en kurs på DKK 1,69 pr. aktie i forbindelse med fortegningsretsemissionen i februar 2010. I henhold til en storaktionærmeddelelse af 4. februar 2010 udgør BXR Tower B.V.'s ejerandel af Selskabet 57,41%. BXR Tower B.V. modtog i forbindelse med fortegningsretsemissionen i februar 2010 fritagelse for pligten til at fremsætte et tilbud om overtagelse til de resterende aktionærer i Tower Group fra Finanstilsynet.

Til den kommende fortegningsretsemission, der er planlagt til gennemførelse ultimo juni 2011, har BXR Tower B.V. givet betinget forhåndstilsagn om at stille tegningsgaranti. Betingelserne vedrører bl.a., at de aktuelle forhandlinger med bankerne falder positivt ud.

I løbet af regnskabsperioden er der registreret to kapitalnedsættelser og to kapitalforhøjelser:

Reduktion af Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 68,3 millioner ved ændring af den nominelle værdi pr. aktie fra DKK 10 til DKK 1,50.

Reduktion af Selskabets aktiekapital med en yderligere nominal værdi på DKK 0,5 millioner ved annullering af Selskabets beholdning af egne aktier.

Forhøjelse af Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 103,6 millioner ved konvertering af Selskabets obligationer til aktier samt konvertering af en del af den danske juniorfinansiering til aktiekapital.

Forhøjelse af Selskabets aktiekapital ved kontant betaling af nominelt DKK 143,8 millioner, svarende til 95.886.117 aktier med en nominal værdi på DKK 1,50 pr. aktie.

Efter registrering af kapitalnedsættelser og kapitalforhøjelser i løbet af perioden udgjorde Selskabets aktiekapital pr. 31. december 2010 nominelt DKK 258.892.516,50 fordelt på 172.595.011 aktier med en nominal værdi på DKK 1,50 pr. aktie, svarende til 172.595.011 stemmer.

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 7. oktober 2010, blev der truffet beslutning om nedsættelse af Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 241.633.015,40 fra nominelt DKK 258.892.516,50 til nominelt DKK 17.259.501,10 til henlæggelse til en særlig reserve, jf.

selskabslovens § 188, stk. 1, nr. 3. Kapitalnedsættelsen gennemføres til kurs 100, svarende til en kursværdi på DKK 241.633.015,40. Kapitalnedsættelsen gennemføres ved nedsættelse af stykstørrelsen af samtlige Selskabets aktier. Stykstørrelsen på samtlige aktier nedsættes med nominelt DKK 1,40 fra nominelt DKK 1,50 til nominelt DKK 0,10.

Bestyrelsen bemyndigedes samtidigt til ad én eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med op til nominelt DKK 74.457.000 aktier i Selskabet, svarende til udstedelse af op til 744.570.000 nye aktier á DKK 0,10. Kapitalforhøjelsen skal ske med fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

Som en konsekvens heraf blev aktiekapitalen den 11. januar 2011 nominelt reduceret med DKK 241.633.015,40 gennem en reduktion af værdien af hver aktie fra nominelt DKK 1,5 til nominelt DKK 0,1. Desuden forventes, som nævnt, en fortegningsretsemission, der øger aktiekapitalen med nominelt DKK 69.038.004,40 svarende til 690.380.044 nye aktier, gennemført inden udgangen af 2. kvartal 2011.

Gennem rekonstruktionen i første kvartal 2010 opnåede Selskabet bl.a. følgende:

Treårige standstill-aftaler med de tyske seniorbanker, hvor de oprindelige misligholdelsesbetingelser blev suspenderet og erstattet med mere moderate betingelser. Det gav Selskabet tid og fleksibilitet til at forbedre ejendomsdriften uden at udløse misligholdelsesklausuler.

Femårige låneaftaler med en delvis konvertering af gælden til de finansierende juniorbanker, hvilket forbedrede Selskabets kapitalstruktur.

99,9% accept fra obligationsejerne af bestyrelsens tilbud om konvertering til aktier.

Beslutningen om at ændre vilkårene for Selskabets obligationer med fondskode DK0030067004 var betinget af Selskabets rekonstruktion. Obligationernes vilkår blev ændret på følgende måde:

- Hovedstolen blev nedskrevet med 90%.
- Løbetiden blev forlænget til 2020.
- Renten blev reduceret til 0%.
- Forbud mod kapitalnedsættelse, tilbagekøb af egne aktier og lån til aktionærer bortfaldt.
- Afkald på rentebetaling med forfald 23. november 2009 og derefter.

99,9% af den oprindeligt udstedte mængde obligationer på nominelt DKK 299.970.000 benyttede sig af bestyrelsens tilbud om konvertering til aktier. De resterende obligationer med en nominel værdi på 30.000 blev opsagt i perioden i henhold til punkt 5.16 i obligationsprospektet vedrørende førtidig indløsning til kurs 105, svarende til en udtrækning på 31.500. Udtrækningen blev gennemført den 30. juni 2010. Selskabet har herefter ingen udstedte obligationer.

Selskabets noterede aktier med fondskode DK0011188035 blev af NASDAQ OMX Copenhagen A/S fjernet fra observationslisten den 10. marts 2010, da Selskabets planlagte rekonstruktion var gennemført. Aktierne blev imidlertid sat på observationslisten igen efter selskabsmeddelelse nr. 6 af 17. februar 2011, der oplyste, at Selskabets going concern afhænger af den nye aktieemission og de nævnte aftaler med bankerne.

Tower Group har pr. 1. juli 2009 overtaget ejendomsadministrationsopgaver fra den tidligere administrator i Berlin, Alpha Immobilien GmbH, der omfatter i alt 4.778 lejemål.

Desuden besluttede Tower Group at opsige samarbejdet med en af de eksterne administratorer i NRW pr. 1. november 2009 på grund af utilfredsstillende resultater. Gennem administrationskontoret i Wuppertal har Tower Group insourcet denne del af ejendomsporteføljen til egen administration.

Efter insourcing af administrationen i Berlin og den seneste overtagelse i Wuppertal omfatter antallet af lejemål i Selskabets egen administration nu 9.835 enheder, svarende til 98,4% af porteføljen, eksklusiv garage- og parkeringsenheder.

Som led i overtagelsen af ejendomsadministrationen i Berlin har Tower Group arbejdet med et nyt udlejningskoncept, der hovedsagelig er sammensat af Selskabets eget personale. Nu markedsfører Tower Group ejendommene under navnet Tower Wohnen, og der er etableret et nyt website, www.tower-wohnen.de, hvor koncernens ledige lejligheder annonceres.

I første kvartal 2010, med gennemførelsen af rekonstruktionen og en ny hovedaktionær på plads, foretog Tower Group et strategisk skifte fra et fokus på ejendomskøb til et fokus på ejendomsforbedringer og administration, ledelse og optimering af porteføljen.

Selskabets organisation

Den 11. februar 2010 blev ledelsen ændret, idet Jan Procida, COO, udtrådte af direktionen, og pr. 15. december 2010 trådte også CEO Michael Brag tilbage fra sin stilling som led i omstruktureringen og omorganiseringen af den danske administration. Direktionen består nu af CEO Martin Coté.

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 22. marts 2010 blev der valgt en ny Bestyrelse: bestyrelsen består nu af Jens Erik Christensen (genvalgt), formand, Allerd Derk Stikker (nyt medlem), næstformand, Anton Aksich (nyt medlem), Bence Katai (nyt medlem), Petr Skrla (nyt medlem) og Jette Jakobsen (nyt medlem). Samtidig udtrådte Jesper Bo Hansen, Niels B. Thuesen og Svend J. Heineke af bestyrelsen.

På den ekstraordinære generalforsamling den 22. marts 2010 blev der vedtaget en række ændringer af Selskabets vedtægter grundet tilpasning til ny selskabslovgivning og efter forslag fra bestyrelsen, herunder en omlægning af regnskabsåret, således at det fremover følger kalenderåret, med en overgangsperiode på 18 måneder fra 1. juli 2009 til 31. december 2010.

Selskabets organisationsstruktur i Tyskland er ændret fuldstændig, for at tilpasse den til de nye fokusområder, med en finansafdeling og afdelinger med ansvar for udlejning, porteføljestyring og fælles serviceydelse.

Desuden er alle de tyske funktioner centraliseret i Berlin, der blev Selskabets tyske hovedkontor. Selskabets aktiviteter i Wuppertal er strømlinet til et satellitkontor, der udelukkende fokuserer på udlejning og ejendomsadministration.

Pr. 1. april 2010 har Tower Group valgt at overtage opgaverne med opkrævning af husleje og bogføring fra Preussag Immobilien GmbH. Det betyder, at Selskabet nu har insourcet størstedelen af ejendomsadministrationen af sine ejendomme, hvilket er i overensstemmelse med Selskabets ønske om fortsat insourcing og optimering af aktiviteterne samt større kontrol over Selskabets aktiver.

Efter insourcing af regnskab og porteføljeadministration blev det klart, at kvaliteten og pålideligheden af visse aspekter af regnskabs- og ejendomsdataet skulle valideres. Desuden gik økonomifunktionen i gang med en detaljeret gennemgang af den løbende regnskabsføring og de økonomiske systemer i Selskabet og med implementering af ændringer for at forbedre rapporteringens kvalitet og pålidelighed.

Ændringerne i procedurer og dataclearing inden for ejendomsadministrationen er næsten gennemført, og det forventes, at disse opgaver vil være endeligt afsluttet i løbet af sommeren 2011. Blandt de resterende opgaver er en endelig gennemgang af dataclearingsprocessen vedrørende historiske registreringer af lejekontrakter i NRW-porteføljen, yderligere oplæring af personale, der blev ansat i løbet af efteråret 2010 for at sikre optimal anvendelse af Tower Groups administrationssystemer, og løsning af de sidste problemer omkring refusionsopgørelser hidrørende fra tidligere ejere samt betaling af afregning vedrørende forbrugs- og fællesomkostninger til lejere for 2010.

Koncernens resultat for perioden

Koncernens nettoresultat for 2009/10 var et overskud på DKK 89,8 millioner sammenlignet med et nettoresultat på DKK -257,9 millioner for 2008/09.

Koncernen har realiseret en samlet nettoomsætning på DKK 412,4 millioner i 2009/10 (18 måneder) sammenlignet med DKK 282,1 millioner for 2008/09, svarende til et fald på DKK 0,6 millioner i gennemsnitlig månedlig indtægt, der skyldes lavere realiseret omsætning fra koncernens ejendomme. Nettoomsætningen er faldet sammenlignet med sidste år på grund af en stigning i tomgangen i koncernens ejendomme. Dette er der i nogen grad, men ikke fuldt ud, kompenseret for ved en stigning i prisen pr. m² for genudlejning. Nettoudlejningen (nye lejeaftaler minus opsigelser) var positiv i alle måneder i 4. kvartal 2010, hvilket får ledelsen til at forvente en forøgelse af nettoomsætningen i 2011.

Koncernen har realiseret et bruttoresultat på DKK -106,9 millioner i 2009/10 svarende til et fald på DKK -263,7 millioner sammenlignet med 2008/09, hvor det realiserede bruttoresultat var på DKK 156,8 millioner. Ændringen i bruttoresultatet skyldes hovedsagelig en realiseret dagsværdiregulering for Selskabets investeringsejendomme på DKK -312,0 millioner. Eksklusiv dagsværdireguleringen er bruttoresultatet faldet med DKK -1,6 millioner pr. måned i gennemsnit svarende til i alt DKK -28,5 millioner i løbet af de 18 måneder i regnskabsperioden 2009/10.

Udgiften til ejendomsadministration er faldet til DKK 1,1 millioner sammenlignet med DKK 2,0 millioner sidste år, hvilket hovedsagelig skyldes insourcingen af administrationen i løbet af 2009/2010. Da de interne honorarer elimineres, ses disse omkostninger nu som personaleomkostninger under salgs- og administrationsomkostninger. På grund af antallet af midlertidigt ansatte og eksterne konsulent honorarer i forbindelse med insourcingprocessen er de samlede administrationsomkostninger højere i 2009/2010 end i tidligere år. Tower Group forventer at kunne strømline ejendomsadministrationen betydeligt, når implementeringen af det nye setup for ejendomsadministrationen slår fuldt igennem i løbet af efteråret 2011.

I løbet af 2009/10 har Tower Group nedskrevet værdien af lejetilgodehavender med DKK 78,8 millioner, svarende til 19,1% af nettoomsætningen. Udviklingen i lejetilgodehavender har været utilfredsstillende i en periode i 2009/10. Efter insourcing af ejendomsadministrationen fokuserer Tower Group derfor på at styrke koncernens rykkerprocesser for at sikre en effektiv håndtering af tilgodehavender. Dette arbejde kompliceres, som tidligere meddelt i perioderegnskabet for 1. kvartal 2010, af dataproblemer i relation til de tidligere, eksterne administratorer.

Værdireguleringen af ejendommene bidrager med en nedskrivning på DKK 312,0 millioner i 2009/10 mod en opskrivning på DKK 1,0 million i 2008/09.

Andre administrationsomkostninger beløber sig til 104,2 millioner sammenlignet med 41,7 millioner året før. De øgede administrationsomkostninger vedrører primært insourcingen af ejendomsadministrationen som beskrevet i det foregående. Selskabets lønomkostninger er steget fra DKK 10,7 millioner i 2008/2009 til DKK 46,3 millioner i 2009/10, svarende til en gennemsnitlig stigning pr. måned på DKK 2,0 millioner eller DKK 35,6 millioner i alt for perioden. En del af dette beløb vedrører vikarer og eksterne konsulenter i forbindelse med insourcingen. Desuden er antallet af ansatte steget fra 46 i juni 2009 til 69 i december 2010, eksklusiv vikarer.

Rekonstruktionen af Selskabets finansielle forpligtelser bidrager til resultatopgørelsen med en positiv nettovirkning på DKK 652,8 millioner, hovedsagelig bestående af DKK 405,6 millioner fra konverteringen og annulleringen af lån til danske og udenlandske juniorbanker samt DKK 268,7 millioner vedrørende konverteringen af obligationer til aktiekapital. Udgifter vedrørende konverteringen af gælden beløber sig til DKK 21,5 millioner. I beregningen af påvirkningen af rekonstruktionen er der anvendt en aktiekurs på DKK 1,69. Det er den pris, hvortil den kontante kapitalforhøjelsen blev tilbudt. Yderligere udgifter på DKK 8,8 millioner vedrørende forhøjelsen af kapitalen er posteret direkte på egenkapitalen. Disse poster klassificeres separat i resultatopgørelsen.

Finansielle poster beløber sig til netto DKK -331,0 millioner mod DKK -341,6 millioner året før. Da 2008/2009 er påvirket af engangsomkostninger, og 2009/2010 er påvirket af de afledte effekter af Standstill aftalerne, som følge af rekonstruktionen i 1. kvartal 2010, så er de to perioder ikke sammenlignelige.

Værdiregulering af investeringsejendomme

Dagsværdireguleringen af koncernens ejendomme beløber sig til i alt DKK -312,0 millioner i 2009/10 mod en opskrivning på DKK 1,0 million i 2008/09. Koncernen indregner investeringsejendomme til dagsværdi og inkluderer værdireguleringer i resultatopgørelsen.

Værdien af koncernens investeringsejendomme blev nedjusteret med DKK 76,9 millioner i første halvårsrapport pr. 31. december 2009, og vurderingen pr. 30. juni 2010 bidrog med en stigning på DKK 0,6 millioner.

Værdireguleringen pr. 31. december 2010 var DKK -235,8 millioner. Samlet udgør de tre værdireguleringer DKK -312,1 millioner. Den lavere vurdering består dels af en lavere prognose vedrørende ejendommens pengestrømme efter den seneste udvikling, dels en effekt af stigende renter på lånemarkederne.

Den gennemsnitlige diskonteringsfaktor, der anvendes af koncernen, udgør 7,08% pr. 31. december 2010 mod 6,74% pr. 30. juni 2009. Den mindre stigning i diskonteringsfaktoren skyldes en stigning i de gennemsnitlige markedsrenter samt den gennemsnitlige rentemargin pr. 31. december 2010. Derudover er gældsandelen blevet justeret for at afspejle et marked, der er blevet tydeligt mere konservativt med hensyn til kreditgodkendelser.

Den største usikkerhed vedrørende værdien af ejendommene er, om Tower Group stadig vil være i stand til at sikre den nødvendige likviditet til at istandsætte de af lejlighederne, der trænger til reparationer. De fleste af de tomme lejligheder er enten uudlejede som følge af normale udsving i tomgangen i forbindelse med opsigelser og genudlejninger, eller som følge af at de skal istandsættes, før det er muligt at genudleje dem. Den nødvendige likviditet til at udføre de planlagte reparationer af lejlighederne var en del af forhandlingerne med bankerne, og store kontante indskud blev reserveret til CAPEX, som en del af forpligtelserne i standstill-aftalerne.

For yderligere beskrivelse af usikkerheder ved værdiansættelse af Selskabets ejendomme, henvises til note 2

Forsinkelser i implementeringen af processen for istandsættelse af lejlighederne på grund af løbende forhandlinger med bankerne i første halvdel af 2011 vil forsøges kompenseres ved en forøgelse af istandsættelsesarbejderne i 2. halvår 2011.

Værdien af ejendommene afhænger af markedsudviklingen i Berlin og NRW. Betydelige ændringer i markedsudviklingen vil have en indvirkning på udlejningen af lejligheder.

Egenkapital

Tower Groups andel af egenkapitalen udgør DKK 586,6 millioner pr. 31. december 2010 sammenlignet med DKK 255,4 million pr. 30. juni 2009. Stigningen i egenkapitalen skyldes dels årets overførte resultat på DKK 89,8 millioner, dels den del af effekten af rekonstruktionen, der er ført direkte på egenkapitalen. Omkostningen på DKK 8,8 millioner, der er ført direkte på egenkapitalen, kan direkte henføres til kapitalforhøjelsen gennemført som led i rekonstruktionen i 1. kvartal 2010.

Pengestrømme

Pengestrømmene fra driftsaktiviteterne udgør DKK -87,8 millioner i 2009/10 mod DKK -106,6 millioner i 2008/09. Den negative likviditetsvirkning fra driftsaktiviteterne skyldes den fortsat høje tomgang og de deraf følgende reducerede lejeindtægter samt øgede tomgangsomkostninger kombineret med manglende indbetalinger fra lejere.

Pengestrømmene fra investeringsaktiviteter udgør DKK -22,8 millioner for 2009/10 sammenlignet med DKK -289,5 millioner i 2008/09. Det lavere investeringsniveau for 2009/10 skyldes, at der ikke er erhvervet nogen investeringsejendomme i perioden; der er alene udført forbedringer på den eksisterende ejendomsportefølje.

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteten udgør DKK 2,0 millioner for 2009/10 mod DKK 345,8 millioner i 2008/09. Den positive pengestrøm fra finansieringsaktiviteten er nettosummen af provenuet fra kapitalforhøjelsen, tilhørende omkostninger samt indfrielse af lån. De samlede pengestrømme for perioden er DKK -108,7 millioner for 2009/10 mod DKK 50,6 millioner i 2008/09.

Kapitalressourcer / going concern

I henhold til de reviderede forretningsplaner, der blev vedtaget i forbindelse med rekonstruktionen af Tower Groups kapitalstruktur, blev den tidligere eksterne administration af NRW-porteføljen insourcet. Dette har imidlertid medført et kraftigere træk på likviditeten end oprindeligt budgetteret, hovedsagelig relateret til de nødvendige forbedringer af registreringerne af lejetilgodehavender og kreditorer, samt et højere antal af ikke-betalende lejere end forventet. Samtidig medfører renoveringsarbejdet på de tomme lejligheder likviditetsproblemer, da uenigheder imellem Selskabet og de tyske seniorbanker omkring definitionen på Capex og istandsættelse har forsinket frigivelsen af midler fra Selskabets deponerede midler.

Som en del af standstill-aftalerne med bankerne deponerede Tower Group DKK 45 millioner på CAPEX-konti til finansiering af renoveringer af lejligheder, som planlagt i budgettet. Da bankerne og Tower Group havde divergerende opfattelser af betingelserne for processen, kunne Tower Group ikke få frigivet indskud til renoverede lejligheder.

Tower Group har nu indført en ny proces for renovering af lejligheder i december 2010, der samtidigt er en del af aftalen med bankerne gældende ind til udgangen af juni 2011. I forventning om, at denne aftale bilægger uoverensstemmelserne, frigav bankerne DKK 8.1 millioner for renoverede lejligheder som led i den *Wohlverhaltensklärung* (god tro-erklæring), der blev underskrevet ultimo december 2010.

For at sikre tilstedeværelsen af tilstrækkelig driftskapital under den fortsatte implementering af den reviderede forretningsplan og restrukturering besluttede ledelsen at iværksætte en fortegningsretsemission for at rejse kapital i størrelsesordenen DKK 74-83 millioner med et forventet nettoprovenu, efter udgifter ved udbuddet samt konvertering af gæld, på DKK 42-50 millioner. Fortegningsretsemissionen blev oprindeligt planlagt gennemført ved udgangen af 1. kvartal 2011.

Gennemførelsen af den reviderede forretningsplan anses for afgørende for Selskabet, og Selskabets going concern anses for at afhænge af den vellykkede gennemførelse af den planlagte fortegningsretsemission.

Desuden afhænger Selskabets going concern af, at Selskabet opnår acceptable aftaler med Selskabets bankforbindelser med hensyn til en lempelse af standstill-aftalerne, herunder udsættelse af amortisering og suspendering af konsekvenserne af brud på lånebetingelserne.

Skønt bankerne har givet udtryk for vilje til løbende at samarbejde med Selskabet om at nå en bæredygtig løsning, er der endnu ikke indgået langsigtede aftaler.

For at sikre tid til forhandlingen af sådanne aftaler besluttede ledelsen at udsætte udstedelsen af fortegningsretsemissionen til udgangen af 2. kvartal 2011, hvor Selskabet forventer, at de ovennævnte forhandlinger med bankerne vil være afsluttede. Fortegningsretsemissionen er betinget af en fornyet aftale med bankerne.

For at sikre Selskabets likviditet i den mellemliggende periode har virksomheden forhandlet kortsigtede aftaler på plads med Selskabets banker om at frafalde misligholdelse af lånebetingelser og udsætte tilbagebetalinger for 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011. Som følge af udsættelsen af fortegningsretsemissionen forlængedes aftalen i marts 2011 til også at omfatte 2. kvartal 2011 og løber nu til udgangen af juni 2011.

Desuden har selskabets hovedaktionær BXR Tower B.V. ydet Selskabet to bridge-lån, og BXR Tower B.V. har givet udtryk for vilje til at stille yderligere ressourcer til rådighed for Selskabet, hvis dette er nødvendigt indtil forhandlingerne med bankerne er afsluttet, og fortegningsretsemissionen er gennemført.

Bestyrelsen forventer, at den driftskapital, der opnås gennem fortegningsretsemissionen, vil være tilstrækkelig til at sikre Selskabets going concern og kapitalkravene i forhold til gennemførelsen af restruktureringen og de heraf følgende ændringer i det administrative setup i løbet af 2011.

Øvrige aspekter

Fondbestyrelsen har foretaget regnskabskontrol af selskabets årsrapport for 2008/09. Sagen har været behandlet på Fondbestyrelsens møde d. 6/12 2010, og d. 11/4 2011. Fondbestyrelsen har ved de 2 møder pålagt selskabet følgende:

Fondbestyrelsens afgørelse af 6. december 2010

Fondbestyrelsen har påbudt Selskabet, at oplyse om transaktioner mellem modervirksomheden og dattervirksomhederne i noten om nærtstående parter.

Fondbestyrelsen har påbudt Selskabet, at omtale nedskrivning på koncernmellemliggende regninger i den sammendragne ledelsesberetning.

Selskabet har i overensstemmelse med Fondbestyrelsens kendelse offentliggjort korrigerende / supplerende information om disse 2 forhold. Herudover blev det påbudt Selskabet at beskrive metoden til opgørelse af dagsværdier på finansielle forpligtelser, samt oplyse om eventuelle

økonomiske fordele i forbindelse med en påbegyndt erstatningssag i noten om eventualaktiver. Endelig påtalte Fondsrådet, at selskabet i delårsrapporten pr. 31. december 2008 havde håndteret dagsværdireguleringen af visse gældsforpligtelser fejlagtigt.

Selskabet har taget disse påtaler til efterretning.

Fondsrådets afgørelse af 11. april 2011

Fondsrådet har påbudt selskabet, at foretage en beregning af dagsværdien af selskabets investeringsejendomme pr. 30. juni 2009 i overensstemmelse med IAS 40. Beregningen skal bla. foretages på et pålideligt grundlag, som skal anvendes konsistent. Herudover skal selskabet dokumentere de i beregningen anvendte parametre. Beregningen skal indsendes til Erhvervs- og selskabsstyrelsen. Såfremt den nye beregning afviger væsentligt fra tidligere offentliggjorte oplysninger skal selskabet i så fald hurtigst muligt offentliggøre korrigerende/supplerende information.

Det er selskabets opfattelse, at nye beregninger af dagsværdier af selskabets investeringsejendomme ikke vil afvige fra tidligere offentliggjort information.

Der henvises i øvrigt til selskabsmeddelelse nr. 11 af 15. april 2011 og nr. 13 af 8. maj 2011 for nærmere information om regnskabskontrolsagen.

Med virkning fra 1. februar 2009 opsagde Selskabet sin administrationsaftale med det tyske selskab Curanis Wohnimmobilien GmbH som følge af en mangelfuld og utilfredsstillende forvaltning af en væsentlig del af Koncernens investeringsejendomme.

I forbindelse med ophævelsen af kontrakten har Tower Group valgt at tilbageholde betaling af Curanis' ydelser, og Selskabets og dets datterselskaber Tower 1 Immobilien vierte, fünfte og sechste GmbH har foreløbig rejst et erstatningskrav på EUR 7,2 millioner mod Curanis Wohnimmobilien GmbH. Curanis Wohnimmobilien GmbH har rejst et krav mod Selskabets og dets datterselskaber Tower 1 Immobilien vierte, fünfte og sechste GmbH på EUR 690.000.

Curanis Wohnimmobilien GmbH befinder sig i en anstrengt, økonomisk situation. Dele af Curanis Wohnimmobilien GmbH blev taget under konkursbehandling i 2010, inkl. et af de datterselskaber, Selskabet havde anlagt sag mod. Alle balanceposter i Tower Group A/S' årsrapport er justeret i henhold til denne udvikling.

I selskabsmeddelelse nr. 81 af 3. december 2008 anførte Selskabets Bestyrelse, at bestyrelsen havde kontaktet Finanstilsynet om en mulig kursmanipulation vedrørende Selskabets aktier i perioden 15. juli 2008 til 23. september 2008. Selskabet blev i juni 2010 formelt anklaget for kursmanipulation. Samtidig har politiets efterforskningsenhed under den danske statsanklager for særlig økonomisk kriminalitet sigtet en række personer, herunder tidligere medlemmer af Selskabets ledelse. Under en ny ledelse har Selskabet imidlertid siden 2009 forsøgt at afklare spørgsmålet og bistår politiets efterforskning på enhver måde. Politiet har fået fuld adgang til alle Selskabets arkiver.

Incitamentsprogrammer

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 29. oktober 2009 godkendte aktionærerne det incitamentsprogram for direktionen, der blev fremlagt af bestyrelsen. Bestyrelsen har ikke tildelt yderligere aktieoptioner til direktionen i løbet af de første 12 måneder af 2009/10, og på basis af aftalekursen på tildelingsdagen og før justering for eventuelle kapitalændringer. Dette incitamentsprogram blev ikke gennemført af ledelsen, fordi aftalekursen var højere end markedskursen. Der er ikke foretaget ændringer i incitamentsprogrammet i de sidste seks måneder af 2010.

Der er i øjeblikket ikke noget aktivt incitamentsprogram for ledelsen.

Koncernens ejendomme

Selskabet har hverken købt eller solgt ejendomme i løbet af regnskabsåret 2009/2010.

Pr. 31. december 2010 ejer koncernen i alt 586 ejendomme med et samlet areal på 672.642 m² fordelt på 9.961 lejemål (eksklusiv parkeringspladser og garager) og med en samlet markedsværdi på DKK 4,3 mia.

Vurderingen omfatter usikkerheder på grund af den aktuelle finanskriser, og vurderingsprincippet er baseret på going concern.

Den gennemsnitlige bruttoafkastgrad pr. 31. december 2010 på koncernens investeringsejendomme er 6,4%.

På grund af ændringer i segmenteringen i løbet af 2009/10 er segmentinformationen i denne årsrapport ikke direkte sammenlignelig med tidligere års segmentnoter. Ud over den finansielle information vedrørende de administrative segmenter, har Tower Group valgt at tilføje følgende geografiske oversigt over Selskabets ejendomsportefølje:

Segment	Antal ejendomme	Lejemål	Kvadratmeter	Årlig lejeindtægt (EUR)	EUR/m ² 31-12-2010	Tomgang målt på lejemål
Berlin	131	4.257	275.151	14.260.677	4,32	11,2%
NRW	425	5.081	357.333	20.419.926	4,76	17,3%
Andre byer	30	623	40.158	1.976.244	4,10	13,2%
Total	586	9.961	672.642	36.656.846	4,54	14,4%

Selskabets to polske ejendomme er ikke inkluderet i ovenstående tabel. Ejendommene har et samlet areal på 4.512 m² og en årlig lejeindtægt på EUR 300.400, hvilket udgør 0,8% af de samlede lejeindtægter. Ejendommene har ingen tomgang pr. 31.12.2010.

Split af areal

Segment	Boligareal	Erhvervsareal	Samlet Areal
Berlin	251.140	24.011	275.151
NRW	292.395	64.938	357.333
Andre byer	39.408	750	40.158
Total	582.943	89.699	672.642
Andel af det samlede	87%	13%	100%

10 største ejendomme - målt på areal

Ejendomsnummer	Adresse	Segment	Boligareal	Erhvervsareal	Samlet Areal	Årlig lejeindtægt (EUR)
B001004	Steeegerstr. 12,14a-c-17a-b,18	BERLIN	24.254	0	24.254	1.313.960
B001003	Zweibrücker str. 2-12,13-16b,1	BERLIN	23.453	69	23.522	1.038.056
B001002	Kandeler Weg/Spekteweg 1-10	BERLIN	13.702	1.116	14.817	713.659
KS001011	Herkulesstr. 75-97	OTHERS	10.687	85	10.771	478.782
B0011002	Camillo-Sitte-Weg 2-4/1-13	NRW	8.366	22	8.388	326.984
OB011001	Mathildestr. 42-48a	NRW	8.085	0	8.085	269.901
B0011003	Gropiusweg 2-4/16-22	NRW	7.053	0	7.053	346.788
DU001024	Lilienthalstr. 42-60	NRW	6.282	0	6.282	315.577
B0011004	Peter-Parler-Weg 1-9	NRW	5.020	0	5.020	196.850
B028001	Jonasstr./Ilsestr./Thomas 20,1	BERLIN	4.609	0	4.609	246.678
Total			111.510	1.291	112.802	5.247.235

Berlin

Område	Antal ejendomme	Samlet areal	Årlig lejeindtægt (EUR)	EUR/m ² 31-12-2010	Tomgang målt på lejemål
Berlin - Wedding	19	56.892	2.765.800	4,05	11,3%
Berlin - Spandau	3	41.155	1.892.040	3,83	5,0%
Berlin - Neukölln	36	67.538	3.619.687	4,47	15,4%
Berlin - Kreuzberg	15	22.430	1.385.809	5,15	8,0%
Berlin - Mitte	5	9.500	476.057	4,18	14,7%
Berlin - Treptow	2	3.621	213.822	4,92	6,5%
Berlin - Lichtenberg	7	11.465	535.932	3,90	16,7%
Berlin - Reinickendorf	5	8.248	359.818	3,64	13,6%
Berlin - Charlottenburg	4	8.496	555.314	5,45	10,0%
Berlin - Pankow	3	5.091	290.248	4,75	6,9%
Berlin - Prenzlauer Berg	2	3.837	191.814	4,17	5,4%
Berlin - Köpenick	2	3.270	175.990	4,49	16,1%
Berlin - Moabit	18	20.830	981.229	3,93	4,2%
Berlin - Friedrichshain	1	1.810	121.448	5,59	4,0%
Berlin - Oberschöneweide	1	1.772	0	0,00	100,0%
Berlin - Schöneberg	3	4.202	278.446	5,52	8,5%
Berlin - Gesundbrunnen	1	1.536	91.157	4,94	0,0%
Berlin - Stahnsdorf	1	1.090	141.931	10,85	14,3%
Berlin - Britz	1	954	37.996	3,32	30,0%
Glienicke	1	795	44.810	4,70	0,0%
Berlin - Potsdam	1	621	101.329	13,60	0,0%
Total	131	275.151	14.260.677	4,32	11,2%

NRW

Område	Antal ejendomme	Samlet areal	Årlig lejeindtægt (EUR)	EUR/m ² 31-12-2010	Tomgang målt på lejemål
Bergheim	1	1.000	82.523	6,88	5,0%
Bochum	5	22.447	979.248	3,64	25,4%
Dortmund	3	3.957	234.182	4,93	20,0%
Duisburg	11	15.619	848.089	4,52	11,9%
Düsseldorf	26	22.842	1.803.967	6,58	7,2%
Eitorf	2	1.460	97.794	5,58	9,5%
Ennepetal	19	13.958	674.186	4,02	22,5%
Essen	3	5.445	342.964	5,25	33,3%
Frechen	1	312	32.460	8,67	0,0%
Gladbeck	2	3.704	264.128	5,94	9,4%
Hagen	2	1.809	83.100	3,83	21,4%
Heiligenhaus	2	3.584	236.725	5,50	8,5%
Hilden	3	2.818	176.045	5,21	22,2%
Krefeld	15	8.338	497.599	4,97	18,2%
Köln	32	15.796	1.420.212	7,49	14,2%
Langenfeld	1	1.096	74.785	5,69	4,8%
Marl	3	3.422	173.092	4,22	26,5%
Mühlheim	1	1.419	125.840	7,39	5,6%
Mülheim	2	789	45.763	4,83	8,3%
Mönchengladbach	7	3.617	142.191	3,28	31,9%
Neuss	3	4.042	248.027	5,11	9,4%
Oberhausen	2	8.868	301.752	2,84	41,4%
Ratingen	1	2.360	225.023	7,95	14,3%
Remscheid	1	2.086	112.575	4,50	12,1%
Solingen	6	3.597	207.630	4,81	11,3%
Velbert	1	1.592	96.818	5,07	30,8%
Viersen	1	974	73.224	6,26	0,0%
Wasserberg	1	1.165	35.508	2,54	50,0%
Wesseling	1	1.231	98.670	6,68	5,3%
Wuppertal	266	197.988	10.685.803	4,50	17,4%
Total	424	357.333	20.419.926	4,76	17,3%
Andre byer					
Område	Antal ejendomme	Samlet areal	Årlig lejeindtægt (EUR)	EUR/m ² 31-12-2010	Tomgang målt på lejemål
Gießen	6	7.553	423.869	4,68	4,1%
Hildesheim	13	8.029	345.735	3,59	26,6%
Kassel	5	17.767	822.360	3,86	12,7%
Marburg	5	6.810	384.280	4,70	10,1%
Total	29	40.158	1.976.244	4,10	13,2%

Forventninger til regnskabsåret 2011

Da regnskabsåret 2011 fortsat forventes at blive påvirket af gennemførelsen af restruktureringen, er forventningerne for året et resultat på DKK 0,0 til 10,0 millioner før skat og værdireguleringer. Den første halvdel af regnskabsåret 2011 vil blive præget af opbygningen af en ny budgetmodel baseret på en CAPEX-planlægning per ejendom for at understøtte S6 restruktureringsrapporten til brug for de afsluttende forhandlinger med bankerne om en udsættelse af standstill-aftalerne.

Parallelt hermed forberedes en fortegningsretsemission, der forventes gennemført i slutningen af juni 2011, forudsat at der indgås en aftale med bankerne. Som en konsekvens af forhandlingerne med bankerne vil en cashflow finansieret CAPEX-plan, der fokuserer på forskellige CAPEX-programmer og renoveringer af lejemål blive påbegyndt i anden halvdel af regnskabsåret 2011.

Fra september 2010 har Selskabet kunnet noteret en række positive tendenser: Antallet af ledige lejemål er blevet reduceret, og setup'et omkring lejeopkrævning og registreringen af ledige enheder er styrket. I alt, som en effekt af restruktureringen, er forventningen til året et resultat på DKK 20,0 til 30,0 millioner før skat og værdireguleringer.

Efterfølgende begivenheder

Som nævnt under "Kapitalressourcer / going concern" er der fremdrift i restruktureringsprocessen, herunder implementeringen af de reviderede forretningsplaner for insourcing af en større del af porteføljeadministrationen, skønt den har mødt flere forhindringer og derfor har medført større belastning af likviditeten end først antaget.

I denne sammenhæng har bestyrelsen besluttet at iværksætte en fortegningsretsemission for at opnå en kapitalforøgelse i størrelsesordenen DKK 74-83 millioner med et forventet nettoprovenu, efter udgifter ved udbuddet samt konvertering af gæld, på DKK 42-50 Millioner. Det er en forudsætning for fortegningsretsemissionen, at der opnås en ny aftale med bankerne.

Selskabets going concern afhænger således af, at Selskabet opnår acceptable aftaler med Selskabets banker vedrørende en lempelse af standstill-aftalerne.

Kortfristede aftaler med bankerne er på plads. Desuden har Selskabets hovedaktionær, BXR Tower B.V., ydet Selskabet to bridge-lån, og BXR Tower B.V. har givet udtryk for vilje til at stille yderligere ressourcer til rådighed for Selskabet, hvis dette er nødvendigt, ind til forhandlingerne med bankerne er afsluttet, og fortegningsretsemissionen er gennemført.

I januar 2011 besluttede ledelsen sig for at sælge et ejendomsprojekt under opførelse i Hamborg, Luruper Hauptstraße. Selskabet påbegyndte forhandlingerne i slutningen af januar 2011. Disse forhandlinger afsluttedes i løbet af marts/april 2011, og ejendomsprojektet blev efterfølgende solgt. Ejendomsprojektet er blevet dagsværdireguleret, således at værdien er i overensstemmelse med den faktiske salgpris på EUR 3,2 millioner (svarende til DKK 23,9 millioner). Ejendomsprojektet er den eneste ejendom, der er indregnet som aktiver under opførelse.

Corporate Social Responsibility

Miljømæssige ansvar

Tower Group A/S anerkender et ansvar for at bidrage til samfundets fælles bedste. Tower Group A/S ikke har en samlet, skriftlig politik for Corporate Social Responsibility, men Selskabet overvejer at udarbejde en officiel CSR-politik, når den aktuelle situation vedrørende gennemførelsen af restruktureringen, omlægningen af det administrative setup og sikringen af Selskabets going concern er afklaret.

Områder, der vil komme i betragtning, er: Miljøvenlige vedligeholdelser og CAPEX-projekter i Selskabets investeringsejendomme, øget fokus på at sænke energiforbruget i virksomhedens investeringsejendomme og deltagelse i tilgængelige, kommunale genbrugsprojekter, hvor det skønnes relevant.

Socialt ansvar

Det er Selskabets hensigt at stræbe efter at opretholde et så godt arbejdsmiljø som muligt. Tower Group tilbyder hjemmeinternet og andre personalegoder baseret på den enkelte ansattes behov.

Gennemførelsen og resultaterne af CSR-politikker

Da Tower Group ikke har en samlet, skriftlig CSR-politik, er ingen måling af Selskabets indsats og resultater i forhold til CSA blevet gennemført. Som nævnt ovenfor er det Selskabets hensigt at øge fokuset på virksomhedens CSR-indsats, så snart den aktuelle situation vedrørende gennemførelsen af restruktureringen, omlægningen af det administrative setup og sikringen af Selskabets going concern er afklaret. Tower Group A/S vil fortsætte med at overvåge de mulige forbedringer, der kan ske i relation til CSR-indsatsen i Selskabet.

Strategi og mål

Mål

Selskabet skabte i løbet af en relativt kort periode en portefølje, der primært bestod af boligejendomme til en værdi af ca. DKK 4,3 mia. og med meget tæt på 10.000 lejemål og indkøbt til fornuftige priser.

Selskabets mål er at udnytte det langsigtede værdipotentiale til at genetablere rentabiliteten og skabe et langsigtet ejer- og ejendomsadministrationsselskab med investeringsviden og vækstpotentialer.

På grund af porteføljens størrelse alene anses det for muligt at opnå stordriftsfordele og blive en del af den førende gruppe på markedet af børsnoterede ejendomsselskaber med aktiviteter i Tyskland.

Investeringsstrategi

Tower Group har valgt først og fremmest at fokusere på tyske beboelsesejendomme. Selskabet er af den overbevisning, at det tyske boligmarked tilbyder mange interessante investeringsmuligheder inden for Selskabets investeringsstrategi. Det tyske boligmarked var meget stabilt under den globale finans- og ejendomskrise og viser voksende potentialer mht. leje- og værdiudvikling.

Porteføljen omfatter velbeliggende beboelsesejendomme, som er interessante for middelklassen. Selskabet mener, at denne type ejendomme har det bedste potentialer for udvikling på basis af en langsigtet ejendoms- og lejerorienteret udviklingsstrategi med henblik på at øge pengestrømmene og værdien, og samtidig er driftsrisikoen yderst begrænset på dette marked.

Investeringerne er koncentreret omkring Berlin og store byer i NRW, herunder Düsseldorf, Köln, Bochum and Wuppertal.

I 2011 vil Selskabet kun fokusere på særlige beliggenheder for at øge porteføljens værdi og vil primært fokusere på driftsaktiviteter.

Driftsstrategi

Selskabets stramme finansielle situation skyldes først og fremmest, at Selskabets strategi tidligere var at outsource administration og bogføring af Selskabets ejendomme og i første omgang fokusere på køb og forvaltning af aktiver. Denne strategi har vist sig at være utilstrækkelig, idet der ikke har været passende styring af og operationel opfølgning på leverancer fra de outsourcete områder. Dette har medført betragtelige tab på lejetilgodehavender, et øget omkostningsniveau på drift og vedligeholdelse samt større tomgang.

Implementeringen af den nye insourcing-strategi har været i gang siden 2009 og betyder, at Selskabet i stigende grad har overtaget administrationen af dets ejendomme gennem dets egen organisation. I november startede Tower Group sit eget tyske ledelsesteam med Friedrich Thiele som CEO og Kai Wolfram som CFO. Tower Management er inden for ejendomsadministration og teknisk administration fuldt etableret som en A til Z-administrator.

En række yderligere driftsområder er også tilføjet til Selskabets egen administration: Inddrivelse af krav, mindre reparationsarbejder, juridiske spørgsmål, HR og IT mv. Tilsvarende er bogføringen vedrørende ejendomsdriften også overført til Selskabet i april 2010.

Som nævnt søger Selskabet imidlertid stadig at forbedre den driftsmæssige effektivitet, kontrollen med processer og data, samt yderligere at øge porteføljens rentabilitet.

Markedsbetingelser i Tyskland

I 2009 oplevede den tyske økonomi en samlet reduktion i BNP i variable priser på 4,7% – til sammenligning faldt BNP i EU i gennemsnit med 4,2%.

Den tyske økonomi oplevede imidlertid en kraftig forbedring, kun overgået af Sverige og Slovakiet, i 2010 med en vækst i BNP på 3,6% – til sammenligning var den gennemsnitlige vækst i BNP i EU 1,8%.

Ved udgangen af 2009 var arbejdsløshedsprocenten 7,9%. Ved udgangen af 2010 var arbejdsløshedsprocenten i Tyskland faldet til 6,6% – til sammenligning var den gennemsnitlige arbejdsløshedsprocent i EU 9,6%.

I juni 2010 var den tyske eksport 28,5% højere end på samme tidspunkt året før. Der forventes fortsat stigninger i eksporten, og samtidig er der registreret forbedringer i den tyske investeringsvillighed sammen med en øget tillid blandt forbrugere og øget forbrug.

Prognosen for den tyske økonomi er god med forventninger om en vækst i BNP i variable priser for perioden 2011-2012 på 4,2% – til sammenligning forventes den gennemsnitlige vækst i BNP i EU at blive 3,7%.

Det tyske ejendomsmarked

Finanskrisen havde alvorlig indvirkning på transaktionsvolumenerne på de tyske og de globale markeder for ejendomsinvesteringer i 2009. I løbet af 2009 blev der kun gennemført 49 transaktioner med porteføljer på mere end 250 lejemål (*units*) i Tyskland – det laveste niveau siden årtusindskiftet og et fald på 62% sammenlignet med 2008. Dette blev bl.a. forklaret med den generelle økonomiske recession, mangel på finansieringskilder og forsigtighed på et usikkert marked blandt investorerne.

I 2010 har der kunnet konstateres en gradvis stigning i transaktionsvolumen, og det forventes, at den normaliseres fuldstændig i løbet af 2011-2012, efterhånden som adgangen til finansiering forbedres, og markedet genvinder sin likviditet.

Disse positive udsigter rummer imidlertid store regionale forskelle, idet det stadig forventes, at investorerne hovedsagelig vil være på udkig efter kerneinvesteringer med lav risiko i primære beliggenheder, således at ejendomsmarkedet i landområder fortsat vil være afventende.

Markedet for boligejendomme

Til forskel fra de fleste andre europæiske lande var ejendomspriserne i Tyskland generelt på linje med den generelle udvikling i priserne i samfundet i perioden 1997-2007, bl.a. på grund af en stor forøgelse af antallet af boliger i løbet af 90'erne.

Det betyder også, at både huspriser og lejeniveauer i Tyskland kun faldt meget lidt, og i nogle segmenter steg de ligefrem mellem 2008 og 2010, til trods for finanskrisen.

Udviklingen rummer imidlertid store lokale udsving; mens priserne i de fem største byer steg med omkring 20% mellem 1997 og 2007, faldt priserne i mindre attraktive områder, især i det tidligere Østtyskland, med ca. 30% i den samme periode.

Lejestigninger for ny- og genudlejning af boligejendomme i 2010 og en generel forventning om, at lejeniveauet vil udvikle sig gunstigt i fremtiden, har bidraget til at skabe fornyet interesse for det tyske boligmarked.

Huslejeniveauet forventes at stige med i gennemsnit ca. 2% p.a. i løbet af perioden 2011-2012 med de største stigninger i de mest urbaniserede områder.

Skønt indbyggertallet i Tyskland faldt med 700.000 mellem 2002 og 2009, steg efterspørgslen efter lejeboliger i den samme periode. Grunden er bl.a., at antallet af personer pr. husstand bliver ved med at falde, og at antallet af m² pr. husstandsmedlem har været stigende.

Disse to faktorer forventes at kompensere for det forventede fald i antallet af indbyggere i Tyskland på 10-16% frem til 2050, og derfor forventes der også moderate stigninger i både huslejeniveauer og priser på boligejendomme på langt sigt. Der må imidlertid igen tages regionale forbehold, idet vandringer fra land til by forventes at fortsætte eller accelerere, hvilket kan medføre fortsat pres på huslejeniveauer og boligpriser uden for de store og mellemstore byer.

Selskabets forventninger i relation til markedet

Selskabet har en langsigtet investeringshorisont. På basis af den positive prognose for den tyske økonomi og den kendsgerning, at Selskabets ejendomme hovedsagelig er beliggende i Berlin og større byer i NRW, er Selskabet fortsat optimistisk og mener, at der er grund til at forvente både en positiv udvikling i huslejeniveauer og et potentiale for værdiudvikling i Selskabets ejendomme.

Dataclearingsprocessen i kølvandet på de tidligere eksterne administratorers fejladministration medførte en øjeblikkelig vækst i antallet af opsigelser og udsættelser, hvilket igen havde en negativ virkning på tomgangsfrekvensen. Som følge heraf er tomgangsfrekvensen forøget i løbet af de 18 måneder, der er omfattet af denne årsrapport. Selskabet registrerede imidlertid et fald i antallet af ledige enheder på ca. 3% i sidste kvartal af 2010 og første kvartal af 2011. Det er Selskabets opfattelse, at denne positive udvikling vil fortsætte i 2011, og at tomgangsfrekvensen vil være reduceret betydeligt ved årets udgang.

Økonomisk udvikling i segmenter

Udviklingen i Berlin-segmentet

Lejeindtægten udgør DKK 175,1 millioner eller gennemsnitligt 9,7 pr. måned (18 måneder), svarende til et fald på DKK 0,2 millioner eller -1,8% pr. måned i forhold til 2008/09. Denne udvikling korresponderer med en let stigning i tomgangen. Nedskrivninger på lejetilgodehavender udgør DKK 19,0 millioner, svarende til 10,9% af lejeindtægten, sammenlignet med nedskrivninger på DKK 10 millioner eller -8,5% i foregående regnskabsår. Andre driftsudgifter steg til DKK -68,9 millioner sammenlignet med DKK -26,3 millioner i det foregående regnskabsår. Størstedelen af denne stigning kan forklares med øgede udgifter til egen andel af forbrugsafgifter, hvilket skyldes den tidligere administrators håndtering af disse afgifter samt højere administrationsomkostninger vedrørende insourcingprocessen.

Værdien af porteføljen i Berlin blev nedjusteret med DKK 34,8 millioner sammenlignet med en nedskrivning på DKK 51,8 millioner i 2008/09. Som tidligere beskrevet skyldes ændringen mere nøjagtig budgettering, der er muliggjort af insourcingen af administrationen, af netto driftsindtægterne, herunder huslejebudgettering på ejendomsniveau, hvad har medført en værdiforskydning internt i porteføljen med opskrivninger primært i Berlin og nedskrivninger i NRW.

Udviklingen i NRW-segmentet

Lejeindtægterne udgør DKK 233,6 millioner svarende til DKK 13,0 millioner pr. måned (18 måneder), hvilket er et fald på DKK 13,8 millioner eller -6,4 % pr. måned sammenlignet med 2008/09. Denne udvikling følger en stigning i tomgangen, der fortsat er et problem.

Nedskrivninger af lejetilgodehavender udgør tilsammen DKK 59,7 millioner, svarende til 25,6% af lejeindtægterne, sammenlignet med nedskrivninger på DKK 36,5 millioner eller 22,0% i 2008/09. Denne udvikling påvirkes i betydelig grad af datacleaningen af de historiske lejerdata.

Grundet de reducerede pengestrømme, der blev tydeliggjort i den nye budgetmodel, blev NRW-porteføljen nedskrevet med DKK 277,5 millioner sammenlignet med en opskrivning på DKK 52,9 millioner året før.

Risikostyring

En række væsentlige risikofaktorer kan påvirke Selskabets udvikling, vækst, aktiviteter, driftsresultater, likviditet og den økonomiske position som sådan. Beskrivelsen i det følgende er ikke en udtømmende liste over eventuelle risikofaktorer, og risikofaktorerne er ikke anført i henhold til deres betydning, sandsynlighed eller potentielle virkning.

Mens Selskabet ikke har nogen indflydelse på visse væsentlige faktorer, som ændringer i lovgivningen og skattereglerne, markedsværdien af koncernens ejendomme, det generelle renteniveau, den økonomiske situation og en række driftsomkostninger for ejendommene mv., stræber Selskabet efter at imødegå så mange af de risikofaktorer, der kan afbødes ved rettidig omhu, som muligt.

Risici vedrørende den eksisterende ejendomsportefølje

Genudlejning og tomgangsrisici

På grund af en række interne og eksterne faktorer har Selskabet oplevet en højere tomgang for sine ejendomme end markedsgennemsnittet.

En forringelse af de generelle økonomiske vilkår i Tyskland, Selskabets mangel på adgang til tilstrækkelige midler til markedsføring eller renovering af ejendomsporteføljen og mange andre faktorer kan medføre en stigning i tomgangen i Selskabets ejendomme.

Som led i insourcing-strategien fokuserer Tower Group på at øge sine lejeindtægter og reducere tomgangsperioderne ved at styrke den lokale tilstedeværelse og det generelle setup gennem sine kontorer i Berlin og Wuppertal.

I forbindelse med genudlejning er der en risiko for, at Selskabet ikke kan opnå den samme leje, men den generelle tendens er, at flere Tower Group-ejendomme har en gennemsnitsleje under markedsværdien, hvilket betyder, at genudlejning meget vel kunne medføre højere lejeindtægter.

Opkrævningsrisiko

Historisk set har Selskabet oplevet større afskrivninger vedrørende lejerestancer end markedsgennemsnittet på grund af en række interne og eksterne faktorer.

En forringelse af de generelle økonomiske betingelser i Tyskland, herunder men ikke begrænset til en stigning i arbejdsløsheden og/eller et fald i lønninger eller i kreditkvaliteten hos Selskabets lejere, dvs. deres vilje til at betale husleje, kan medføre en forringelse af kreditkvaliteten hos de eksisterende lejere og dermed bidrage til en forøgelse af de uerholdelige lejeindtægter.

Tower Group kræver, at lejere i alle nye lejemål skal stille sikkerhed i form af et depositum. Hvis den månedlige leje ikke betales, iværksættes desuden de etablerede rykkerprocedurer, der er strammet betydeligt, efter at Tower Group har overtaget administrationen, med henblik på at sikre hurtig betaling af det udestående beløb. Hvis lejen ikke betales, overdrages sagen i sidste ende til

en advokat eller et inkassofirma for at etablere det juridiske grundlag og få lejeren til at fraflytte lejligheden.

Generelle udlejningsbetingelser og prisfastsættelse

Afkastet af porteføljen er et resultat af ejendomsporteføljens aktiviteter og indtjening samt afkastkravet på markedet for boliginvesteringsejendomme i Tyskland. I denne forbindelse er prisfastsættelsen for ejendomsporteføljen underlagt en række eksterne faktorer, herunder en række makroøkonomiske faktorer, f.eks. det faktiske og forventede inflations-, rente- og væksthiveau i Tyskland og udviklingen på det tyske arbejdsmarked og i det tyske privatforbrug.

Værdien af ejendomsporteføljen er også underlagt efterspørgslen efter investeringsejendomme i Tyskland. I tilfælde af en forværring af økonomien vil dette således påvirke prisfastsættelsen negativt.

Selskabet er ikke i stand til at forudsige hverken udviklingen i den tyske økonomi eller den afledte virkning på Selskabets indtjeningskapacitet.

Selskabet er desuden underlagt en række demografiske risici, herunder udviklingen i antallet af mennesker, der flytter ind i eller ud af de områder, hvor Selskabet har sine ejendomme, og den demografiske udvikling som sådan i de pågældende områder.

Som nævnt i afsnittet "Markedsbetingelser i Tyskland", har Selskabet grund til at tro, at de demografiske risici er begrænset af, at de fleste af Selskabets ejendomme er beliggende i enten Berlin eller større byer i NRW.

Ejendomsudgifter

Det er væsentligt for Tower Group at fokusere på omkostningsbesparelser og dermed sikre den bedst mulige ejendomsdrift. Hvis ejendommens fysiske rammer ikke vedligeholdes løbende, er der risiko for, at ejendomsudgifterne vil stige betydeligt, hvilket vil føre til behov for større a conto-betalinger fra lejerne. Da disse kun kan gennemføres gradvist er der risiko for tab vedrørende afregninger af forbrugs- og fællesomkostninger, som følge af mulig fraflytning i forbindelse med varsling af de højere omkostninger, som vil efterlade virksomheden med en større egenandel, samt større fordringer mod lejerne.

Manglende fokus på ejendomsomkostningerne kan medføre, at ejendommene mister deres konkurrenceevne i området og dermed øget tomgangsrate. For at afdække denne risiko har Tower Group iværksat en proces med analyse af ejendomsomkostninger mv. for alle ejendomme, og der udarbejdes en forretningsplan for hver enkelt ejendom med henblik på optimering af driften af ejendommene.

Forsikring

Der er risiko for, at brand eller andre faktorer kan beskadige koncernens ejendomme, hvilket kan medføre tab.

Mens det er ledelsens vurdering, af koncernen er behørigt forsikret imod risici i forbindelse med koncernens aktiviteter, er der stadig en udækket, og usandsynlig, risiko for force majeure-begivenheder.

Miljørisici

Hvis der konstateres forurening i forbindelse med en eventuel fremtidig ændring af konstruktionen af koncernens ejendomme eller af andre grunde, er der en risiko for, at koncernen kan blive pålagt en økonomisk forpligtelse, der i væsentligt negativ grad vil kunne påvirke Selskabets resultat og økonomiske position og/eller værdien af ejendommene.

Selskabet søger at inkludere bæredygtighed som et forretningsparameter, og ledelsen kender ikke til nogen forureningsproblemer i ejendomsporteføljen.

Økonomiske risici

Generelle økonomiske risici

Den globale økonomiske recession og den deraf følgende uro på kreditmarkederne har haft en negativ virkning på ejendomssektoren generelt.

Forholdene har efterfølgende bedret sig, men skønt forventningerne til ejendomssektoren i Tyskland generelt er gunstige, kan det ikke garanteres, at der ikke indtræffer en ny forværring af den globale økonomi, og at en sådan mulig forværring ikke igen vil påvirke ejendomssektoren væsentligt negativt.

En eventuel forværring af den globale økonomi og/eller den tyske økonomi kan medføre et fald i efterspørgslen på fast ejendom og føre til en negativ indvirkning på prisfastsættelsen af Selskabets ejendomme, lavere lejeniveau og øget tomgang for Selskabets ejendomme og have negativ indvirkning på kreditkvaliteten for de eksisterende lejere og dermed bidrage til en stigning i de uerholdelige lejeindtægter.

Selskabet overvåger nøje udviklingen i den tyske økonomi generelt og især i sektoren for fast ejendom, men Selskabet har i sidste ende ingen indflydelse på markedets overordnede, cykliske natur.

Sikring af tilstrækkelig driftslikviditet

Selskabet har en løbende driftslikviditetsrisiko, hvis de aktuelle forpligtelser ikke honoreres ved forfald.

Selskabet har identificeret et behov for at styrke Selskabets likviditet med henblik på at fortsætte de positive forbedringer, der er opnået i løbet af det sidste år. De reviderede forretningsplaner og den fortsatte restrukturering afhænger af den styrkede likviditet, og Selskabets fortsatte status som going concern afhænger af en vellykket gennemførelse af fortegningsretsemissionen, hvilket bl.a. medfører, at der skal være indgået tilfredsstillende aftaler med koncernens banker.

Renterisiko

Koncernens junior- og seniorfinansiering har fast rente eller er dækket af finansielle instrumenter (renteswaps), hvilket har reduceret risikoen for, at udsving i markedsrenten medfører en negativ udvikling i Selskabets finansielle pengestrømme.

Hvis der sker et fald i rentesatserne, vil dette medføre øget negativ markedsværdi for koncernens finansielle instrumenter (renteswaps), hvilket kan have en negativ indvirkning på Selskabets egenkapitalopgørelse.

Disse finansielle instrumenter har ikke negativ indflydelse på Selskabets drift, mens Selskabet er en going concern. En eventuel negativ indvirkning optræder ikke i praksis, med mindre Selskabet står over for konkurs eller i tilfælde af gennemgribende ændringer i Selskabets finansieringsstruktur, lånekonverteringer mv. I sådanne tilfælde, hvor værdien af de finansielle instrumenter tilbagebetales, kan det påvirke værdien af aktierne væsentligt negativt.

Ved lånenes forfaldsdag forekommer en renterisiko i form af potentielt øgede rentebetalinger på grund af et eventuelt højere renteniveau på genfinansieringstidspunktet.

Risiko for misligholdelse af Selskabets lån og refinansieringsrisiko

Selskabet har indgået en række aftaler med forskellige banker vedrørende finansiering af Selskabets ejendomme og andre aktiviteter. Disse aftaler indeholder en række misligholdelsesklausuler (covenants) vedrørende Selskabet og dets datterselskabers økonomiske nøgletal, herunder både værdien af ejendomsporteføljen og Selskabets økonomiske situation vedrørende den aktuelle indtjening og pengestrømme. Sådanne misligholdelsesbetingelser er normale og i henhold til markedspraksis. I forbindelse med rekonstruktionen forhandlede Selskabet en lempelse af eller undtagelse fra de vigtigste misligholdelsesbetingelser på plads med Selskabets banker i tre år fra rekonstruktionen i en række standstill-aftaler.

Disse standstill-aftaler suspenderer de oprindelige lånebetingelser og rummer en række mere lempelige lånebetingelser i standstill-perioden. Efter standstill-periodens udløb vil de oprindelige lånebetingelser igen være gældende.

Flere lånebetingelser fra standstill-aftalerne er ikke overholdt, og den 29. december 2010 forhandlede Selskabet en aftale med bankerne på plads om yderligere lempelse af indholdet af lånebetingelserne og misligholdelserne heraf indtil 31. marts 2011. Den 15. april 2011 blev denne aftale forlænget til ultimo juni 2011.

Efter 30. juni 2011 gælder lånebetingelserne fra standstill-aftalerne igen. Flere af disse lånebetingelser er ikke overholdt. Bankerne har givet udtryk for, at de er parate til at samarbejde med Selskabet om en langsigtet, bæredygtig løsning.

Der kan ikke udstedes nogen garanti for, at Selskabet efter 30. juni 2011 vil være i stand til at overholde alle lånebetingelser fra standstill-aftalerne, hvis det ikke lykkes for Selskabet at forhandle en løsning på plads med bankerne. I så fald kan Selskabets manglende evne til at betale afdrag på dets gæld medføre, at Selskabet bliver insolvent.

Hvis værdien af dele af ejendomsporteføljen falder til under et niveau, der er aftalt i låneaftalerne, vil långiver være berettiget til at betragte dette som en misligholdelse af lånet og tvinge låntager til at opfylde en række betingelser med hensyn til beskyttelse af långivers interesser, herunder at kræve tilbagebetaling af lånet gennem et tvangssalg af de pågældende ejendomme eller kræve yderligere sikkerhed eller faktisk overdragelse af den indtjening, der skabes i de pågældende ejendomme. Nøgletallene er beregnet på finansielle trancher etableret af Selskabet, og långiverne får en løbende opdatering om, hvorvidt lånebetingelserne er opfyldt i hver enkelt finansielle tranche, typisk kvartalsvis.

Hvis et eller flere lån opsiges på grund af misligholdelse, skal de pågældende lån/porteføljer refinansieres eller sælges helt eller delvist. Hvis markedsbetingelserne i løbet af perioden fra lånet blev optaget, og til lånet blev opsagt, har udviklet sig negativt, eller hvis andre forhold gør det vanskeligt at refinansiere eller sælge den pågældende portefølje, kan dette have en væsentlig negativ indflydelse på Selskabets økonomiske situation.

Tower Group er i en løbende proces vedrørende optimering af og ændringer i kapitalstrukturen, herunder genforhandling af de aktuelle lån og standstill-aftaler med henblik på at sikre en mere langsigtet tilbagebetalingsprofil og styrke pengestrømmene. Risikostyring af refinansieringsrisikoen er et element, der er omfattet af den daglige risikostyring.

Valutarisiko

Selskabet har en valutaomregningsrisiko (teknisk valutarisiko), idet Selskabets valuta og aktier er i DKK, mens Selskabets funktionelle valuta er EUR. Dette kan have en negativ virkning på Selskabets økonomiske stilling og resultat beregnet i DKK og derfor på aktiekursen i DKK.

Koncernens aktiver er prissat og finansieret i EUR, ligesom de fleste af koncernens betalinger foretages i EUR. Selskabet har derfor kun en valutarisiko for de få betalinger i danske selskaber i DKK.

Selskabet har valgt ikke at foretage risikoafdækning af kursforskelle mellem DKK og EUR og anser risikoen for minimal, så længe den nuværende danske valutakurspolitik fastholdes, der binder DKK til EUR.

Andre risici

Skattemæssige risici og ændringer i lovgivningen

Ændringer i skatte- og momslovgivningen, herunder myndigheder eller domstoles fortolkning i Danmark eller Tyskland, hvor koncernen har aktiviteter, kan have en væsentlig indvirkning på koncernens skattemæssige situation og/eller gøre køb, salg eller drift af ejendommene vanskeligere eller mere omkostningstungt som følge af ændrede krav til afkastningsgraden mv. blandt mulige købere og sælgere på ejendomsmarkedet.

Koncernen udarbejder sit regnskab i henhold til IFRS (International Financial Reporting Standards).

Disse regler kan blive ændret i fremtiden, og især ændringer af reglerne om indregning og beregning af investeringsejendomme, skatter og prioritetsgæld kan have en væsentlig betydning for håndteringen af disse poster i regnskabet og for den bogførte egenkapital, ligesom ændringer af anden relevant lovgivning kan have en negativ virkning på Selskabets økonomiske stilling.

Ændringer i lovgivningen inden for lejelovgivningen og besiddelse af fast ejendom i Tyskland, herunder ændringer i miljølove og forsyningsafgifter, kan have en væsentlig betydning for koncernen.

Det er Tower Groups politik at overvåge den praktiske udvikling nøje, således at Selskabet, om muligt, vil have tid til at tilpasse sine driftsaktiviteter til de nye regler, før ændringerne træder i kraft.

Ledelsesstyring

Tower Groups bestyrelse og direktion er ansvarlige for intern kontrol og risikostyringssystemer i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskaberne. Ledelsesstyringen er blevet organiseret med henblik på at nedsætte risikoen for væsentlige fejl i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet. I indeværende år har Tower Group iværksat procedurer til at styrke den interne ledelseskontrol og risikovurdering på en sådan måde, at det vil være muligt at reagere tidligere for at kunne afdække utilsigtede aspekter i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet.

Da koncernens ejendomsadministration og bogføringsadministration både tidligere og også delvist i regnskabsåret 2009/10 er blevet behandlet af eksterne ejendomsadministratorer, har Tower Group haft begrænsede muligheder for at påvirke organisationen med hensyn til styring og risikovurdering af administratorerne. Det er Tower Groups vurdering, at overvågningen og den interne styring af de eksterne administratorer ikke er blevet organiseret godt nok, og at administratorerne ikke har levet op til de kvalitetskrav, der er fastsat af Tower Group.

I 2009/10 igangsatte Tower Group processer til forbedring af forretningsprocedurer og implementering af intern kontrol for at sikre et bedre udgangspunkt for ledelsesstyring og -rapportering. Tower Group implementerede konsistente forretningsprocedurer og interne kontroller, et nyt økonomisystem og opfølgning og procedurer for kontrol. Ændringsprocessen blev iværksat i anden halvdel af 2008/09, og den endelige implementering, som defineret af ledelsen, er afsluttet i 4. kvartal 2010.

Tower Group fokuserer på følgende elementer i ledelsesstyring og risikovurderingssystemer i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet:

- Kontrolmiljø
- Risikovurdering
- Aktivitetsstyring
- Information og kommunikation
- Overvågning.

Kontrolmiljø

Kontrolmiljøet er det, der angiver tonen i organisationen og påvirker medarbejdernes bevidsthed om betydningen af et godt fungerende kontrolmiljø. Tower Group etablerede kontrolmiljøet på baggrund af interne politikker, forretningsprocedurer for bestyrelsen, valideringsregler i relation til godkendelse af investeringer og køb, kontrakter og aftaler mv.

Over for udenlandske datterselskaber har Tower Group udarbejdet bogføringsvejledninger, og i forbindelse med udarbejdelsen af regnskaber er der blevet udarbejdet manualer til kontrol og rapportering med henblik på at garantere en konsistent rapportering, der opfylder Tower Groups kvalitetskrav.

Risikovurdering

Tower Group er udsat for risici fra interne såvel som fra eksterne kilder, og koncernen udfører konstant kontrol og vurdering med hensyn til, hvor vidt risici forventes at have en væsentlig indflydelse på koncernen og de definerede mål. Koncernen har beskrevet konkrete politikker for de risici, der skal overvåges kontinuerligt. Der henvises til tidligere afsnit i årsrapporten for en uddybning.

Tower Groups risikovurderingsprocedurer er blevet udarbejdet for at sikre, at risiciene og mulige handlinger, der skal iværksættes, vurderes regelmæssigt på ledelsesniveau. Handlingsplaner kommunikeres efterfølgende til de pågældende enheder i koncernen, som vil foretage en præcis klarlæggelse af de forskellige risici.

Processen med at forberede årsregnskabet er også inkluderet i risikovurderingen, og koncernen har defineret følgende regnskabsemner som værende væsentlige i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet: Beregning af indtjening, justering af aktuel værdi af investeringsejendommene, værdivurdering af lejetilgodehavender, overvågning af koncernens regnskabsstandarder, IT og risiko for bedrageri.

Kontrolaktiviteter

Kontrolaktiviteter er processer, som sikrer, at de definerede politikker og risici overvåges, og at der træffes de fornødne beslutninger for at mindske risiciene. Tower Group vil styrke kontrolaktiviteterne og implementere dem i alle koncernens funktioner og arbejdsprocesser. Kontrolaktiviteterne omfatter blandt andet godkendelse, tilladelse, verifikation, afstemning, resultatopfølgning, sikring af aktiver og investeringsejendomme og udskillelse af funktioner i finansfunktionen.

I forbindelse med procedurer til udarbejdelse af årsregnskabet gennemgås tjeklister og bogføringsmanualer, hvilket vil sikre, at korrekt information til noter og anden lovbehaftet information er inkluderet i årsrapporterne og i perioderegnskaberne.

Information og kommunikation

Informations- og kommunikationskanaler er nødvendige for at opnå et effektivt, internt kontrolsystem, og målene er blandt andet:

- at informationerne er fuldstændige, præcise og i det mindste i overensstemmelse med de lovgivningsmæssige krav,
- rettidig rapportering til børsen,
- åbenhed i og omkring virksomheden,
- at væsentlige risici og ledelsens holdning til intern kontrol er kendt, inklusiv væsentlige tiltag for en reduktion af risici, som er defineret under udarbejdelsen af regnskabet,

- at ledelsen og medarbejderne er bekendt med deres ansvar for risikostyring og intern kontrol i forbindelse med udarbejdelse af regnskabet, og
- at alle i firmaet har det fornødne kendskab og adgang til information for at kunne udføre deres arbejde .

Det er Tower Groups holdning, at information og kommunikation skal være præcis, således at den enkelte medarbejder er i stand til på en effektiv måde at leve op til sit ansvar. Tower Groups ledelse har en direkte dag-til-dag dialog med sine operationelle medarbejdere for at kunne opfange signaler, når der er brug for hurtig handling. Tower Group vil kontinuerligt arbejde på at forbedre de interne kommunikationskanaler, således at informationer når ud til de relevante medarbejdere.

Overvågning

Overvågningsaktiviteterne er en integreret del af risikostyringsprocesserne og udgør en del af direktionens og ledernes daglige arbejde. Hvis der opdages svagheder, manglende overholdelse af interne regler og politikker eller manglende kontrol, vil dette blive rapporteret til den umiddelbare foresatte. Direktionen er ansvarlig for at informere bestyrelsen om væsentlige situationer vedrørende krænkelser af interne regler.

Tower Groups overvågningsaktiviteter omfatter månedens resultat og budgetopfølgning, interne kontroltests af, hvor vidt koncernens forretningsprocedurer og interne kontroller overholdes, og en løbende dialog med koncernens advokater mv.

Tower Group har en løbende dialog med firmaets revisor, som er valgt på generalforsamlingen, om rapporterede svagheder i det interne kontrolmiljø og ledelsens eventuelle handlingsplaner for at afhjælpe u hensigtsmæssige aspekter.

Aktionærforhold

Stamdata pr. 31. december 2010

Fondsbørs:	NASDAQ OMX Copenhagen A/S
Fondskode:	DK0011188035
Antal noterede aktier:	172.595.011
Nominel stykstørrelse:	DKK 1,50
Aktieklasser:	En
Ihænderaktier:	Ja
Antal stemmer pr. aktie:	En
Stemmeretsbegrænsning:	Ingen

Bestyrelsen er bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med op til nominelt DKK 74.457.000 aktier i Selskabet, svarende til udstedelse af op til 744.570.000 nye aktier á DKK 0,10. Kapitalforhøjelsen skal ske med fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

Som en konsekvens heraf blev aktiekapitalen den 11. januar 2011 nominelt reduceret med DKK 241.633.015,40 gennem en reduktion af værdien af hver aktie fra nominelt DKK 1,5 til nominelt DKK 0,1. Desuden forventes, som nævnt, en fortegningsretsemission, der øger aktiekapitalen med maksimalt nominelt DKK 69.038.004,40 svarende til 690.380.044 nye aktier, gennemført inden udgangen af 2. kvartal 2011.

Aktionærer pr. 31. december 2010

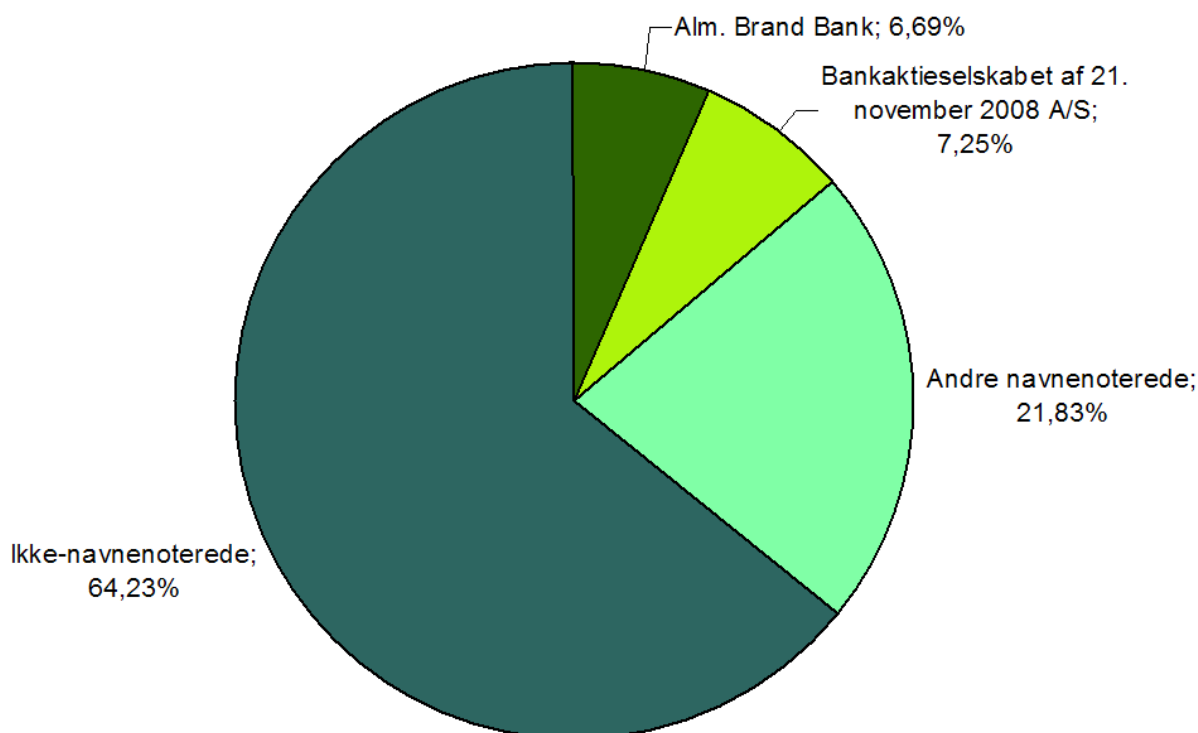
Pr. 31. december 2010 havde Tower Group A/S 1.153 aktionærer registreret på navn med i alt 35,77% af den samlede aktiekapital.

Pr. 31. december 2010 har følgende aktionærer meddelt Tower Group A/S, at de ejer mere end 5% af stemmeretten eller af aktiekapitalens nominelle værdi:

Selskab	Andel
BXR Tower Real Estate B.V.	57,41 %
Bankaktieselskabet af 21. november 2008 A/S	7,25 %
Alm. Brand Bank A/S	6,69 %
Finansieringsselskabet af 14/10 2010 A/S (tidligere EIK Bank Danmark A/S)	5,00 %

Aktionærene BXR Tower Real Estate B.V. og EIK Bank er ikke navneregistrerede i aktiebogen.

Fordeling af aktionærer pr. 31. december 2010



Udvikling i aktiekapitalen

Der har været følgende ændringer i aktiekapitalen i 2009/10:

Dato	Transaktion	Ændring i antal aktier	Antal aktier	Ændring i aktiekapital	Aktiekapital
30-06-2009			8.037.825		80.378.250,0
28-01-2010	Kapitalnedsættelse fra DKK 10 til DKK 1,5		8.037.825	-68.321.512,5	12.056.737,5
28-01-2010	Kapitalnedsættelse, annullering af egne aktier	-364.173	7.673.652	-546.259,5	11.510.478,0
28-01-2010	Kapitalnedsættelse, konvertering af gæld	69.035.242	76.708.894	103.552.863,0	115.063.341,0
03-02-2010	Kapitalforhøjelse	86.294.052	163.002.946	129.441.078,0	244.504.419,0
05-03-2010	Kapitalforhøjelse	9.592.065	172.595.011	14.388.097,5	258.892.516,5

Bestyrelsen er bemyndiget til ad én eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med op til nominelt DKK 74.457.000 aktier i Selskabet, svarende til udstedelse af op til 744.570.000 nye aktier á DKK 0,10. Kapitalforhøjelsen skal ske med fortegningsret for de eksisterende aktionærer.

Som en konsekvens heraf blev aktiekapitalen den 11. januar 2011 nominelt reduceret med DKK 241.633.015,40 gennem en reduktion af værdien af hver aktie fra nominelt DKK 1,5 til nominelt DKK 0,1.

Desuden forventes, som nævnt, en fortegningsretsemission, der øger aktiekapitalen med maksimalt nominelt DKK 74.457.000 svarende til 744.570.000 nye aktier, gennemført inden udgangen af 2. kvartal 2011

IR-ansvarlig

Eventuelle forespørgsler vedrørende investorer bedes rettet til Selskabets CEO, Martin Coté. Kontaktoplysninger findes på koncernens website: www.towergroup.dk.

Ledelsen

Selskabet ledes gennem et tostrengt system med bestyrelsen og direktionen som ledelsesorganer. Bestyrelsen har det overordnede ansvar for ledelsen af Selskabet. Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet.

Selskabet er ikke bekendt med noget slægtskab mellem medlemmerne i bestyrelsen og direktionen.

Medlemmerne af bestyrelsen og direktionen har forretningsadressen: c/o Tower Group A/S, Nørre Voldgade 11, 1. sal, 1358 København K.

Bestyrelsen

I henhold til vedtægterne for Selskabet skal bestyrelsen bestå af 4-6 medlemmer.

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen ved simpel majoritet. Medlemmerne af bestyrelsen afgår på hvert års ordinære generalforsamling. Genvalg kan finde sted. Intet medlem kan have sæde i bestyrelsen længere end til den ordinære generalforsamling i det kalenderår, hvor bestyrelsesmedlemmet fylder 70 år.

Bestyrelsen konstituerer sig med en formand og en næstformand. Formanden har i tilfælde af stemmelighed den afgørende stemme.

Bestyrelsen kan desuden ved simpelt stemmeflertal udpege en observatør til bestyrelsen. Selskabets administrerende direktør, Martin Coté, fungerede indtil 31. december 2010 som observatør i bestyrelsen. Bestyrelsen har ikke siden benyttet sig af muligheden for at udpege en observatør.

Selskabet har ingen medarbejdervalgte medlemmer af bestyrelsen, da Selskabet ikke har en størrelse, der berettiger til dette.

Bestyrelsen har pr. 31. december 2010 seks medlemmer, der er valgt af Generalforsamlingen. Da Selskabets største aktionær har flertal i Selskabet, vælges medlemmerne af bestyrelsen i princippet af BXR Tower B.V.

Et enkelt medlem, Jette Jakobsen, er valgt på generalforsamlingen ved indstilling af Koncernens juniorbankforbindelser i henhold til en aktionæroverenskomst med Selskabets juniorbankforbindelser.

Jens Erik Christensen (f. 1950), Formand for bestyrelsen

Bestyrelsesformand i Selskabet siden juni 2007. Jens Erik Christensen er uddannet aktuar og tidligere koncernchef i Codan. Han er indvalgt i SAS' koncernbestyrelse i Stockholm og har tidligere været bestyrelsesmedlem i Falck-koncernen gennem mere end 13 år. Jens Erik Christensen har en bred erhvervsmæssig baggrund med spidskompetencer inden for blandt andet finansiering og forretningsudvikling, samt et relevant netværk.

Nuværende ledelseshverv

Jens Erik Christensen er også medlem af direktionen i Sapere Aude ApS og I Your Pension Management A/S, bestyrelsesformand i Dansk Merchant Capital A/S, Doctorservice A/S, Core Strategy A/S, Ecsact A/S, ApS Habro Komplementar-48, K/S Habro-Reading, Travelodge, Alpha Holding A/S og Scandinavian Private Equity A/S samt næstformand i BankNordik A/S og Lægernes Pensionsbank A/S og bestyrelsesmedlem i Lægernes Pensionskasse, Alpha Insurance A/S, TKDevelopment A/S, Skandia Liv AB, Nemi Forsikring AS, Andersen & Martini A/S, Mbox A/S, Nordic Corporate Investments A/S, Nordic Insurance Management A/S, Hugin Expert A/S og Scandinavian Airlines System AB. Jens Erik Christensen er udover ovenstående poster ligeledes medlem af regeringens infrastrukturkommission.

Pr. 31. december 2010 ejer Jens Erik Christensen 109.028 af Selskabets aktier.

Allerd Derk Stikker (f. 1962), Næstformand for bestyrelsen

Næstformand for bestyrelsen i Selskabet siden 22. marts 2010. Allerd Derk Stikker er uddannet på George Washington University, hvorfra han har en MBA. Allerd Derk Stikker startede sin karriere som banking consultant i USA. Efter han flyttede tilbage til Europa blev Allerd Derk Stikker aktiv inden for olie- og gassektoren og arbejdede efterfølgende i den finansielle sektor som CFO hos en finansiell institution. Efter en sabbatperiode kom Allerd Derk Stikker til BXR koncernen som CFO med ansvar for koncernens afdeling for fast ejendom.

Nuværende ledelseshverv

Allerd Derk Stikker er også medlem af direktionen i BXR Real Estate BV, BXR Real Estate Investments BV, BXR Green BV, BXR Mining BV, BXR Logistics BV, RPG Property BV, BXR Tower BV, BXR Partners BV, IMC BV, IMC Weekend School Foundation, Advanced World Transportation BV, Hands On Microcredit Foundation, Ecological Management Foundation, Micro Water Facility Foundation, Tower 1 Holding ApS, Tower 2 Holding ApS, Tower 3 Holding ApS, Tower Pension 1 A/S, Tower Pension 2 A/S, Working A/S og Standtech A/S.

Pr. 31. december 2010 ejer Allerd Derk Stikker ingen af Selskabets aktier.

Anton Aksic (f. 1949), medlem af bestyrelsen

Medlem af bestyrelsen i Selskabet siden 22. marts 2010. Anton Aksic kom til RPG Real Estate koncernen som CEO i 2008. Før han flyttede til Prag, havde Anton Aksic opbygget 20 års erfaring i Nordamerika inden for både udvikling og porteføljepleje. Han var ansvarlig for et team hos Canadian Pacific Railway, der beskæftigede sig med projekter inden for bolig-, industri- og kontorejendomme over hele Canada og midt-vest og nord-øst Amerika. I 2001 slog Anton Aksic sig sammen med Toronto–Ontario "Giffels" for at skabe et nyt fast ejendomsselskab. I den forbindelse udviklede han en bred vifte af joint-ventures med forskellige pensionsfonde. I dag er Anton Aksic ansvarlig for daglig drift af RPG Real Estate. Anton Aksic er uddannet på McGill University i Montreal, hvorfra han har en MBA. Desuden har han studeret økonomi på Concordia University, Montreal. Anton Aksic er også medlem af American Urban Land Institute.

Nuværende ledelseshverv

Anton Aksic er også medlem af direktionen i RPG RE Management, RPG Byty, RPG RE Land, RPG RE Commercial, RPG RE Assets, RPG Property BV, BXR Real Estate Investments BV og Jindrich Plaza Development.

Pr. 31. december 2010 ejer Anton Aksic ingen af Selskabets aktier.

Petr Skrla (f. 1967), medlem af bestyrelsen

Medlem af bestyrelsen i Selskabet siden 22. marts 2010. Petr Skrla startede hos BXR i 2005, da han deltog i en transaktion vedrørende 44.000 lejligheder, 370.000 kvm erhvervslejemål, 5.500 hektar land og forskellige andre aktiver relateret til fast ejendom fra det største tjekkiske minekonglomerat. Efterfølgende blev Petr Skrla CEO i den nyetablerede RPG Real Estate koncern, hvor han var ansvarlig for omlægningen af eksisterende drift og aktiver til et normalt selskab med en porteføljeforvaltnings-, facility management og ejendomsudviklings-afdeling. Fra 2008 var Petr Skrla COO i RPG Real Estate og en del af koncernledelsen. Før dette og efter en periode hos PricewaterhouseCoopers, var Petr Skrla partner i to venture firmaer og har også været ansvarlig for en række finansielle og driftsmæssige rekonstruktioner inden for produktions- og ingeniørvirksomhedssektoren.

Nuværende ledelseshverv

Petr Skrla er medlem af bestyrelsen i RPG RE Management S.R.O., RPG RE Commercial S.R.O., RPG RE Land S.R.O., RPG Byty S.R.O., Jindrich Plaza Development S.R.O., BXR Partners A/S, Bohemia Crystal Jihlava A/S, HR sprava majetku S.R.O., SPJ Holdings S.R.O., Paragon Trade S.R.O., Horalca S.R.O. samt bestyrelsesformand for Querant A/S.

Pr. 31. december 2010 ejer Petr Skrla ingen af Selskabets aktier.

Bence Kátai (f. 1976), medlem af bestyrelsen

Medlem af bestyrelsen i Selskabet siden 22. marts 2010. Bence Kátai har været director i BXR Partners Kft. siden 2009. Mellem 2006 og 2009 var Bence Kátai director i Citigroup's Debt Capital Markets afdeling i London med fokus på udviklingsmarkeder, opkøbsfinansiering samt rekonstruktioner. Fra 1999 til 2006 bestred Bence Kátai forskellige stillinger på Citigroup's kontorer i Budapest og London med fokus på bl.a. corporate finance, global kapitalstrukturering samt

kapitalmarkeder. Bence Kátai dimitterede med udmærkelse fra University of Miskolc, Faculty of Economics og har en kandidatgrad i økonomi.

Nuværende ledelseshverv

Bence Kátai er også medlem af direktionen i BXR Partners LLP.

Pr. 31. december 2010 ejer Bence Kátai ingen af Selskabets aktier.

Jette Jakobsen (f. 1966), medlem af bestyrelsen

Jette Jakobsen er af Koncernens juniorbankforbindelser i henhold til Aktionæroverenskomsten indstillet som medlem af bestyrelsen. Medlem af bestyrelsen i Selskabet siden 22. marts 2010. Jette Jakobsen er advokat, møderet for landsretten siden 2004, og partner i advokatfirmaet Hertz Jakobsen, København.

Nuværende ledelseshverv

Jette Jakobsen er også medlem af bestyrelsen i Berlin VI A/S, Danish Property Development A/S, Metropole Management A/S og Metropole A/S.

Pr. 31. december 2010 ejer Jette Jakobsen ingen af Selskabets aktier.

Direktionen i Tower Group A/S

Bestyrelsen har ansat en direktion bestående af et medlem, en administrerende direktør. I forbindelse med den ekstraordinære generalforsamling 17. juni 2007 blev direktionen udvidet fra ét til to medlemmer, og i august 2008 blev direktionen yderligere udvidet til tre medlemmer. I Januar 2009 blev direktionen reduceret til to medlemmer i forbindelse med udnævnelsen af den tidligere administrerende direktør Michael Brag. I februar 2010 blev direktionen reduceret til et medlem efter at tidligere COO Jan Procida stoppede i Selskabet. I december 2010 fratrådte Michael Brag som administrerende direktør, og Martin Coté tiltrådte.

Martin Coté (f. 1975), Administrerende direktør i Selskabet siden 13. december 2010.

Martin Coté, MBA, 35 år, var tidligere, i henhold til Selskabets vedtægter punkt 10.6, observatør i bestyrelsen og er fortsat director for business development i BXR Real Estate Group. Hans professionelle baggrund inkluderer 7 år i den internationale ejendomsbranche og 3 år i banksektoren.

Nuværende ledelseshverv

Martin Coté er også medlem af direktionen i RPG RE Management s.r.o., RPG RE Land s.r.o., RPG RE Commercial s.r.o., RPG RE Assets s.r.o., Jindrich Plaza Development s.r.o., Skleníky Nový Svět s.r.o., Areál dílna s.r.o., Rezidence Anenská s.r.o., Rezidence Marina s.r.o., Tower 1 Holding ApS, Tower 2 Holding ApS, Tower 3 Holding ApS, Tower Pension 1 A/S, Tower Pension 2 A/S, Working A/S og Standtech A/S.

Pr. 31. december 2010 ejer Martin Coté ingen af Selskabets aktier.

For oplysninger om vederlag til medlemmerne af bestyrelsen og direktionen henvises til afsnittet "Honorarer til Bestyrelse og Direktion" under Corporate Governance i det følgende.

Finanskalender

Periodemeddelelse for 1. kvartal 2011	26. maj 2011
Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2009/10	8. juni 2011
Delårsrapport 2011	25. august 2011
Periodemeddelelse for 3. kvartal 2011	27. oktober 2011
Årsrapport for regnskabsåret 2011	29. marts 2012
Ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2011	26. april 2012

Selskabsmeddelelser udstedt i 2009/10

Efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2008/09 har Tower Group udsendt følgende selskabsmeddelelser:

23.07.2009	Igangværende forhandlinger om en styrkelse af kapitalstrukturen
29.09.2009	Årsregnskabsmeddelelse 2008/09
20.10.2009	Årsrapport 2008/09
20.10.2009	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
29.10.2009	Referat fra ordinær generalforsamling
29.10.2009	Vedtægter for Tower Group A/S af 29. oktober 2009
03.11.2009	Indkaldelse til obligationsejermøde
12.11.2009	Periodemeddelelse af 12. november 2009
12.11.2009	Erklæring fra special servicer
16.11.2009	Præsentation på obligationsejermøde
16.11.2009	Nye vilkår for obligationer og tilbud om konvertering af obligationer til aktier
11.12.2009	Status for forhandlinger om styrkelse af kapitalstruktur
19.01.2010	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
26.01.2010	Storaktionærmeddelelse fra Skælskør Bank
28.01.2010	Selskabsmeddelelse af 28. januar 2010
28.01.2010	Resumé fra ekstraordinær generalforsamling 28. januar 2010
29.01.2010	Storaktionærmeddelelse fra Alm. Brand A/S
01.02.2010	Storaktionærmeddelelse EIK Bank A/S
01.02.2010	Storaktionærmeddelelse Finansiell Stabilitet A/S
03.02.2010	Revideret finanskalender
03.02.2010	Offentliggørelse af prospekt
03.02.2010	Storaktionærmeddelelse fra BXR Tower B.V.
04.02.2010	Rettelse af storaktionærmeddelelse fra BXR Tower B.V.
04.02.2010	Storaktionærmeddelelse fra Finansiell Stabilitet A/S

04.02.2010 Storaktionærmeddelelse fra EIK Bank A/S
04.02.2010 Storaktionærmeddelelse fra Alm. Brand A/S
04.02.2010 Vedtægter for Tower Group A/S af 28. januar 2010
09.02.2010 Storaktionærmeddelelse fra Skælskør Bank A/S
09.02.2010 Ny fondskode for noterede tegningsretter
10.02.2010 Meddelelse fra BXR Tower B.V.
11.02.2010 Storaktionærmeddelelse fra Jan Procida
11.02.2010 Ændringer i ledelsen
12.02.2010 Usikkerhed omkring storaktionærmeddelelse nr. 19 -2010
15.02.2010 Offentliggørelse af halvårsrapport
15.02.2010 Tillægsprospekt
26.02.2010 Tillægsprospekt nr. 2
26.02.2010 Ændringer i aktiekapital og stemmer
05.03.2010 Tower Group A/S gennemfører fortegningsretsemission
05.03.2010 Ikrafttrædelse af nye obligationsvilkår og ekstraordinær indfrielse
05.03.2010 Nye vedtægter
12.03.2010 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
15.03.2010 Ledende medarbejderes handel med aktier
22.03.2010 Referat fra ekstraordinær generalforsamling
22.03.2010 Vedtægter for Tower Group A/S af 22. marts 2010
31.03.2010 Ændringer i aktiekapital og stemmer
04.05.2010 Revideret finanskalender
18.05.2010 Periodemeddelelse
11.06.2010 Storaktionærmeddelelse
16.06.2010 Sigtelse i tidligere omløst sag om mulig kursmanipulation
10.08.2010 Forlig med Jan Procida
25.08.2010 Revideret finanskalender
31.08.2010 Delårsrapport 2009/10
15.09.2010 Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
15.09.2010 Indførelse af elektronisk kommunikation
07.10.2010 Referat fra ekstraordinær generalforsamling
08.10.2010 Vedtægter af 7. oktober 2010
18.11.2010 Periodemeddelelse
13.12.2010 Ændring af ledelse, ny adm. direktør
28.12.2010 Finanskalender
11.01.2011 Beslutning om kapitalnedsættelse
11.01.2011 Vedtægter for Tower Group A/S as 11. januar 2011
14.01.2011 Beslutning fra Fondsrådet vedrørende regnskabskontrol
31.01.2011 Ændring i aktiekapital og stemmer
14.02.2011 Korrigerende / supplerende information til årsrapport 2008/09
17.02.2011 Udsættelse af fortegningsretsemission
17.02.2011 Revideret finanskalender
25.03.2011 Revideret finanskalender grundet forsinket årsrapport
30.03.2011 Forlængelse af stand still-aftaler
06.04.2011 Revideret finanskalender
15.04.2011 RegnskabskontROLSAG

- 20.04.2011 Udsættelse af årsrapport
- 08.05.2011 RegnskabskontROLSAGEN
- 09.05.2011 Yderligere udsættelse af årsrapporten og udmelding vedrørende ændret resultatforventning

Corporate Governance

Bestyrelsen i Tower Group lægger vægt på, at der udøves god virksomhedsledelse og på, at de overordnede ledelsesforhold er tilrettelagt således, at Selskabet kan leve op til sine forpligtelser over for aktionærer, medarbejdere, myndigheder og øvrige interessenter, samtidig med at den langsigtede værdiskabelse understøttes.

Som børsnoteret selskab er Tower Group underlagt de regler, som fastlægges af NASDAQ OMX Copenhagen A/S. "Anbefalinger for god selskabsledelse" er en del af oplysningsforpligtelserne for børsnoterede selskaber og indebærere, at selskaberne skal redegøre for, hvordan de forholder sig til anbefalingerne efter "efterlev eller forklar"-princippet.

Corporate Governance-udvalget udsendte sit seneste sæt anbefalinger vedrørende virksomhedsledelse 8. april 2010. Disse retningslinjer skal i henhold til NASDAQ OMX anvendes for regnskabsår, der starter den 1. januar 2010 eller derefter. Selskabet vil anvende disse anbefalinger i sit næste regnskabsår.

Bestyrelsen i Tower Group vil løbende vurdere de enkelte anbefalinger, og i hvilket omfang det vil være relevant at efterleve disse.

I det følgende gennemgås de enkelte anbefalinger for god selskabsledelse på basis af anbefalingerne fra 10. december 2008, efterfulgt af kommentarer vedrørende Tower Groups holdning til de enkelte emner.

Aktionærernes rolle og interaktion med Selskabets ledelse

Tower Group prioriterer den eksterne kommunikation og arbejder aktivt for at opretholde en god kommunikation og dialog med aktionærer og andre interessenter. Selskabet tilstræber en høj grad af åbenhed og effektiv formidling af information. Dialogen med og informationen til aktionærer og interessenter finder sted gennem årsrapporter, halvårsrapporter og selskabsmeddelelser.

Tower Groups website er også et vigtigt element i dialogen med såvel nuværende som potentielle aktionærer. Websitet indeholder en sektion vedrørende investorrelationer med relevante IR-oplysninger. Websitet findes både på dansk og engelsk.

Tower Groups Bestyrelse drøfter med jævne mellemrum Selskabets kapital- og aktiestruktur for at vurdere, om den er i overensstemmelse med Selskabets og aktionærernes interesser. Selskabet har én type aktier, og Selskabets vedtægter indeholder ingen grænser for ejerskab og stemmeret.

Hvis der fremsættes et tilbud om overtagelse af Selskabets aktier, vil bestyrelsen i overensstemmelse med lovgivningen være åben for et sådant tilbud og formidle tilbuddet til aktionærerne, ledsaget af bestyrelsens kommentarer.

Generalforsamlingen er Selskabets øverste besluttede myndighed, og bestyrelsen lægger vægt på at give aktionærerne grundig orientering om de emner, der skal træffes beslutning om på

generalforsamling. Alle aktionærer har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen, hvis de har løst adgangskort i henhold til bestemmelserne i vedtægterne. På generalforsamlingen kan aktionærene stille spørgsmål til bestyrelsen og direktionen. Før en angivet frist kan aktionærene fremsende forslag til behandling på den ordinære generalforsamling.

I Selskabets vedtægter er det specificeret, at der skal gives et varsel på mellem 3 og 5 uger ved indkaldelse til generalforsamling, og indkaldelsen skal give et fyldestgørende billede af emnerne på dagsordenen. Aktionærene har ret til afgive fuldmagt. Fuldmagten er gyldig i 12 måneder, men kun gældende for én generalforsamling.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse fuldt ud på dette punkt.

Interessenternes rolle og deres betydning for Selskabet

Som tidligere nævnt prioriterer Selskabet interessenterne højt, og Bestyrelsen tilstræber, at Selskabet har en åben og aktiv dialog med de forskellige interessenter, men har ikke fundet det nødvendigt at udarbejde en specifik politik for området.

Selskabet søger at opnå en løbende og meget aktiv dialog med alle interessenter, men Selskabet efterlever ikke fuldt ud anbefalingerne for god selskabsledelse på dette punkt, idet denne politik ikke er dokumenteret.

Åbenhed og gennemsigtighed

Tower Group ønsker, at alle oplysninger af interesse for markedet straks offentliggøres. Alle selskabsmeddelelser er tilgængelige på Tower Groups website umiddelbart efter offentliggørelsen, og alle vigtige meddelelser oversættes til engelsk.

Direktionen har vedtaget en kommunikationspolitik for Selskabet, ligesom der er udarbejdet procedurer for distribution af relevant information om Tower Group.

Tower Group prioriterer et højt informationsniveau i Selskabets regnskaber, men har ikke fundet det relevant at supplere IFRS med andre regnskabsstandarder.

Selskabet vurderer løbende, om det er nødvendigt at uddybe ikke-finansielle oplysninger, men har indtil videre ikke fundet det nødvendigt at supplere med oplysninger udover det, der kræves i gældende standarder og lovgivning.

Selskabet har indtil videre valgt ikke at offentliggøre kvartalsregnskab. Kvartalsregnskab er ikke et krav, men en anbefaling fra NASDAQ OMX Copenhagen.

Bestyrelsens opgaver og ansvar

Bestyrelsen fastlægger Selskabets mål og strategier og godkender de overordnede budgetter og handlingsplaner. Desuden fører bestyrelsen i bred forstand tilsyn med Selskabet og kontrollerer, at det ledes på forsvarlig vis og i overensstemmelse med lovgivningen og Selskabets vedtægter.

Rammerne for bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, som gennemgås mindst én gang om året og tilrettes efter behov. Forretningsordenen indeholder blandt andet procedurer for direktionens rapportering, bestyrelsens arbejdsform samt en beskrivelse af bestyrelsesformandens opgaver og ansvarsområder.

Der holdes mindst fire bestyrelsesmøder om året, og bestyrelsen mødes derudover efter behov. Der er udarbejdet en fast plan for møderne. Der er ikke hidtil fundet behov for at etablere bestyrelsesudvalg. Bestyrelsen modtager løbende orientering om Selskabets forhold – herunder en løbende opfølgning på udviklingen og styringen af de væsentligste aktiviteter.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse fuldt ud på dette punkt.

Det bemærkes, at bestyrelsen d. 28. april 2011 nedsatte et revisionsudvalg, jf. nedenfor.

Bestyrelsens sammensætning

I henhold til Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af 4-6 medlemmer.

Bestyrelsen består aktuelt af seks medlemmer, valgt af generalforsamlingen med simpelt flertal. Da Selskabets største aktionær, BXR Tower, har flertallet af Selskabets aktier, vælges bestyrelsen i princippet af BXR Tower.

Jette Jakobsen, der også er valgt på Generalforsamlingen, er udpeget af Selskabets juniorbanker i henhold til en aktionæraftale.

Bestyrelsesmedlemmerne trækker sig tilbage på den årlige generalforsamling. Genvalg kan finde sted. Et medlem kan ikke være medlem af bestyrelsen ud over den årlige generalforsamling i det kalenderår, hvor medlemmet fylder 70.

Bestyrelsen konstituerer sig med en formand og en næstformand. I tilfælde af stemmelighed har formanden den afgørende stemme.

Bestyrelsen kan udpege en observatør til bestyrelsen. Selskabet nuværende CEO, Martin Coté, var før sin udnævnelse til CEO tildelt observatørstatus indtil 31. december 2010.

Bestyrelsen er sammensat med henblik på at sikre kontinuitet, repræsentation af de for Tower Group væsentligste kompetencer og evne til at implementere Tower Groups strategi. Bestyrelsesmedlemmerne har en bred erfaring inden for generel virksomhedsledelse og spidskompetencer inden for bl.a. finansiering og forretningsudvikling.

I forbindelse med indstilling af nye medlemmer af bestyrelsen til valg på generalforsamlingen udsender bestyrelsen en beskrivelse af de enkeltes baggrund, relevante kompetencer og øvrige nuværende ledelseshverv forud for Generalforsamlingen. Bestyrelsen begrundes ligeledes indstillingen i relation til de kriterier, bestyrelsen har fastlagt for rekrutteringen.

Direktionen ansættes af bestyrelsen og er ansvarlig for den daglige ledelse af Tower Group, ligesom det er direktionens ansvar at udarbejde forslag til de overordnede mål, strategier og handlingsplaner samt budgetter og politikker for den operationelle styring af Selskabet.

Selskabet foretager en årlig selvevalueringsproces med henblik på at forbedre bestyrelsens og direktionens arbejde og dermed styrke grundlaget for Selskabets videre udvikling. Evalueringen foregår både skriftligt og mundtligt og omfatter blandt andet en vurdering af kvaliteten af rapporteringen fra direktion til bestyrelse, bestyrelsens og direktionens samarbejde og bestyrelsens kompetencer.

Selskabet efterlever ikke anbefalingerne for god selskabsledelse på følgende områder: Det anbefales, at mindst halvdelen af bestyrelsen skal bestå af uafhængige medlemmer. 4 af 6 bestyrelsesmedlemmer har tilknytning til Selskabets hovedaktionær og kan derfor ikke betragtes som uafhængige medlemmer. Dette skyldes, at hovedaktionæren har et ønske om at gøre indflydelse i kraft af ejerskabet gældende via bestyrelsesarbejdet.

Honorar til bestyrelsen og direktionen

Selskabet søger at sikre, at vederlaget til bestyrelsen ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau og er tilstrækkeligt til at sikre, at Selskabet kan tiltrække og fastholde kompetente bestyrelsesmedlemmer.

Medlemmerne af bestyrelsen modtager et fast årligt vederlag, og det samlede vederlag for bestyrelsen godkendes af generalforsamlingen i forbindelse med vedtagelsen af årsrapporten. Det skal bemærkes, at de fire bestyrelsesmedlemmer, der udpeges af Selskabets hovedaktionær, ikke modtager noget vederlag fra Selskabet for deres arbejde i bestyrelsen.

Bestyrelsen er ikke omfattet af incitamentsprogrammer eller bonusordninger.

Selskabets CEO, Martin Coté, der blev ansat som direktør den 13. december 2010, modtager ikke løn fra Selskabet, men aflønnes af Selskabets hovedaktionær, BXR Tower B.V., og udgiften til eventuelle incitamentsprogrammer eller bonusordninger belaster ikke Selskabet.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse fuldt ud på dette punkt.

Bestyrelsens og direktionens vederlag fremgår af note 8 "Personaleomkostninger".

Risikostyring

Det er Bestyrelsens opfattelse, at en kontinuerlig identifikation af de risici, der er forbundet med realiseringen af forretningsstrategien, er af afgørende betydning. Selskabet har derfor løbende fokus på styringen af Selskabets risici herunder på at sikre, at Bestyrelsen holdes behørigt opdateret, således at denne kan følge udviklingen i de til enhver tid værende risici og navigere herudfra.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse fuldt ud på dette punkt.

Revision

Selskabet overholder de aktuelle anbefalinger vedrørende revision og har d. 28. april 2011 nedsat et revisionsudvalg bestående af den samlede bestyrelse.

Det er bl.a. revisionsudvalgets opgave at sikre den statsautoriserede revisors uafhængighed og at vurdere kvaliteten af det leverede arbejde.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse fuldt ud på dette punkt.

Regnskabsberetning

På grund af forlængelsen af regnskabsperioden til 18 måneder kan resultaterne for 2009/10 og 2008/09 ikke fuldt ud sammenlignes. Koncernens nettoresultat for regnskabsåret 2009/10 var et overskud på DKK 89,8 millioner sammenlignet med et underskud på DKK 257,9 millioner i 2008/09. Resultatet i indeværende år er påvirket i betydelig grad af omstruktureringen af lån og obligationer.

Resultatet før værdireguleringer, skat og effekten af rekonstruktionen er DKK -230,0 millioner sammenlignet med de seneste i selskabsmeddelelse nr. 45, 18. november 2010, udmeldte resultatforventninger på DKK -145 til -155 millioner. Forværringen i forhold til forventninger skyldes primært øgede nedskrivninger og hensættelser til tab på lejetilgodehavende i driftsselskaberne, da kvaliteten af lejetilgodehavenderne har vist sig at være dårligere end forventet. Derudover har Selskabet måttet notere en langsommere bedring af udviklingen i tomgang og derved en større egen andel af forbrugs- og fællesomkostninger på Selskabets ejendomme end forventet. Endelig har Selskabet i forbindelse med insourcing af administrative funktioner haft en række engangsudgifter til reorganisering af organisation og ekstra-ressourcer for en overgangsperiode. Da værdiansættelsen af Selskabets lejetilgodehavender samt gennemgang af data valideringsprojektet først er afsluttet i forbindelse med udarbejdelsen af Årsregnskabet har det ikke været muligt at justere den hidtil udmeldte resultatforventning.

Bruttoresultat

Koncernens bruttoresultat sammensættes af nettoomsætning fra udlejning af bolig- og erhvervsejendomme fratrukket tilhørende driftsomkostninger, der har været medvirkende til generering af nettoomsætningen samt dagsværdiregulering af investeringsejendommene.

Koncernen har realiseret et bruttotab på DKK 106,9 millioner for 2009/10, mens den havde en bruttofortjeneste på DKK 156,8 millioner i 2008/09.

Koncernen har realiseret en samlet nettoomsætning på DKK 412,4 millioner i 2009/10 sammenlignet med DKK 282,1 millioner i 2008/09, hvilket repræsenterer et 2,54% fald på årsbasis. Dette fald kan hovedsagelig henføres til større tomgang for boligenheder på grund af de eksterne porteføljeadministratorers utilfredsstillende præstationer. En større del af regnskabsperioden har været helliget oprettelsen af egen lokal administration i Tyskland med henblik på at styrke ledelsen og administrationen i de områder, hvor Tower Groups ejendomsportefølje har sin største koncentration.

Tilgodehavender fra lejerne og tidligere ejere af købte investeringsejendomme er stadig et væsentligt problem for Selskabet. Hensættelser relateret til disse tilgodehavender udgør DKK 78,8 millioner, hvilket udgør en 19% stigning i forhold til 2008/09 på årsbasis.

Værdiregulering af investeringsejendomme

Vurderingen af koncernens investeringsejendomme er baseret på samme principper som anvendt i årsrapporten 2008/09. Koncernens investeringsejendomme er pr. 31. december 2010 værdiansat

med en diskonteringsfaktor på 7,08% (6,74% pr. 30. juni 2009). Dette vil afspejle et gennemsnitligt afkast i værdiansættelsen på samme 7,08%.

Dagsværdi af investeringsejendommene pr. 31. december 2010 er DKK 4.295,9 (DKK 4.557,7 millioner pr. 30. juni 2009).

For vurderingsmodellens hovedforudsætninger og yderligere informationer henvises til note 2.

Salgs- og administrationsomkostninger

Koncernens salgs- og administrationsomkostninger udgør DKK 75,9 millioner for 2009/10 sammenlignet med DKK 26,2 millioner for 2008/09, der udgør en 95% stigning på årsbasis. Stigningen vedrører hovedsageligt omkostninger i forbindelse med den yderligere insourcing af administrationen i Tyskland, der blev påbegyndt i 2008/09, og engangsomkostninger, der bidrog til næsten tredobbelte personaleomkostninger sammenlignet med 2008/09.

Insourcing af ledelses- og administrationsopgaver bør give koncernen større indsigt i og nærhed til ejendomsinvesteringerne og derved have en positiv virkning på koncernens præstationer i forhold til lejere og interessenter.

Leje af lokaler og tilhørende omkostninger steg som følge af øgede pladskrav til administrationspersonale. Andre salgs- og administrationsomkostninger mere end firedoblede sammenlignet med 2008/09, hovedsagelig på grund af øgede juridiske omkostninger i forbindelse med omstruktureringen af koncernen og inddrivelsen af tilgodehavender.

Omkostninger til revision, konsulent- og juridisk bistand udgør DKK 28,5 millioner, der udgør en stigning på 21% i forhold til 2008/09 på årsbasis. Omkostningerne vedrører hovedsageligt aktiviteter i forbindelse med forhandlinger om overtagelser og særlig juridisk assistance under omstruktureringen.

Rekonstruktion

Lange forhandlinger i den aktuelle og foregående regnskabsperiode resulterede i en økonomisk rekonstruktion og ankomsten af en ny hovedaktionær i starten af 2010. Resultatpåvirkningen af rekonstruktionen udgør DKK 652,8 millioner hovedsagelig bestående af DKK 405,6 millioner fra konverteringen og annulleringen af lån til danske og udenlandske juniorbanker samt DKK 268,7 millioner vedrørende konverteringen af obligationer til aktiekapital. Udgifter vedrørende konverteringen af gælden beløber sig til DKK 21,5 millioner. I beregningen af påvirkningen af rekonstruktionen er der anvendt en aktiekurs på DKK 1,69. Det er den pris, hvortil den kontante kapitalforhøjelsen blev tilbudt. Yderligere udgifter på DKK 8,8 millioner vedrørende forhøjelsen af kapitalen er posteret direkte på egenkapitalen. En detaljeret beskrivelse fremgår af Note 31.

Finansielle poster

Netto finansielle poster for 2009/10 udgør DKK -331 millioner sammenlignet med DKK -341,6 millioner for 2008/09, hvilket udgør et fald på 35% omregnet til årligt. Faldet i de finansielle nettoudgifter kan især henføres til omlægningen af lån og obligationer til egenkapital. Sammenligningstallet er ikke sammenligneligt, da det indeholder større engangsomkostninger.

Skat

Skat i koncernen udgør DKK 20,8 for 2009/10 sammenlignet med DKK 11,5 millioner for 2008/09. Skatten af årets resultat er hovedsageligt påvirket af reguleringer i udskudt skat vedrørende tidligere år, samt udskudt skat på koncernens investeringsejendomme, mens skatterne for 2008/09 er påvirket af, at værdien af det fremførelsesberettigede, skattemæssige fradrag for 2008/09 samt tidligere regnskabsår ikke blev indregnet, pga. usikkerhed om i hvilken grad Selskabet vil være i stand til at udnytte de skattemæssige fradrag.

Langfristede aktiver

Langfristede aktiver udgør i alt DKK 4.321,9 millioner, hvoraf investeringsejendomme, beregnet til markedsværdi, udgør DKK 4.295,5 millioner. Investeringsejendommenes bogførte værdi er værdireguleret med DKK -312 millioner sammenlignet med værdien pr. 30. juni 2009. I 2009/10 har koncernen investeret DKK 39,4 millioner (2008/09: DKK 49,9 millioner), hvoraf DKK 32,0 millioner er ejendomsforbedringer i porteføljen med henblik på at reducere tomgangen, og DKK 7,4 millioner er byggeomkostninger i forbindelse med byggeprojektet i Hamborg, der nu er solgt, jf. afsnittet "Efterfølgende begivenheder".

Udskudte skatteaktiver vedrørende akkumulerede skattetaf er ikke inkluderet i årsrapporten, pga. usikkerhed om i hvilken grad Selskabet vil være i stand til at udnytte de skattemæssige fradrag.

Kortfristede aktiver

Kortfristede aktiver udgør DKK 134,8 millioner pr. 31. december 2010 sammenlignet med DKK 294,1 millioner pr. 30. juni 2009. Faldet i de kortfristede aktiver skyldes lavere netto lejetilgodehavender og færre likvide midler. Der er stadig stor usikkerhed i relation til inddrivelsen af tilgodehavender på grund af de eksterne administratorers mangelfulde administration i tidligere regnskabsår. Derfor beløber de samlede henlæggelser til tab på værdien af lejetilgodehavender sig til DKK 135,3 millioner pr. 31. december 2010 (2009: DKK 45,0 millioner).

Likviditeten i de enkelte finansielle trancher er holdt i lukkede kredsløb, og ejendommene i hver tranche er stillet som sikkerhed til senior- og/eller juniorbanker, således at likviditeten ikke kan overføres mellem de finansielle trancher eller tilføres moderselskabet uden forudgående samtykke fra bankerne.

Koncernens egenkapital

Den samlede egenkapital udgør pr. 31. december 2010 DKK 581,3 million. I regnskabsåret er egenkapitalen blevet positivt påvirket af konvertering af gæld til egenkapital og fortegningsretsemissionen, der gennemførtes i marts 2010 med en forhøjelse af aktiekapitalen på DKK 278,7 millioner. Betydelig positiv virkning på egenkapitalen stammer også fra det nuværende års nettofortjeneste. Samtidig blev egenkapitalen påvirket negativt af justering af markedsværdien af renteswaps på DKK -42,7 millioner, inklusive en positiv virkning af 8,0 i udskudt skattevirkning af markedsværdireguleringen. Markedsværdireguleringen af Koncernens renteswaps er en følge af de faldende referencerentesatser.

Langfristede forpligtelser

Koncernens samlede langfristede forpligtelser udgør DKK 16,6 million pr. 31. december 2010 sammenlignet med DKK 2.366,3 millioner pr. 30. juni 2009. Langfristede forpligtelser består udelukkende af udskudt skat.

Som nævnt i afsnittet om going concern, er flere af de lånebetingelser, der blev aftalt i standstill-aftalerne, blevet misligholdt for Selskabets finansiering. I en *Wohilverhaltenserklärung* (god tro-erklæring), indgået mellem Selskabet og långiverne ultimo december 2010, accepterede bankerne at frafalde alle tilfælde af misligholdelse af lånebetingelserne og udsætte tilbagebetalinger for 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011. Aftalen forlængedes i marts 2011 til også at omfatte 2. kvartal 2011 og løber nu ind til udgangen af juni. Grundet aftalens midlertidige karakter og under hensyn til de verserende forhandlinger om at opnå en langsigtet, bæredygtigt aftale med Selskabets bankforbindelser, har Selskabet besluttet at omklassificere alle langfristede gældsforpligtelser til kortfristede gældsforpligtelser.

Kortfristede forpligtelser

Pr. 31. december 2010 udgjorde koncernens kortfristede forpligtelser DKK 3.858,8 millioner sammenlignet med DKK 2.257,8 millioner pr. 30. juni 2009. Ændringen i de kortfristede forpligtelser på DKK 1.601 millioner omfatter dels virkningerne af rekonstruktionen, hvor en del af juniorgælden er konverteret til aktiekapital. Omvendt medfører reklassifikationen af de ovenfor nævnte langfristede gældsforpligtelser til kortfristede gældsforpligtelser en betydelig forøgelse.

Pengestrømsopgørelse

For 2009/10 udgør pengestrømmene fra driftsaktiviteterne DKK -87,8 millioner sammenlignet med DKK -106,6 millioner for 2008/09. Den negative likviditetsvirkning fra driftsaktiviteterne i 2009/10 skyldes hovedsagelig en højere tomgangsprocent i starten af perioden, følgelig lavere lejeindtægter og øgede tomgangsomsomkostninger, samt højere restanceniveau på lejeopkrævninger og endelig et højere omkostningsniveau af engangskaraktter til insourcing af administrative funktioner.

Pengestrømmene fra investeringsaktiviteten udgør DKK -22,8 millioner i 2009/10 sammenlignet med DKK -289,5 millioner i 2008/09. Ændringen i likviditetsvirkningen skyldes primært begrænset investeringsaktivitet som følge af restruktureringen og bestræbelserne på at stabilisere koncernens drift.

Pengestrømmen fra finansieringsaktiviteten udgør DKK 2,0 millioner for 2009/10 sammenlignet med DKK 345,8 millioner for 2008/09. Selskabets banklån tilbagebetales gradvist, men finansieringen leveres af den nye aktionær BXR Tower i form af forhøjelse af aktiekapitalen og ydede lån.

Pengestrømme fra ophørte aktiviteter udgør DKK 0 i 2009/10 mod DKK -0,3 millioner i 2008/09. De ophørte aktiviteter vedrørte ejendomsinvesteringer i Polen, som nu er klassificeret sammen med Selskabets øvrige investeringsejendomme. Se note 13 for yderligere information.

Nettoændringerne i koncernens pengestrøm udgør DKK -108,6 millioner for 2009/10 sammenlignet med DKK -50,5 millioner for 2008/09. De likvide midler udgør DKK 104,1 millioner pr. 31. december 2010, hvoraf DKK 88,1 millioner er bundet i lejedeponeringer, deponeringer til CAPEX samt på advokatkonti etc., samt DKK 16,0 millioner i disponible likvider, sammenlignet med samlet DKK 212,4 millioner i 2008/09.

Begivenheder efter balancedagen

Den 20. januar påbegyndte Tower 1 Immobilien neunte GmbH forhandlinger om et salg af byggeprojektet på adressen Luruper Hauptstraße i Hamborg. Bygningen har været under opførelse med 31 lejligheder. Salget blev afsluttet i marts/april 2011, og salgsprisen på DKK 23,4 millioner er brugt til tilbagebetaling af det tilhørende lån hos Hypo Vereinsbank, Fjordbank Mors A/S (tidl. Morsø Sparekasse A/S) samt en swap hos DG Hyp.

Tilvejebringelse af kapital

For at sikre tilstrækkelig likviditet i Selskabet indtil en længevarende aftale med Selskabets bankforbindelser er forhandlet på plads, og den planlagte fortegningsretsemission i 2. kvartal 2011 er gennemført, har Selskabet indgået en *Wohlverhaltensklärung* (god tro-erklæring) med Selskabets bankforbindelser ultimo december 2010. Heri accepterede bankerne at frafalde alle tilfælde af misligholdelse af lånebetingelser og udsætte tilbagebetalinger for 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011. Aftalen forlængedes i marts 2011 til også at omfatte 2. kvartal 2011 og løber nu ind til udgangen af juni.

Den oprindelige *Wohlverhaltensklärung* indgået d. 30. december 2010:

- Seniorbankerne (undtagen Eurohyp AG) udsætter amortisering i 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011.
- Seniorbankerne frigiver CAPEX-midler for totalt EUR 1,1 millioner inden d. 31. december 2010.
- Seniorbankerne giver frihed for misligholdelsesbetingelser ind til d. 31. marts 2011.

Forlængelse af den oprindelige *Wohlverhaltensklärung* indgået d. 30. marts 2011:

- Seniorbankerne (undtagen Eurohyp AG) udsætter amortisering i 2. kvartal 2011
- Seniorbankerne giver frihed for misligholdelsesbetingelser ind til d. 30. juni 2011.

Desuden har Selskabets hovedaktionær BXR Tower B.V. ydet Selskabet to bridge-lån, og BXR Tower B.V. har erklæret sig villige til at stille yderligere midler til rådighed for virksomheden, hvis det skulle vise sig nødvendigt, indtil forhandlingerne med bankerne er afsluttet, og fortegningsretsemission er gennemført.

Låneaftalerne mellem Selskabet og BXR Tower B.V.:

- Selskabet har den 22. december 2010 og den 31. marts 2011 indgået låneaftaler med BXR Tower B.V. om lån af i alt EUR 3.900.000, hvor det fulde beløb er trukket. Lånet løber til den 15. juli 2011, hvor det forfalder i sin helhed. Lånet er dog et anfordringslån, der kan kræves indfriet til enhver tid.
- Endvidere er det i forbindelse med lånets stiftelse aftalt mellem Selskabet og BXR Tower B.V., at lånet skal forfalde i forbindelse med gennemførelse af en kapitalforhøjelse, og at BXR Tower B.V. i tilfælde af en kapitalforhøjelse i Selskabet, hvor BXR Tower B.V. tegner aktier, skal have lov til at konvertere lånebeløbet til nye aktier.
- BXR Tower B.V. har ifølge låneaftalen ret til at kræve, at Selskabet stiller sikkerhed for lånet i form af pant i Ejendommene, aktier i datterselskaber, optioner på køb af Ejendommene, transport i forsikringssummer og huslejer samt andre sikkerheder, som de eksisterende finansieringsaftaler tillader. BXR Tower B.V. har pr. balancedagen ikke stillet krav om, at Selskabet stiller sikkerhed for lånet.

Anliggender vedrørende moderselskabet

Moderselskabets mellemregninger pr. 31. december 2010 med datterselskaberne beløb sig til DKK 950,5 millioner mod DKK 1.314,3 millioner pr. 30. juni 2009 efter nedskrivninger. Som led i regnskabsaflæggelsen har ledelsen vurderet den mulige nedskrivning af koncernmellemværender pr. 31. december 2010. På basis af de underliggende datterselskabers betalingsevne har ledelsen vurderet behovet for nedskrivning til DKK 531,3 millioner pr. 31. december 2010 sammenlignet med DKK 308 millioner pr. 30. juni 2009.

Nedskrivningen har ingen indvirkning på koncernregnskabet.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har i dag drøftet og godkendt Årsregnskabet og koncernregnskabet for perioden 1. juli 2009 til 31. december 2010 for Tower Group A/S.

Årsregnskabet og koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at Årsregnskabet og koncernregnskabet giver et korrekt billede af Selskabets og koncernens aktiver, passiver og økonomiske stilling pr. 31. december 2010 og resultatet af Selskabets og koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. juli 2009 til 31. december 2010.

Det er desuden vores opfattelse, at ledelsesberetningen rummer en korrekt fremstilling af udviklingen i Selskabets og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og Selskabets og koncernens finansielle stilling samt en beskrivelse af de vigtigste risici og usikkerhedsfaktorer, som Selskabet og koncernen står overfor.

Årsregnskabet og koncernregnskabet indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 16. maj 2011

Direktion:

Martin Coté
CEO

Bestyrelse:

Jens Erik Christensen
Formand

Derk Stikker
Næstformand

Anton Aksic

Petr Skrla

Bence Katai

Jette Jakobsen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i Tower Group A/S

Påtegning på årsregnskabet og koncernregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet og koncernregnskabet for Tower Group A/S for regnskabsåret 1. juli 2009 – 31. december 2010 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel selskabet som koncernen. Årsregnskabet og koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet og koncernregnskabet

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et årsregnskab og et koncernregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet og koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet og koncernregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet og koncernregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og koncernregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og koncernregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Den uafhængige revisors påtegning - fortsat

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2009 – 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden det har påvirket vores konklusion, skal vi henvise til regnskabets note 2 "Regnskabsmæssige skøn og vurderinger", hvori ledelsen redegør for de betydelige usikkerheder, der er forbundet med virksomhedens fortsatte drift. Som anført er virksomheden ikke i stand til at servicere sine forpligtelser, og virksomhedens fortsatte drift er afhængig af, at der gennemføres en kapitalforhøjelse, samt at der opnås en ny rekonstruktionsaftale med virksomhedens långivere. Ledelsen har vurderet, at det er overvejende sandsynligt, at der kan indgås en ny rekonstruktionsaftale med selskabets långivere, og at der som følge heraf gennemføres den planlagte kapitalforhøjelse.

Uden det har påvirket vores konklusion, skal vi endvidere henvise til samme note, hvori ledelsen redegør for den betydelige usikkerhed, der er forbundet med værdiansættelse af virksomhedens investeringsejendomme, som følge af finanskrisen, og manglen på sammenlignelige handler i markedet.

Endvidere henviser vi til beskrivelsen i samme note, hvori ledelsen redegør for de betydelige usikkerheder, der relaterer sig til regnskabsposterne "Lejetilgodehavender", "Andre tilgodehavender" og "Anden gæld".

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet og koncernregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og koncernregnskabet.

København, 16. maj 2011

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Henrik Reedtz

statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse

DKK 1.000	Note	Koncern		Moderselskab	
		18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09	18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09
Nettoomsætning	4	412.447	282.125	29.162	11.343
Driftsomkostninger	5	-128.511	-82.241	0	0
Nedskrivninger lejetilgodehavender		-78.758	-44.093	0	22
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	6	-312.077	1.031	0	0
Bruttoresultat		-106.899	156.822	29.162	11.365
Andre driftsindtægter		152	249	70	0
Salgs- og administrationsomkostninger	7,8	-75.864	-26.242	-28.941	-19.240
Revision, advokat og andre konsulenter	9	-28.491	-15.682	-8.915	-12.905
Resultat af primær drift før rekonstruktion		-211.102	115.147	-8.624	-20.780
Rekonstruktion	31	652.767	-11.499	591.328	-2.100
Resultat af primær drift		441.665	103.648	582.704	-22.880
Finansielle indtægter	10	12.725	13.724	197.186	148.308
Finansielle omkostninger	11	-343.710	-355.285	-616.519	-433.535
Resultat før skat		110.680	-237.913	163.371	-308.107
Skat af årets resultat	12	-20.840	-11.451	-27.799	-3.782
Periodens resultat af fortsættende aktiviteter		89.840	-249.364	135.572	-311.889
Årets resultat af ophørte aktiviteter	13	0	-8.524	0	0
Årets resultat		89.840	-257.888	135.572	-311.889
Minoriteters andel af årets resultat		-1.372	-5.002	0	0
Moderselskabets aktionærs andel af årets resultat		91.212	-252.886	135.572	-311.889
		89.840	-257.888	135.572	-311.889
Resultat pr. aktie					
Resultat pr. aktie (EPS)	14	0,8	-33,0		
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	14	0,8	-33,0		
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie		0,8	-32,5		
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie, udvandet		0,8	-32,5		

Totalindkomstopgørelse

DKK 1.000	Note	Koncern		Moderselskab	
		18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09	18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09
Årets resultat		89.840	-257.888	135.572	-311.889
Anden totalindkomst					
Valutakursregulering udenlandske dattervirksomheder		-1.254	2.073	0	0
Andre reguleringer i datterselskaber		2.688	0	0	0
Værdiregulering finansielle instrumenter		-50.900	-329.058	0	0
Udskudt skat på værdiregulering af finansielle instrumenter		8.014	52.074	0	0
Samlet indkomst for perioden efter skat		-41.452	-274.911	0	0
Totalindkomst i alt		48.388	-532.799	135.572	-311.889
Fordeles således:					
Aktionærer i Tower Group A/S		49.979	-525.095	135.572	-311.888
Minoritetsinteresser		-1.590	-7.704	0	0
		48.388	-532.799	135.572	-311.888

Balance

- Aktiver

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab		
	31-12-2010	30-06-2009	31-12-2010	30-06-2009	
Langfristede aktiver					
Materielle anlægsaktiver					
Investeringsejendomme	15	4.295.908	4.557.721	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	16	2.139	3.286	1.005	3.116
Indretning af lejede lokaler	17	25	52	0	36
Anlæg under opførelse	18	23.854	17.560	0	0
Materielle anlægsaktiver i alt		4.321.926	4.578.619	1.005	3.152
Andre langfristede aktiver					
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	19	0	0	73	128
Andre sikkerhedsstillelser og investeringer		0	14.900	0	14.900
Udskudt skat		0	0	0	0
Andre langfristede aktiver i alt		0	14.900	73	15.028
Langfristede aktiver i alt		4.321.926	4.593.519	1.078	18.180
Kortfristede aktiver					
Lejetilgodehavender	20	16.336	24.710	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede selskaber		0	0	950.055	1.314.352
Selskabsskat		0	0	2	0
Andre tilgodehavender	21	11.341	32.724	203	5.104
Periodeafgrænsningsposter		2.996	4.557	204	1.090
Likvide beholdninger	22	104.103	211.536	12.357	12.128
		134.776	273.527	962.821	1.332.674
Aktiver bestemt for salg	13	0	20.613	0	0
Kortfristede aktiver i alt		134.776	294.140	962.821	1.332.674
AKTIVER I ALT		4.456.702	4.887.659	963.899	1.350.854

- Passiver

DKK 1.000	Koncern		Moterselskab		
	31-12-2010	30-06-2009	31-12-2010	30-06-2009	
Egenkapital					
Aktiekapital	23	258.892	80.378	258.892	80.378
Henlæggelse til særlig fond		68.322	0	68.322	
Reserve for dagsværdiregulering af investeringsejendomme		0	217.761	0	0
Reserve for valutakursregulering		1.080	2.335	0	0
Reserve overkurs ved emission		539.570	516.990	539.570	516.990
Reserve for rentesikring		-279.377	-236.710	0	0
Overført resultat		-1.924	-325.314	-188.519	-324.032
Aktionærerne i Tower Group A/S' andel af egenkapitalen		586.563	255.440	678.265	273.336
Minoritetsinteresser		-5.267	8.113	0	0
Egenkapital i alt		581.296	263.553	678.265	273.336
Langfristede forpligtelser					
Udskudt skat	12	16.578	5.710	128	0
Hensatte forpligtelser	27	0	0	0	4.808
Bank- og kreditinstitutter	25	0	2.067.574	0	350.043
Obligationsgæld	26	0	292.987	0	292.987
Langfristede forpligtelser i alt		16.578	2.366.271	128	647.838
Kortfristede forpligtelser					
Banker og kreditinstitutter	25	3.355.395	1.797.439	206.920	382.397
Gæld til tilknyttede virksomheder		11.960	0	11.960	0
Forudbetaling fra lejere		13.315	1.321	0	0
Leverandørgæld		38.553	23.937	3.479	6.049
Selskabsskat		1.107	254	30.935	3.265
Hensatte forpligtelser	27	0	7.655	0	649
Anden gæld	28	438.498	401.583	32.212	37.320
		3.858.828	2.232.189	285.506	429.680
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	13	0	25.646	0	0
Kortfristede forpligtelser i alt		3.858.828	2.257.835	285.506	429.680
Forpligtelser i alt		3.875.406	4.624.106	285.634	1.077.518
PASSIVER I ALT		4.456.702	4.887.659	963.899	1.350.854
Garantier og eventualforpligtelser	33				
Nærtstående parter	34				
Køb af dattervirksomheder	35				

Egenkapitalopgørelse

DKK 1.000

Koncern 2009/10

	Aktiekapital	Særlig reserve	Reserve dagsværdi-regulering af investerings-ejendomme	Reserve for valutakurs-regulering	Overkurs ved emission	Reserve for rentesikring	Overført resultat	Minoritets-interesser	Egen-kapital i alt
Egenkapital pr. 1. juli 2009	80.378	0	217.761	2.335	516.990	-236.710	-325.314	8.113	263.553
Årets resultat							91.210	-1.372	89.839
Værdiregulering, investeringsejendomme			-217.761				217.761		0
Valutakursregulering udenlandske datterselskaber				-1.255					-1.255
Andre reguleringer i datterselskaber							2.688		2.688
Værdiregulering finansielle instrumenter						-50.640		-260	-50.900
Udskudt skat af egenkapitalbevægelser			0			7.973		41	8.014
Total indkomst i alt	0	0	-217.761	-1.255	0	-42.667	311.660	-1.590	48.387
Korrektion for minoriteter						0	11.790	-11.790	0
Medarbejderaktieoptioner							-606		-606
Kapitalhedsættelse, der henlægges til særlig reserve	-68.322	68.322							0
Annullering egne aktier	-546						546		0
Kapitalforhøjelse ved gældskonvertering	103.553				13.117				116.670
Kapitalforhøjelse ved kontant bidrag	143.829				18.218				162.047
Omkostninger ved kapitalforhøjelse					-8.755				-8.755
Transaktioner med aktionærer i alt	178.514	68.322	0	0	22.580	0	11.730	-11.790	269.356
Egenkapitalbevægelser i alt	178.514	68.322	-217.761	-1.255	22.580	-42.667	323.390	-13.380	317.743
Egenkapital pr. 31. december 2010	258.892	68.322	0	1.080	539.570	-279.377	-1.924	-5.267	581.296

DKK 1.000

Koncern 2008/2009

	Aktiekapital	Særlig reserve	Reserve dagsværdi-regulering af investerings-ejendomme	Reserve for valutakurs-regulering	Overkurs ved emission	Reserve for rentesikring	Overført resultat	Minoritets-interesser	Egen-kapital i alt
Egenkapital pr. 1. juli 2008	74.871	0	218.222	239	465.033	37.597	-54.404	16.006	757.564
Årets resultat							-252.424	-5.002	-257.426
Værdiregulering, investeringsejendomme			-609						-609
Valutakursregulering udenlandske datterselskaber				2.094				-21	2.073
Værdiregulering finansielle instrumenter						-326.382		-2.679	-329.061
Udskudt skat af egenkapitalbevægelser			148			52.075			52.224
Total indkomst i alt	0	0	-461	2.094	0	-274.307	-252.424	-7.702	-532.799
Kapitalforhøjelse ved kontant bidrag	5.507				57.827			324	63.335
Omkostninger ved kapitalforhøjelse					-5.870				-5.870
Medarbejderaktieoptioner							606		606
Køb af egne aktier							-19.416		-19.416
Transaktioner med aktionærer i alt	5.507	0	0	0	51.957	0	-18.486	-191	38.788
Egenkapitalbevægelser i alt	5.507	0	-461	2.094	51.957	-274.307	-270.910	-7.893	-494.011
Egenkapital pr. 30. Juni 2009	80.378	0	217.761	2.333	516.990	-236.710	-325.314	8.113	263.553

DKK 1.000

Moterselskab 2009/2010

	Aktiekapital	Særlig reserve	Overkurs ved emission	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. juli 2009	80.378		516.990	-324.032	273.336
Årets resultat	0		0	135.573	135.573
Indkomst i alt	0	0	0	135.573	135.573
Kapitalforhøjelse ved gældskonvertering	103.553		13.117		116.670
Kapitalforhøjelse ved kontant bidrag	143.829		18.218		162.047
Kapitalnedsættelse, der henlægges til særlig reserve	-68.322	68.322			0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse			-8.755		-8.755
Medarbejderaktieoptioner				-606	-606
Annullering egne aktier	-546			546	0
Aktionærer i alt	178.514	68.322	22.580	-60	269.356
Egenkapitalbevægelser i alt	178.514	68.322	22.580	135.513	404.929
Egenkapital pr. 31. december 2010	258.892	68.322	539.570	-188.519	678.265

DKK 1.000

Moterselskab 2008/2009

	Aktiekapital	Særlig reserve	Overkurs ved emission	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. juli 2008	74.871	0	465.033	6.667	546.571
Årets resultat				-311.889	-311.889
Indkomst i alt	0	0	0	-311.889	-311.889
Kapitalforhøjelse	5.507		57.827		63.334
Omkostninger ved kapitalforhøjelse			-5.870		-5.870
Medarbejderaktieoptioner				606	606
Køb af egne aktier				-19.416	-19.416
Aktionærer i alt	5.507	0	51.957	-18.810	38.654
Egenkapitalbevægelser i alt	5.507	0	51.957	-330.699	-273.235
Egenkapital pr. 30. juni 2009	80.378	0	516.990	-324.032	273.336

Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	Note	Koncern		Moterselskab	
		18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09	18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09
Pengestrømme fra driftsaktivitet					
		110.680	-237.913	163.371	-308.107
Periodens resultat før skat					
Ikke-likvide driftsposter	29	653.273	328.412	422.368	-19.911
Hensatte forpligtelser		-7.655	7.655	-5.457	649
Pengestrømme fra driftsaktivitet før ændring i driftskapital		756.298	98.154	580.282	-327.369
Ændring i driftskapital	30	92.745	12.381	48.360	133.881
Pengestrømme fra primære aktiviteter		849.043	110.535	628.642	-193.488
Renteindbetalinger		3.192	20.990	313	148.661
Renteudbetalinger		-285.972	-238.111	-28.947	-101.832
Gældsafgivelse		-652.767	0	-591.328	
Betaling af selskabsskat		-1.333	0	-3	-2.390
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt		-87.838	-106.586	8.677	-149.049
Køb af investeringsejendomme		-29.029	-270.272	0	0
Køb af driftsmateriel og inventar		-1.717	-3.500	-429	-3.321
Køb af dattervirksomheder		-22	1.050	0	-363
Køb af egne aktier		0	-19.416	0	-19.416
Salg af driftsmidler og inventar		511		511	
Salg af dattervirksomheder		0	50	0	104
Salg af finansielle aktiver		7.496	2.600	7.496	2.600
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt		-22.761	-289.488	7.578	-20.396
Aktionærer:					
Kapitaludvidelse		162.047	57.465	162.047	57.465
Transaktionsomkostninger, kapitaludvidelse		-8.755		-8.755	
Ekstern finansiering:					
Provenu ved låneoptagelse		87.442	357.729	59.210	102.421
Lån fra Hovedaktionær		11.960	0	11.960	0
Udlån til datterselskaber		0	0	0	0
Afdrag på låneforpligtelser		-228.017	-69.397	-217.772	0
Transaktionsomkostninger, gældsafgivelse		-22.715		-22.715	
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		1.962	345.797	-16.026	159.886
Pengestrømme fra ophørte aktiviteter		0	-273	0	0
Årets pengestrømme		-108.637	-50.550	229	-9.559
Likvide beholdninger ved periodens begyndelse		212.430	263.692	12.128	21.687
Kursregulering af likvider		310	-712	0	0
Årets pengestrømme		-108.637	-50.550	229	-9.559
Likvide beholdninger ved periodens udgang	22	104.103	212.430	12.357	12.128

Noter

Indhold:

- Note 1 – Anvendt regnskabspolitik og grundlag for udarbejdelsen
- Note 2 – Regnskabsmæssige skøn og vurderinger
- Note 3 – Segmentoplysninger
- Note 4 – Nettoomsætning
- Note 5 – Driftsomkostninger
- Note 6 – Værdiregulering, investeringsejendomme
- Note 7 – Salgs- og administrationsomkostninger
- Note 8 – Personaleomkostninger
- Note 9 – Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
- Note 10 – Finansielle indtægter
- Note 11 – Finansielle omkostninger
- Note 12 – Skat af årets resultat og udskudt skat
- Note 13 – Resultat af ophørte aktiviteter og aktiver bestemt til salg
- Note 14 – Resultat pr. aktie
- Note 15 – Investeringsejendomme
- Note 16 – Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
- Note 17 – Indretning af lejede lokaler
- Note 18 – Investeringsejendomme under opførelse
- Note 19 – Investeringer i datterselskaber
- Note 20 – Lejetilgodehavender
- Note 21 – Andre tilgodehavender
- Note 22 – Likvide midler
- Note 23 – Aktiekapital og egne aktier
- Note 24 – Incitamentsafłønning
- Note 25 – Gæld til banker og kreditinstitutioner
- Note 26 – Obligationsgæld
- Note 27 – Hensættelser
- Note 28 – Anden gæld
- Note 29 – Pengestrømsreguleringer
- Note 30 – Ændring i driftskapital
- Note 31 – Finansiell rekonstruktion
- Note 32 – Finansiell risiko og finansielle instrumenter
- Note 33 – Eventualaktiver, -forpligtelser og garantier
- Note 34 – Nærtstående parter
- Note 35 - Køb af dattervirksomheder

Note 1 – Anvendt regnskabspraksis og grundlag for udarbejdelsen

Årsrapporten for 2009/10 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af NASDAQ OMX Copenhagen A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Med undtagelse af nedenstående implementering af nye og/eller ændrede standarder er regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag

Tower Group A/S har i regnskabsåret implementeret alle nye IFRS standarder, ændringer til eksisterende standarder og IFRIC fortolkningsbidrag, som er godkendt af EU, og som er trådt i kraft.

Nedenfor er beskrevet de standarder, ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag, som har relevans for Tower Group A/S og har haft indvirkning på årsregnskabet for 2009/2010:

- Implementering af IFRS 8 "Segmentrapportering" som erstatter den tidligere regnskabsstandard IAS 14. IFRS 8 kræver, at koncernens segmentrapportering er baseret på de indre driftssegmenter, hvor aktiviteterne er overvåget i geografiske områder. Driftssegmenter er den segmentering, der benyttes i Selskabets ledelsesrapportering, og som den øverste, operationelle ledelse anvender til ressourceallokering og opfølgning. I modsætning hertil krævede IAS 14 opdeling i forretningsmæssige og geografiske segmenter.

Efter implementering af IFRS 8, forbliver Tower Groups segmentering baseret på geografiske områder, idet ledelsesrapporteringen fokuserer på opfølgning i de operationelle segmenter: Berlin og NRW, hvor der ikke er nogen forskel mellem Koncernens tjenester.

- Ændringer som følge af IASB improvement project udsendt i 2009, som er godkendt af EU, ikrafttræden for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2010 eller senere

De nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling eller resultat pr. aktie i årsrapporten, men alene medført en ændret præsentation i årsrapporten eller yderligere oplysninger i noterne.

Nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft

IASB har vedtaget en række nye standarder og ændringer til eksisterende standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er trådt i kraft, men har ikrafttrædelse i regnskabsåret 2011 eller senere. Disse er ikke relevante for Tower Group A/S og forventes således ikke at få indvirkning på fremtidige årsrapporter.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Tower Group A/S samt dattervirksomheder, hvori Tower Group A/S har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker for at opnå afkast eller andre fordele fra dens aktiviteter. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50 % af stemmerettighederne eller på

anden måde kontrollere den pågældende virksomhed. Virksomheder hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20 % af stemmerettighederne, men mindre end 50 %.

Ved vurdering af om Tower Group A/S har bestemmende eller betydelig indflydelse tages højde for potentielle stemmerettigheder, der på balancedagen kan udnyttes.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabets og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er sket værdiforringelse. Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

Minoritetsinteresser

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %.

Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100 %, indgår som en del af koncernens resultat henholdsvis egenkapital, men vises særskilt.

De tab, som kan henføres til minoriteten i en dattervirksomhed, som indgår i koncernregnskabet, kan overstige minoritetsinteressens andel af dattervirksomhedens egenkapital.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt, jf. nedenfor.

Ved køb af nye virksomheder, hvor Tower Group A/S opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, hvis de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor Tower Group A/S faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes minimum årligt for værdiforringelse.

Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta en Tower Group koncernens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsesdatoen.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Hvis dele af vederlaget er betinget af fremtidige begivenheder, indregnes disse dele af vederlaget i kostprisen, i det omfang begivenhederne er sandsynlige, og vederlaget kan opgøres pålideligt.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Hvis det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen og samtidig reduktion af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, hvis det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill salgstidspunktet og omkostninger til salg eller afvikling.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitkurs for de enkelte måneder, i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes andelen af årets resultat efter gennemsnitkurs, og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitkurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved hel eller delvis afståelse af udenlandske enheder indregnes den andel af de akkumulerede valutakursreguleringer, der er indregnet direkte i egenkapitalen, og som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen samtidig med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdagen og aflæses i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender, henholdsvis anden gæld, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdien for afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes under forpligtelser vedrørende den sikrede del. Sikring af fremtidige betalinger i henhold til en aftale, bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i egenkapitalen under en særskilt reserve for sikringstransaktioner, indtil den sikrede transaktion realiseres. På dette tidspunkt overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme

regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige lånoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætning omfatter huslejeindtægter og relaterede indtægter fra investeringsejendomme samt administrationshonorarer med fradrag af eventuel moms mv., indregnes i resultatopgørelsen, hvis levering og risikoovergang til lejer har fundet sted inden årets udgang, og hvis indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Driftsomkostninger

Driftsomkostninger omfatter omkostninger der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. I posten indgår direkte og indirekte driftsomkostninger for investeringsejendomme, herunder reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, administrationshonorarer og en andel af driftsomkostninger vedrørende tomgang mv.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Værdireguleringer for investeringsejendomme omfatter ændring i dagsværdien af investeringsejendomme.

Salgs- og administrationsomkostninger

Driftsomkostninger omfatter omkostninger, herunder lønninger, kontoromkostninger, leje og nedskrivninger osv. der afholdes for at opnå nettoomsætningen.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger omfatter poster af sekundær art i forhold til Selskabets aktiviteter.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, amortisering af låneomkostninger, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta. Desuden medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Skat af årets resultat

Tower Group A/S er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud,

mens selskaber, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

Balancen

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme er investeringer i ejendomme med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast ved udlejning og kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsejendomme indregnes som aktiver på overtagelsesdagen.

Måling ved første indregning sker til kostpris, hvilket for en erhvervet investeringsejendom omfatter købspris, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og andre omkostninger, der kan henføres til erhvervelsen med tillæg af efterfølgende forbedringer. Afholdte omkostninger, der tilfører investeringsejendommene nye eller forbedrede egenskaber, tillægges kostprisen som en forbedring. Omkostninger til reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, de afholdes.

Investeringsejendomme måles efterfølgende til skønnet dagsværdi. Målingen sker ved beregnede kapitalværdier for de forventede fremtidige pengestrømme.

Ændringer i investeringsejendommens dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klart til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget er kostprisen med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Restværdien revurderes årligt. Der foretages lineære afskrivninger baseret på vurderinger af aktivernes forventede brugstid og restværdi. Anskaffessummen for andre anlæg, driftsmateriel og inventar afskrives lineært over den forventede økonomiske levetid på 3-10 år.

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Gevinster og tab ved afhændelse af andre anlæg, driftsmateriel og inventar medtages i resultatopgørelsen under salgs- og administrationsomkostninger.

Forudbetalinger, investeringsejendomme

Forudbetalinger investeringsejendomme værdiansættes til kostpris med tilhørende købsomkostninger og overføres til regnskabsposten "Investeringsejendomme" når ejendommene overtages (risikoen overgår til køber).

Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i datterselskaber værdiansættes i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Andre værdipapirer (obligationer)

I forbindelse med rekonstruktionen er selskabets obligationer enten frivilligt konverteret til aktier, eller indfriet ved udtrækning til kurs 105. Dette er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen samt note 31, rekonstruktion.

Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter lejeindtægter og indgår i kategorien udlån og tilgodehavender, der er finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked, og som ikke er afledte finansielle instrumenter. Tilgodehavender fra afledte finansielle instrumenter indgår i kategorien handelsbeholdning og er indregnet under andre tilgodehavender.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi af nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelse.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte udgifter vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter beregnes til kostpris.

Egenkapital

Overkurs ved emission

Reserven består af indbetaling af overkurs i forbindelse med nytegning af aktier. Direkte afholdte omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelser modregnes i reserven. Reserven er en fri reserve, og kan derfor anvendes til udlodning af udbytte eller dækning af underskud.

Reserve for værdiregulering til dagsværdi

Reserven består af værdireguleringer på investeringsejendomme fratrukket udskudt skat. Reserven er en fri reserve, og kan derfor anvendes til udlodning af udbytte eller dækning af underskud.

Reserve for sikringstransaktioner

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

Reserve for valutakursregulering

Reserve for valutakursregulering omfatter kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for enheder med en anden funktionel valuta end danske kroner, kursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af koncernens nettoinvestering i sådanne enheder, samt kursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner, der kurssikrer koncernens nettoinvestering i sådanne enheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Kapitalnedsættelser ved annullering af egne aktier reducerer aktiekapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi.

Provenu ved salg af egne aktier henholdsvis udstedelse af aktier i Tower Group A/S i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner eller medarbejderaktier føres direkte på egenkapitalen.

Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Acontoudbytte indregnes som en forpligtelse på beslutningstidspunktet.

Lang- og kortfristede forpligtelser

Gældsforpligtelser måles på tidspunktet for låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles gældsforpligtelser til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen, og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiel omkostning.

Betalbar skat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster og for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, herunder udskudt skat på rentesikring og værdireguleringer på investeringsejendomme. Der indregnes dog ikke udskudt skat, hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Hensatte forpligtelser

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

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, hvis dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Der anvendes en før-skat diskonteringsfaktor, som afspejler samfundets generelle renteniveau og de konkrete risici, der knytter sig til forpligtelsen. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdien indregnes under finansielle omkostninger.

Omkostninger til omstrukturering indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til omstruktureringer i den overtagne virksomhed alene i beregningen af goodwill, når der på overtagelsestidspunktet eksisterer en forpligtelse for den overtagne virksomhed.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende kontrakter, når de forventede fordele for koncernen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på pengestrøm fra driften, fra investeringer og fra finansiering. Endvidere vises årets likviditetsændring samt de likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrøm fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, modtagne og betalte renter, modtagne udbytter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændring i størrelse og sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider omfatter likvide beholdninger, indestående på advokat klientkonti samt værdipapirer med en restløbetid på købstidspunktet på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes med gennemsnitlige valutakurser, med mindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser.

Segmentoplysninger

Selskabet har to segmenter, Berlin og NRW, som er opdelt på baggrund af det kontor hvorfra de segmenterede ejendomme og den drift der vedrører disse ejendomme forvaltes. Selskabet har eget forvaltningskontor i Berlin og i Wuppertal. Kontoret i Wuppertal forestår administrationen af selskabets ejendomme i hele NRW området, som primært indeholder byerne Wuppertal, Düsseldorf, Bochum, Köln og en række mindre byer. Kontoret i Berlin forestår primært administrationen af selskabets ejendomme i Berlin, samt enkelte mindre byer i Berlins opland. Fra disse to kontorer forvaltes ejendommene ud fra den samme overordnede strategi, men tilpasses eventuelle markedsspecifikke forhold i deres segment.

Administrationsomkostninger som ikke kan direkte henføres til ejendommene afholdes i enten moderselskabet Tower Group A/S eller i det tyske administrationselskab Tower Management

GmbH, og disse segmenteres ikke. Efter tabellen med segmenterede tal i note 3 fremgår en tabel med afstemning til den konsoliderede resultatopgørelse.

Nøgletal

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) er beregnet i henhold til IAS 33.

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & nøgletal 2010".

Nøgletalsdefinitioner fremgår af side 12.

Note 2 – Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved beregning af den regnskabsmæssige værdi af nogle af regnskabsposterne kan visse poster ikke beregnes med sikkerhed, men kun anslås. Sådanne skøn omfatter vurderinger på basis af de nyeste tilgængelige oplysninger, når regnskaberne udarbejdes. Sådanne oplysninger indhentes både internt i form af erfaringer/historie og eksternt i form af f.eks. markedsundersøgelser osv. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere skøn på grund af ændringer af de betingelser, som skønnet er baseret på, eller på grund af yderligere oplysninger eller erfaringer eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med brugen af den anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet i note 1, har ledelsen foretaget nedenstående væsentlige regnskabsmæssige skøn, som ledelsen anser for relevante, og som har haft væsentlig virkning på årsrapporten.

Usikkerhed om selskabets fortsatte drift

Selskabets likviditet er meget anstrengt, og Selskabet kan ikke fuldt ud betale renter og afdrag på sine gældsforpligtelser. Selskabets fortsatte drift afhænger af en vellykket gennemførelse af den planlagte fortegningsretsemission, og at der opnås acceptable aftaler med Selskabets bankforbindelser.

I november 2010 påbegyndte Tower Group forhandlinger med senior- og juniorlångiverne om at forbedre Selskabets finansieringsbetingelser. Selskabet præsenterede sammen med hovedaktionæren BXR Tower B.V. bankerne for et omstruktureringsbudget for 2011-2012 og en prognose for de efterfølgende perioder. Hovedpunkterne i budgettet med henblik på sikring af Selskabets likviditet var:

- Tegningsretsudstedelse på DKK 75,44 millioner, hvoraf DKK 42-50 millioner vil være likvide midler (forudsat der indgås en ny aftale med Selskabets banker, som beskrevet nedenfor)
- Seniorlångiveres udsættelse af amortisering DKK 58,89 millioner (2011+2012)
- Juniorlångiveres udsættelse af amortisering DKK 26,48 millioner (2012)
- Forlængelse af standstill-aftaler med 12 måneder
- DKK 37,27 millioners bridgefinansieringslånet fra BXR til Tower til dækning af den forventede likviditetsmangel ved afslutningen af 2010 og marts 2011

Perioden til ultimo marts 2011 skulle anvendes til forberedelse af tegningsretsudstedelsen, revision, en teknisk beskrivelse af alle ejendomme og en CAPEX-budgetteringsproces som grundlag for Towers budget. Den tekniske beskrivelse er resultatet af en gennemgang og kontrol af alle bygninger for at identificere vedligeholdelsesproblemer i fællesarealer, facade og tag.

For at finde en løsning, der kunne dække likviditeten til udgangen af marts 2011, forhandlede BXR Tower B.V. vilkår og betingelser for den *Wohlverhaltensklärung* (god tro-erklæring), der blev underskrevet den 29. december 2010 med seniorbankerne. Betingelserne i denne erklæring omhandler primært øget detaljeringsgrad i bankrapporteringen, et fuldstændigt overblik over selskabets likvide reserver, samt løbende rapportering og forhandlinger med bankerne frem mod

en endelig aftale, som det er målet at opnå i Juni 2011. Alle betingelser var opfyldt til udgangen af 2010. De væsentligste betingelser var:

- Aftalens løbetid til 31. marts 2011
- Mellemløbsfinansieringslån fra BXR på DKK 12,07 millioner til ultimo december 2010
- Udsættelse af amortisering 4. kvartal 2010 (bortset fra Eurohypo)
- Tilsidesættelse af alle misligholdelsesbetingelser (midlertidigt)
- Seniorbankernes frigivelse af DKK 8,3 millioner fra CAPEX-kontiene
- Seniorbankerne indsat som ekstern kontrollant for at følge budgetteringsprocessen og gennemgå vigtige driftsmæssige processer

I januar 2011 fremkom seniorbankerne med yderligere krav vedrørende de aftalte betingelser

- S6 omstruktureringsrapport (tysk rekonstruktionsstandard)
- Et budget specificeret på de enkelte ejendomme.

Da det ikke var objektivt muligt at implementere disse yderligere krav inden for den aftalte køreplan i en *Wohlverhaltenserklärung* (god tro-erklæring) pr. udgangen af marts 2011, foreslog seniorbankerne en udsættelse til udgangen af juni 2011.

Ved udgangen af marts 2011 underskrev Tower en ændring af den med seniorbankerne indgåede *Wohlverhaltenserklärung* (god tro-erklæring) vedrørende følgende:

- Endnu et bridgefinansieringslån fra BXR på DKK 14,16 millioner som skal dække perioden april-juni 2011.
- Tower accepterede at implementere en finansieringsbudgetmodel og sørge for en S6 omstruktureringserklæring for at opfylde ekstra krav fra bankerne
- Seniorbankerne udsætter amortiseringen 4. kvartal 2010 og 1. kvartal 2011 til juni 2011

Ved udgangen af februar 2011 aftalte Tower desuden med juniorbankerne at starte forhandlinger om en permanent løsning vedrørende den manglende betaling af amortiseringen for 2010 på juniorbankernes bridgelån, som blev givet i Q4 2009 og Q1 2010 for at dække likviditetsmanglen frem imod gennemførelsen af rekonstruktionen i Q1 2010.

I april 2011 præsenterede Tower de første resultater af den tekniske gennemgang, CAPEX-planlægningen og budgetteringsprocessen for seniorbankerne. En generel konklusion fra bankernes side var, at Tower præsenterede et pålideligt og professionelt ejendomsorienteret grundlag for bankernes beslutningsproces.

De endelige resultater og S6 omstruktureringserklæringen skal efter planen forelægges for bankerne i slutningen af maj 2011. Tower aftalte med bankerne at, der i perioden frem til juni 2011 og den planlagte fortegningsretsemission arbejdes på en generel løsning.

Towers ledelse er overbevist om, at forhandlingerne med bankerne er på vej mod en vellykket sikring af grundlaget for omstruktureringen af Tower Group inden for de næste år. Primære årsager hertil:

- BXR støtter omstruktureringen af Tower med kapital, ledelseskapacitet og eventuel anden nødvendig støtte.
- Med de igangværende tiltag S6-rapporten, den tekniske gennemgang, CAPEX-planlægningen og budget pr. ejendom og bankernes eksterne kontrol garanterer Tower maksimal gennemsigtighed og et 100 % gennemskueligt grundlag for bankernes langsigtede beslutninger. Det bekræftes af bankerne, at de er positivt stillede overfor disse tiltag, som en vigtig del af beslutningsgrundlaget for at gennemføre de igangværende forhandlinger.
- Forhandlingerne med bankerne er positive. Bankerne har udtalt deres vilje til at støtte omstruktureringen i de erklæringer om udsættelse af misligholdelsesbetingelser der blev givet i december 2010, og forlænget i marts 2011 og gennem den kendsgerning, at de allerede har udsat amortiseringen indtil udgangen af juni 2011.
- Bankernes eksterne controller anfører i sine rapporter, at Tower Group er på rette vej til at opfylde bankernes krav.
- Tower ligger inden for tidslinjen vedrørende de ovennævnte projekter.

På baggrund af ovenstående vurderer ledelsen, at Selskabet kan fortsætte sin drift, og årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med going concern-forudsætningen.

Vurdering af investeringsejendommene

Investeringsejendommenes regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2010 er DKK 4.295,9 (DKK 4.557,7 millioner pr. 30. juni 2009).

Selskabets investeringsejendomme indregnes til dagsværdi som anført i afsnittet om "Anvendt regnskabspraksis". Til brug for opgørelse af dagsværdien anvender selskabet en "Discounted Cash Flow" model (DCF-model). Modellen tager udgangspunkt i ejendommenes fremtidige pengestrømme, der tilbagediskonteres med en fastlagt diskonteringsfaktor.

Ved beregning af dagsværdien for de enkelte ejendomme tages udgangspunkt i den realiserede leje pr. ejendom, samt et 10 årigt cash flow budget. I det 11. år beregnes en terminalværdi på basis af en fremtidig vækstrate i cash flowet på 2%. I forbindelse med opgørelse af cash flow budgettet er der i nettoomsætningen taget stilling til ejendommens fremtidige tomgang og prisstigninger. På driftssiden vurderes ejendommenes løbende drift, behovet for reovering samt ekstraordinære vedligeholdelsesomkostninger.

Cash flow tilbagediskonteres med diskonteringsfaktoren, hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsfaktor på 7,08% (6,74% pr. 30. juni 2009). Diskonteringsfaktoren for de enkelte ejendomme ligger i spændet 6,86% til 7,30%.

De beregnede dagsværdier testes mod en såkaldt "faktor-beregning". Denne værdiansættelsesmetode er mere simpel, idet den alene tager udgangspunkt i nettolejen på de

enkelte ejendomme, der multipliceres med en ejendomsspecifik faktor. Den anvendte faktor er indhentet fra en uafhængig tysk ejendomsmægler.

Ved årets værdiansættelse er følgende hovedforudsætninger fastlagt:

Tomgang

Tomgangsprocenterne er afledt af lejelisten pr. objekt i gennemsnit, uddraget fra Selskabets økonomisystem og afstemt med de lejeforudsætninger, der er anvendt ved den seneste vurdering. Der er klarlagt betydelige afvigelser. Den langsigtede strukturelle tomgang er sat til 7 %. I betragtning af den aktuelle udskiftningscyklus for lejere er det ikke let at opnå en lavere frekvens. Desuden vil lejlighederne ofte trænge til renovering og vil derfor ikke kunne skabe nogen lejeindtægt i en vis periode. Som beskrevet ovenfor tager modellen udgangspunkt i den faktiske tomgang pr. 31 december 2010 på 12%, og reduceres herefter imod den overordnede forudsætning på 7%.

Inflation

Inflation mht. leje og omkostninger beregnes på basis af de årligt offentliggjorte inflationsudsigter fra den tyske regering og EU Kommissionen (<http://de.statistika.com/>). Inflationen 31 december 2010 er sat til 1,9% imod 2,0% 30 juni 2009.

Target leje pr. m²

På basis af et faktisk lejegennemsnit på EUR 4,54 pr. m² pr. måned for alle enheder besluttede ledelsen at opstille en generel Target leje på EUR 5,48 pr. m² for alle nye lejekontrakter. Denne targetleje medfører en stigning på 15 % for alle nye lejemål i lejligheder. Targetlejen er baseret på "Mietspiegel", der offentliggøres af kommunale myndigheder, og den kendsgerning, at Tower Group ikke har gennemført et lejeforhøjelsesprogram i de sidste 4 år.

Diskonteringsfaktor

Betaværdien anslås på basis af den peer-gruppe, der blev anvendt til vurderingen pr. 30. juni 2009. Betaværdierne er objektive værdier, der er afledt fra den tyske fondsbørs' hjemmeside pr. 31 december 2010. Peer-gruppen består af børsnoterede tyske selskaber med udlejning af boligejendomme som deres primære aktivitet.

En rentesats svarende til afkastet på 10årige EURGOV statsobligationer i EUR er anvendt som den risikofrie rentesats. Data er afledt fra den danske Nationalbanks website. Tidligere anvendte Selskabet gennemsnitsafkastet for de seks måneder umiddelbart forud for balancedatoen, da dette var en mere konservativ metode. Dette er ikke længere tilfældet, og i stedet anvendes ultimoafkastet i henhold til aktuelle anbefalinger.

Den gennemsnitlige rente og den gennemsnitlige rentemargin er indhentet fra en større tysk långiver, der også leverede de værdier, der blev brugt til vurderingen pr. 30. juni 2009. De oplyste rentesatser er markedssatser for finansiering af en ejendomsportefølje på tidspunktet for vurderingens udarbejdelse.

I regnskabsåret er gældsandelen reduceret fra 76% i 2008/2009 til bunden af markedesintervallet på 70% i 2009/2010. Beslutningen er baseret på det faktum, at markedsforholdene for finansiering har ændret sig markant, samt en vurdering af de generelle lånemuligheder for den type ejendomme, som Tower Group er i besiddelse af.

Efter ledelsens opfattelse er en samlet gældsandel på 70 % bestående af 65 % seniorgæld og 5 % juniorgæld, et korrekt udtryk for den langsigtede target kapitalstruktur.

Det er Tower Groups vurdering, at finanskrisen fortsat medfører væsentlig usikkerhed om værdiansættelsen af koncernens investeringsejendomme primært som følge af lav likviditet på det tyske ejendomsmarked. Mangel på sammenlignelige handler gør det vanskeligt, at verificere de foretagne modelberegninger, ligesom der er usikkerhed forbundet med modellens input-data, herunder særligt udviklingen i renteniveauet og tomgangen i koncernens ejendomme.

Tower Group har derfor foretaget nedenstående følsomhedsberegninger, der viser påvirkningen på ejendommenes værdi ved ændring af henholdsvis afkastkravet, inflation og ændring i selskabets forudsætning omkring tomgang.

Følsomhedsanalyse

Nedenstående tabel viser vurderingens følsomhed over for ændringer i de vigtigste forudsætninger, der ligger til grund for vurderingen af færdiggjort investeringsejendom 2010:

- Diskonteringsrente: 7,08%
- Inflation (stigning i leje pr. m²): 1,9%
- Tomgang: 12% (langsigtet tomgang 7%)

Følsomhedsanalyse - Diskonteringsfaktor

7,08%

Ændring i Diskonteringsfa	%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
Ændring i Dagsværdi	DKK mil.	769,4	484,8	229,7	0,0	-207,9	-397,1	-569,9
Dagsværdi	DKK mil.	5.063,7	4.779,1	4.524,0	4.294,3	4.086,4	3.897,3	3.724,4

Følsomhedsanalyse - Inflation

1,90%

Ændring i Inflation	%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
Ændring i Dagsværdi	DKK mil.	-314,0	-211,8	-107,2	0,0	109,8	222,4	337,8
Dagsværdi	DKK mil.	3.980,3	4.082,5	4.187,1	4.294,3	4.404,1	4.516,7	4.632,2

Følsomhedsanalyse - Tomgang

7%

Ændring i Tomgang	%	-3,00%	-2,00%	-1,00%	0,00%	1,00%	2,00%	3,00%
Ændring i Dagsværdi	DKK mil.	160,5	106,9	53,4	0,0	-52,7	-105,3	-157,9
Dagsværdi	DKK mil.	4.454,8	4.401,2	4.347,7	4.294,3	4.241,6	4.189,0	4.136,4

Finansiell rekonstruktion

I forbindelse med rekonstruktionen i 1. kvartal 2010 konverterede Tower Groups juniorlångivere en andel af lånenes hovedstol til aktier i Selskabet. Derudover eftergav juniorlånegiverne en yderligere andel af hovedstolene. I henhold til IFRS skal eftergivelse af økonomiske forpligtelser bogføres som indtægt efter fradrag af markedsværdien af de udstedte aktier. Da rekonstruktionen anses for en nærtstående rekonstruktion, er det ledelsens opfattelse, at den forhandlede pris på DKK 1,69 pr. aktie (svarende til prisen pr. aktie for garantien i kapitalforhøjelsen og den tilførte kapitalforhøjelse) anses for markedsværdien af aktien pr. 28. januar 2010. Den samlede værdi af de aktier, der blev udstedt ved konvertering af gæld er derfor DKK 116,7 millioner.

Selskabets ledelse har desuden anslået markedrenten for den resterende juniorbankgæld til 5,5 %, baseret på rentesatsen aftalt med juniorbankerne i Standstill aftalerne. Dette skøn er anvendt ved beregningen af markedsværdien af den resterende gæld efter den økonomiske omstrukturering og har givet en samlet reduktion af den resterende juniorbankgæld på DKK 38,2 millioner.

For yderligere oplysninger om den økonomiske omstrukturering henvises til første afsnit i ledelsesberetningen og note 31.

Andre usikkerheder

Tower Group har erfaret, at forberedelsen af refusionsopgørelser med de tidligere ejere af virksomhedens ejendomme har været en langsom og i nogle tilfælde ufuldstændige proces. Tower Group har anslået værdien af de manglende afregninger med tidligere ejere og forventer at virksomhedens tilgodehavender hos tidligere ejere vil medføre indbetalinger fra de tidligere ejere, når disse transaktioner er afstemt og endelig afregning foretages.

Afregning af forbrugs- og fællesomkostninger med lejerne er stadig påvirket af de inkonsistente data overtaget fra tidligere eksterne administratorer. Som en følge heraf er afregningen af forbrugs- og fællesomkostninger 2009 stadig igangværende, grundet almindelige indsigelser fra lejere, hvor det er Selskabets pligt at redegøre for de faktiske udgifter der ligger til grund for afregningen. Da administrationen først er fuldt ud overtaget i april 2010 betyder det, at dette vil have en effekt på afregningen af forbrugs- og fællesomkostninger for 2010.

Grundet usikkerhed omkring datagrundlaget for lejetilgodehavender, andre tilgodehavender og anden gæld, er der stor usikkerhed omkring værdien af disse poster. Som en konsekvens heraf har virksomheden valgt at hensætte yderligere til forventede tab på lejetilgodehavender, især de tilgodehavender der er ældre end 90 dage. Aldersfordelingen af lejetilgodehavenderne fremgår af note 20, og nedskrivningen er yderligere beskrevet i ledelsesberetningen.

Note 3 – Segmentoplysninger

I forbindelse med implementeringen af IFRS 8 Operating Segments, har Tower Group ændret segmentnoten, så den kun omfatter to rapporteringssegmenter, og sammenlignet med tidligere udarbejdede årsrapporter og perioderegnskaber er segmentet "ikke fordelt" slettet, da det ikke defineres som en rapporteringsenhed. Opdelingen på segmenter er baseret på det administrationskontor, ejendommene geografisk administreres fra. Indtægterne i begge segmenter indeholder samme typer lejeindtægter. Som følge af den ændrede rapportering i segmenter har koncernen justeret sammenligningstallene i henhold til den nye rapportering.

DKK 1.000	01.07.2009 til 31.12.2010		
	Berlin	NRW - Wuppertal	Total
Lejeindtægter	175.066	233.640	408.706
Reparation og Vedligeholdelse	-15.356	-22.877	-38.233
Nedskrivninger lejetilgodehavender	-19.000	-59.700	-78.699
Øvrige Driftsomkostninger	-68.872	-76.489	-145.361
Bruttoresultat - eks. Dagsværdiregulering ejendomme	71.839	74.574	146.412
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-34.121	-277.956	-312.077
Salgs- og administrationsomkostninger	-6.612	-11980	-18.592
Andre driftsindtægter	-	-	-
Resultat af primær drift før rekonstruktionsomkostninger	31.106	-215.362	-184.257

Nettoomsætning	31.12.2010 18 måneder			
	Danmark	Tyskland	Polen	Total
Lejeindtægter	-	408.706	3.376	412.082
Øvrige indtægter	-	48	30	78
Total	-	408.754	3.406	412.160

Langfristede aktiver	31.12.2010 18 måneder			
	Danmark	Tyskland	Polen	Total
Indretning af lejede lokaler	25	25	-	50
Investeringsejendomme	-	4.298.396	21366	4.319.762
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	980	1.134	-	2.114
Total	1.005	4.299.555	21.366	4.321.926

Afstemning til konsolideret resultatopgørelse		31.12.2010 18 mnd
Segmenteret omsætning		408.706
Omsætning administration og eliminering		3.741
Total omsætning		412.447
Segmenteret vedligehold og nedskrivning af lejetilgodehavender		-116.932
Segmenterede øvrige driftsomkostninger		-145.361
Segmenterede driftsomkostninger total		-262.293
Segmented Bruttoresultat før dagsværdiregulering		146.412
Total øvrige driftsomkostninger, administration & eliminering		55.131
Bruttoresultat administration & eliminering		58.766
Total bruttoresultat - eks. Dagsværdiregulering ejendomme		205.178
Segmenteret dagsværdiregulering af ejendomme		-312.077
Dagsværdiregulering ejendomme, administration & eliminering		0
Total dagsværdiregulering af ejendomme		-312.077
Segmenterede salgs- og administrationsomkostninger		-18.592
Salgs & Administrationsomkostninger, Administration & eliminering		-57.272
Total salgs- og administrationsomkostninger		-75.864
Segmenteret resultat før rekonstruktion		-184.257
Resultat før rekonstruktion, administration & eliminering		-26.845
Samlet resultat før rekonstruktion		-211.102

DKK 1.000	01.07.2008 til 30.06.2009		
	Berlin	NRW - Wuppertal	Total
Lejeindtægter	118.801	165.762	284.563
Reparation og Vedligeholdelse	-10.819	-16.426	-27.245
Nedskrivninger lejetilgodehavender	-10.099	-36.454	-46.553
Øvrige Driftsomkostninger	-26.280	-42.179	-68.459
Bruttoresultat - eks. Dagsværdiregulering ejendomme	71.603	70.703	142.306
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-51.837	52.868	1.031
Salgs- og administrationsomkostninger	-2.145	-1.484	-3.629
Andre driftsindtægter	-	-	-
Resultat af primær drift før rekonstruktionsomkostninger	17.621	122.087	139.708

	30.06.2009			
	Danmark	Tyskland	Polen	Total
Nettoomsætning				
Lejeindtægter	-	284.563	2.984	287.546
Øvrige indtægter	-	-	-	-
Total	-	284.563	2.984	287.546

	30.06.2009			
	Danmark	Tyskland	Polen	Total
Langfristede aktiver				
Indretning af lejede lokaler	36	16	-	51
Investeringsejendomme	-	4.557.720	20.831	4.578.551
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3.179	362	-	3.541
Total	3.214	4.558.098	20.831	4.582.143

Afstemning til konsolideret resultatopgørelse		30.06.2009
Segmenteret omsætning		284.563
Omsætning administration og eliminering		-2.438
Total omsætning		282.125
Segmenteret vedligehold og nedskrivning af lejetilgodehavender		-73.798
Segmenterede øvrige driftsomkostninger		-68.459
Segmenterede driftsomkostninger total		-142.257
Segmented Bruttoresultat før dagsværdiregulering		142.306
Total øvrige driftsomkostninger, administration & eliminering		13.459
Bruttoresultat administration & eliminering		13.485
Total bruttoresultat - eks. Dagsværdiregulering ejendomme		155.790
Segmenteret dagsværdiregulering af ejendomme		1.031
Dagsværdiregulering ejendomme, administration & eliminering		0
Total dagsværdiregulering af ejendomme		1.031
Segmenterede salgs- og administrationsomkostninger		-3.629
Salgs & Administrationsomkostninger, Administration & eliminering		-38.295
Total salgs- og administrationsomkostninger		-41.924
Segmenteret resultat før rekonstruktion		139.708
Resultat før rekonstruktion, administration & eliminering		-24.562
Samlet resultat før rekonstruktion		115.146

Note 4 – Nettomsætning

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Lejeindtægter, bolig	324.431	222.499	0	0
Lejeindtægter, erhverv	80.139	51.894	0	0
Andre indtægter	7.877	7.732	3	0
Interne honorarer	0	0	29.159	11.343
Indtægter i alt	412.447	282.125	29.162	11.343

Note 5 – Driftsomkostninger

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Reparation og vedligeholdelse	-38.665	-27.245	0	0
Ejendomsadministration og honorar til ejendomsmæglere	-20.715	-24.474	0	0
Juridisk og anden konsulentmæssig assistance	-7.369	-3.545	0	0
Egen andel af driftsomkostninger	-42.901	-14.266	0	0
Andre driftsomkostninger	-18.861	-12.711	0	0
Omkostninger i alt	-128.511	-82.241	0	0

Note 6 – Dagsværdiregulering, investeringsejendomme

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Dagsværdiregulering, i alt	-312.077	1.031	0	0

Note 7 – Salgs- og administrationsomkostninger

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Personaleomkostninger	-45.787	-10.771	-19.614	-8.124
Salgs- og markedsføringsomkostninger	-1.381	-1.704	-665	-1.515
Lokale- og andre relaterede omkostninger	-3.620	-614	-1.272	-516
Opgivne projekter	0	-9.414	0	-7.802
Andre salgs- og administrationsomkostninger	-25.076	-3.739	-7.390	-1.283
Omkostninger i alt	-75.864	-26.242	-28.941	-19.240

Note 8 - Personalemkostninger

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Lønninger	33.578	8.509	13.154	6.352
Pensioner	787	436	761	436
Andre omkostninger til social sikring	3.878	352	58	37
Medarbejderaktieoptioner	-606	606	-606	606
Andre personaleomkostninger	8.150	1.189	6.247	749
Personaleomkostninger i alt	45.787	11.092	19.614	8.180
Gennemsnitligt antal medarbejdere	61	11	9	7

DKK 1.000	2009/10		2008/09	
	Board of Directors, parent company	Executive Board, parent company	Board of Directors, parent company	Executive Board, parent company
Lønninger	2.821	7.009	933	2.438
Pensioner	0	0	0	0
Medarbejderaktieoptioner	0	-606	0	606
	2.821	6.403	933	3.044

Note 9 – Honorar til selskabets valgte revisor

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Ernst & Young				
Revision	7.354	4.348	2.732	3.117
Øvrige revisionserklæringer	174	0	166	2.430
Skatterådgivning	702	0	57	
Andre serviceydelser	1.169	2.430	0	
	9.398	6.778	2.955	5.547

Note 10 - Finansielle indtægter

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Renteindtægter, bank	2.979	9.064	100	1.281
Renteindtægter, koncernselskaber	0	0	192.532	142.230
Valutakursgevinster	8.914	3.564	4.108	3.526
Værdiregulering, renteswaps	0	0	0	0
Andre finansielle indtægter	832	1.096	446	1.271
Finansielle indtægter i alt	12.725	13.724	197.186	148.308

Note 11 - Finansielle omkostninger

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Renteomkostninger, bank og kreditinstitutter	-297.325	-221.023	-36.363	-49.758
Renteomkostninger, koncernselskaber	0	0	-22.909	-22.533
Renteomkostninger, obligationslån	-14.275	-25.221	-14.275	-25.221
Valutakurstab	-4.651	-10.501	-3.028	-9.689
Overhedging swaps	-6.542	0	0	0
Amortisering låneomkostninger	-7.289	-93.320	-950	-17.906
Tab ved afvikling af selskaber	-2.710	0	0	0
Nedskrivning, koncernmellemlægninger	0	0	-531.326	-308.003
Andre finansielle omkostninger	-10.918	-5.220	-7.669	-425
Finansielle omkostninger i alt	-343.710	-355.285	-616.520	-433.535

Note 12 – Skat af periodens resultat og udskudt skat

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Skat af årets resultat				
Aktuel skat af årets resultat	-5.418	-10	-28.340	-3.265
Ændring af udskudt skat	-10.868	45.637	-128	77.027
Nedsættelse af tysk skattesats	0	0	0	0
Ændring i skatteaktiv	0	0	0	0
Regulering tidligere år	-4.554	0	669	0
Andre reguleringer - nedskrivning af skatteaktiv	0	-57.078	0	-77.543
	-20.840	-11.451	-27.799	-3.782
Årets skat fordeles således:				
Skat, fortsættende aktiviteter	-20.840	-11.451	-27.799	-3.782
Skat, ophørte aktiviteter	0	0	0	0
Skat af egenkapitalbevægelser	8.014	52.075	0	0
	-12.826	40.624	-27.799	-3.782
Afstemning af skatteprocent af resultat før skat:				
Dansk skatteprocent	25	25	25	25
Forskel mellem udenlandsk og dansk skattesats	-6	-7	-6	0
Indregning af skatteaktiver fra tidligere år		1		0
Modregning i tidligere års underskud til fremførsel		0		0
Effekt på udskudt skat primo ved nedsættelse af tysk skattesats		0		0
Nedskrivning af skatteaktiv		-22		-25
Regulering vedrørende tidligere år		1	-2	0
Andre reguleringer		-3		-1
Effektiv skatteprocent	19	-5	17	-1

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Udskudt skat				
Balance 1. juli	5.710	46.424	0	-516
Valutakurs regulering		-69	0	0
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	10.868	-38.397	128	-77.027
Reduktion af tysk selskabsskat	0	0	0	0
Regulering, udskudt skat, primo	0	242	0	0
Ikke indregnet skatteaktiv tidligere år	0	-2.004	0	0
Nedskrivning af værdi af skatteaktiv	0	51.589	0	77.543
Årets udskudte skat indregnet i egenkapitalen	0	-52.075	0	0
	16.578	5.710	128	0
Udskudt skat indregnes således i balancen:				
Udskudt skat (aktiv)	0	0	0	0
Udskudt skat (passiv)	-16.578	5.710	128	0
	-16.578	5.710	128	0
Udskudt skat vedrørende:				
Materielle anlægsaktiver	46.739	70.807	224	676
Omsætningsaktiver	-14	0	-14	-74.720
Forpligtelser	-52.303	-44.752	-82	-2.955
Fremførselsberettigede renteomkostninger	0	-60.246	0	0
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-33.355	-22.925	0	-544
	-38.933	-57.116	128	-77.543
Nedskrevet værdi af udskudt skatteaktiv	55.511	62.826	0	77.543
Udskudt skat, i alt	16.578	5.710	128	0
Udskudte skatteforpligtelser, ikke indregnet i balancen	0	0	0	0
Kapitalandele i datterselskaber	0	1.188	0	0

Note 13 – Resultat af ophørte aktiviteter og aktiver bestemt for salg

	Koncern	
	2009/10	2008/09
DKK 1.000		
Nettoomsætning	0	2.982
Omkostninger	0	-9.660
Nedskrivninger, investeringsejendomme	0	-1.846
Periodens resultat før skat	0	-8.524
Skat af årets resultat	0	0
Periodens resultat efter skat	0	0
Resultat for perioden af ophørte aktiviteter	0	-8.524
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	0	-25.701
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	0	0
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	0	25.428
Pengestrømme i alt	0	-273
Materielle aktiver	0	19.198
Tilgodehavender	0	522
Værdipapirer og likvider	0	894
Aktiver bestemt for salg i alt	0	20.613
Kreditinstitutter og banker	0	16.274
Kortfristede forpligtelser	0	9.372
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	0	25.646

I 2009/10 er det besluttet ikke at sælge de polske ejendomme, der tidligere var klassificeret som bestemt for salg.

Note 14 - Resultat pr. Aktie

DKK 1.000

	Koncern	
	2009/2010	2008/2009
Årets resultat	89.840	-257.888
Minoritetsaktionærers andel af koncernens resultat	1.372	5.002
Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat	91.212	-252.886
Gennemsnitligt antal aktier	107.659.528	8.016.701
Gennemsnitligt antal egne aktier	-140.220	-344.417
Gennemsnitligt antal udestående aktier	107.519.308	7.672.284
Gennemsnitlig udvandingseffekt af udestående aktieoptioner	0	0
Udvandet gennemsnitligt antal udestående aktier	107.519.308	7.672.284
Resultat pr. aktie (EPS), DKK	0,8	-33,0
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D), DKK	0,8	-33,0

Note 15 - Investeringsjendomme

DKK 1.000

	Koncern	
	31-12-2010	30-06-2009
Anskaffelsespris primo	4.298.729	3.976.003
Valutakursregulering	7.470	-14.082
Tilgang i perioden	24.633	361.992
Afgang i perioden	-1.680	0
Reklassificering til aktiver bestemt for salg	0	-25.184
Reklassificering fra aktiver bestemt for salg	25.184	0
Anskaffelsespris ultimo	4.354.336	4.298.729
Værdireguleringer primo	258.993	252.830
Valutakursregulering	-485	992
Opskrivning i perioden	618.167	322.035
Nedskrivning i perioden	-929.604	-321.004
Afgang i perioden	489	0
Reklassificering til aktiver bestemt for salg	0	4.140
Reklassificering fra aktiver bestemt for salg	-5.986	0
Værdireguleringer ultimo	-58.427	258.993
Investeringsjendomme ultimo	4.295.909	4.557.722

Investeringsjendomme er stillet som sikkerhed for gæld og kreditinstitutter, cf. note 25.

Note 16 – Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Anskaffelsespris, periodens start	3.464	0	3.281	0
Tilgang i perioden	1.695	3.464	429	3.281
Afgang i perioden	-511	0	-511	0
Anskaffelsespris, periodens slutning	4.648	3.464	3.199	3.281
Af- og nedskrivninger, periodens start	-179	0	-165	0
Afskrivning i perioden	-1.480	-179	-1.178	-165
Nedskrivning i perioden	-983	0	-983	0
Afgang i perioden	132	0	132	0
Af- og nedskrivninger, periodens slutning	-2.510	-179	-2.194	-165
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, periodens slutning	2.138	3.285	1.005	3.116

Note 17 - Indretning af lejede lokaler

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Anskaffelsespris, periodens start	63	0	40	0
Tilgang i perioden	22	63	0	40
Afgang i perioden	0	0	0	0
Anskaffelsespris, periodens slutning	85	63	40	40
Af- og nedskrivninger, periodens start	-11	0	-3	0
Periodens afskrivninger	-23	-11	-11	-3
Periodens nedskrivninger	-26	0	-26	0
Afhændet i perioden	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger, periodens udgang	-60	-11	-40	-3
Indretning af lejede lokaler, periodens udgang	25	52	0	37

Note 18 – Investeringsejendomme under opførelse

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	31-12-2010	30-06-2009	31-12-2010	30-06-2009
Anskaffelsespris, periodens start	17.560	22.279	0	0
Valutakursregulering	16	-32	0	0
Tilgang i perioden	7.407	223.988	0	0
Afgang i perioden	0	-227.675	0	0
Overført til investeringsejendomme	-1.129	0	0	0
Anskaffelsespris, periodens slutning	23.854	17.560	0	0

Investeringsejendomme under opførelse er én ejendom i Hamborg. Denne ejendom er solgt i 1. kvartal 2011 til en pris af EUR 3,2 millioner, svarende til DKK 23,85 millioner, hvilket er årsagen til markedsværdireguleringen.

Note 19 – Investeringer i datterselskaber

DKK 1.000

	Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009
Anskaffelsespris, periodens start	57.139	56.880
Tilgang i perioden	0	363
Afgang i perioden	0	-104
Anskaffelsespris, periodens slutning	57.139	57.139
Værdireguleringer, periodens start	-57.010	-46.988
Nedskrivninger i perioden	-56	-10.880
Tilbageførte nedskrivninger	0	858
Værdireguleringer, periodens slutning	-57.066	-57.010
Investeringer i datterselskaber, periodens slutning	73	129

Selskab	Hjemsted	Ejerandel	
		2009/2010	2008/2009
Tower 1 Holding ApS	København	94,40 %	94,40 %
Tower 2 Holding ApS	København	100,00 %	100,00 %
Tower 3 Holding ApS	København	100,00 %	100,00 %
Working A/S	København	100,00 %	100,00 %
Standtech A/S	København	100,00 %	100,00 %
Tower Pension 2 A/S	København	94,00 %	94,00 %
Tower Management GmbH	Berlin	100,00 %	100,00 %

Note 20 - Lejetilgodehavender

DKK 1.000

	Group		Parent company	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Lejetilgodehavender, brutto	151.679	69.711	0	0
Hensættelse til tab på debitorer	-135.343	-45.001	0	0
Lejetilgodehavender, netto	16.336	24.710	0	0
Hensættelse 1. juli 2009	45.001	1.040	0	0
Hænsættelse i året	90.342	43.961	0	0
Realiseret tab	0	0	0	0
Tilbageført	0	0	0	0
Samlet hensættelse 31. december 2010	135.343	45.001	0	0
Netto lejetilgodehavender pr. 31. december indeholder følgende netto tilgodehavender:				
0 - 30 dage	1.526	8.649	0	0
30 - 90 dage	1.869	7.660	0	0
Mere end 90 dage	12.940	8.401	0	0
Samlet hensættelse 31. december 2010	16.336	24.710	0	0

Forskellen i fordeling imellem kategorierne skyldes primært en mere konservativ vurdering af værdien af Selskabets ældste lejetilgodehavender, som beskrevet i ledelsens beretning. Herudover har Selskabet, i overensstemmelse med almindelige markedsvilkår, haft store afregninger vedrørende forbrugs- og fællesudgifter, hvor lejernes forudbetalinger har været utilstrækkelige. Disse vedrører forbrugsåret 2009, og er faktureret til lejerne i december 2010, hvilket medfører ekstraordinære udsving i tilgodehavender i kategorien 0-30 dage. Der er ialt afregnet DKK 24,0 millioner, som efter ledelsens bedste skøn er indregnet til en nettoværdi på DKK 12,0 millioner. Det forventede tab skyldes især manglende betalinger fra lejere der er fraflyttet inden perioden afregnes.

Note 21 – Andre tilgodehavender

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Andre tilgodehavender fra lejere	3.140	13.818	0	0
Rentetilgodehavende	0	213	0	213
Andre tilgodehavender	8.424	18.692	203	4.891
Andre tilgodehavender	11.341	32.723	203	5.104

Alle tilgodehavender forfalder inden for 12 måneder.

Note 22 – Likvide beholdninger

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Bankbeholdning – disponibel	16.018	3.503	12.357	3.250
Bankbeholdning – bundet	85.770	200.962		8.878
Indestående, advokat klientkonto – bundet	2.315	7.071		0
Likvide midler i alt	104.103	211.536	12.357	12.128

Note 23 - Aktiekapital og egne aktier

Aktiekapitalen i moderselskabet pr. 31. december 2010 var fordelt på 172.595.011 aktier á DKK 1,5. Ingen aktier har særlige rettigheder.

Aktiekapitalen har udviklet sig som følger i løbet af de sidste fem år:

DKK 1.000

	Moderselskab				
	2009/2010	2008/2009	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Balance 1. juli	80.378	74.871	57.510	62.557	62.557
Kapitalnedsættelse	-68.868	0	0	-56.301	0
Kapitalforhøjelse	247.382	5.507	17.361	51.254	0
Regnskabsmæssig værdi, 30. juni / 31. december	258.892	80.378	74.871	57.510	62.557

Selskabets beholdning af egne aktier har udviklet sig som følger:

DKK 1.000

	Moderselskab				
	2009/2010	2008/2009	2007/2008	2006/2007	2005/2006
Antal aktier					
Saldo 1. juli	364.173	186.821	32.187	32.187	32.187
Tilgang i perioden		177.352	154.634	0	0
Afgang i perioden	-364.173	0	0	0	0
Beholdning 30. juni / 31. december	0	364.173	186.821	32.187	32.187
Nominal værdi					
Saldo 1. juli	3.642	1.868	322	3.219	3.219
Tilgang i perioden		1.774	1.546	0	0
Afgang i perioden (kapitalnedsættelse)	-3.642	0	0	-2.897	0
Beholdning, 30. juni / 31. december	0	3.642	1.868	322	3.219
Andel af aktiekapital	0,0%	4,5%	2,5%	0,6%	5,1%

Note 24 – Incitamentsaf lønning

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 29. oktober 2009 godkendte aktionærerne incitamentsprogrammet for direktionen, der blev fremlagt af bestyrelsen. Bestyrelsen har ikke tildelt direktionen yderligere aktieoptioner i løbet af de første 12 måneder af 2009/10 og på basis af udnyttelseskursen på tildelingsdatoen og før justering for eventuelle kapitalændringer. Der er ikke sket ændringer i incitamentsprogrammet i løbet af de sidste seks måneder af 2010.

Incitamentsprogrammet blev ikke udnyttet af ledelsen, da udnyttelseskursen var højere end børskursen.

I øjeblikket er der intet aktivt incitamentsprogram for ledelsen.

Note 25 – Gæld til banker og kreditinstitutioner

DKK 1.000

	Koncern		Morderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Forpligtelser er fordelt således i balancen:				
Langfristet gæld til banker og kreditinstitutioner	0	2.067.574	0	350.044
Kortfristet gæld til banker og kreditinstitutioner	3.355.395	1.797.439	206.920	382.397
Regnskabsmæssig værdi 30. juni / 31. december	3.355.395	3.865.013	206.920	732.441
Gæld til banker og kreditinstitutioner forfalder til betaling som følger:				
Under et 1 år	3.355.395	1.797.439	206.920	382.397
2-5 år	0	737.150	0	349.887
Over 5 år	0	1.330.424	0	157
Regnskabsmæssig værdi 30. juni / 31. december	3.355.395	3.865.013	206.920	732.441

DKK 1.000			Renteinterval		Koncern		Moderselskab	
Valuta	Udløb	Fast / variabel	31/12 2010	30/06 2009	2009/10	2008/09	2009/10	2008/09
DKK	0 - 1 år	Fast		8,00 %	0	16.140	0	16.140
EUR	0 - 1 år	Fast	8,00 %	3,80 - 8,00%	13.119	1.165.610	0	6.884
DKK	0 - 1 år	Variabel	6,97 - 9,08%	5,68 %	161	23.140	161	23.140
EUR	0 - 1 år	Variabel		3,54 - 7,45%	24.364	601.465	0	335.376
DKK	2 - 5 år	Fast	0,00 %		60.271	0	41.414	0
EUR	2 - 5 år	Fast	0,00 %		336.327	0	0	0
EUR	2 - 5 år	Fast	2,00 - 4,78 %	4,78 %	491.945	397.135	165.344	0
DKK	2 - 5 år	Variabel		7,77 %	0	356	0	356
EUR	2 - 5 år	Variabel		4,29 - 8,73%	0	355.366	0	350.388
EUR	6 - 10 år	Fast	4,84 - 5,96 %	4,96 - 6,05%	2.399.478	1.280.900	0	0
EUR	6 - 10 år	Variabel			0	0	0	0
EUR	over 10 år	Fast	0,84 %	0,84 %	54.615	55.714	0	0
DKK	over 10 år	Variabel		9,90 %	0	157	0	157
Regnskabsmæssig værdi før aktiverede låneomkostninger					3.380.280	3.895.983	206.919	732.441
Låneomk.	0 - 1 år				-3.913	-8.916	0	0
Låneomk.	2 - 5 år				-14.417	-15.707	0	0
Låneomk.	6 - 10 år				-6.553	-6.345	0	0
Låneomk.	over 10 år				0	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni / 31. december					3.355.397	3.865.015	206.919	732.441

Variable forrentede lån, hvor renten er sikret med en renteswap indgår i ovenstående oversigt som lån med fast rente. Den variable rente på kreditinstitut lånene er alle rente, der beregnes ud fra EURIBOR 3 måneder tillagt bankens marginal.

Alle væsentlige lån er individuelt eller ved krydspant i strid med en eller flere misligholdelsesbetingelser. Som et resultat heraf er alle lån blevet klassificeret som kortfristede. Som beskrevet i detaljer i afsnittet Going Concern under ledelsesberetningen, har de tyske seniorbanker givet afkald på retten til at ophæve lånene indtil den 30. juni 2011, og Selskabet er i øjeblikket i forhandlinger om en revision af nuværende standstill-aftaler for at sikre den fremtidige finansiering. Yderligere oplysninger findes, som nævnt ovenfor, i afsnittet Going Concern.

Alle variabelt forrentede seniorlån er sikret med renteswap, den angivne rente er swaprente tillagt marginal på seniorlån. Renteswaps har samme udløbstid som de underliggende kreditinstitutlån. Renteswaps er værdiansat til dagsværdi, opgjort af det relevante kreditinstitut. Renteswaps er indregnet i balancen under enten "Andre tilgodehavender" og "Anden gæld" og modposteret på egenkapitalen.

Overhedging vedrørende enkelte af selskabets swaps har i tidligere regnskabsår været benyttet til inddækning af renterisiko for ikke sikrede lån. Grundet lånenes status har dette ikke været muligt i dette regnskabsår, hvorfor overhedging er reguleret via resultatopgørelsen.

Note 26 - Obligationsgæld

DKK 1.000

Forpligtelser er fordelt således i balancen:

Langfristet obligationsgæld

Obligationsgæld i alt

Koncern		Morderselskab	
31-12-2010	30-06-2009	31-12-2010	30-06-2009
0	292.987	0	292.987
0	292.987	0	292.987

Koncernen havde udstedt én obligationsserie i 2007/08 på nominelt DKK 300 millioner. Obligationen var fastforrentet med 8,5 % p.a. og ville have udløbet i november 2012. Obligationerne er indløst som led i den finansielle restrukturering – se note 31 for yderligere oplysninger.

Note 27 - Hensatte forpligtelser

DKK 1.000

Omstruktureringshensættelser

Hensættelser, i alt

Koncern		Morderselskab	
31-12-2010	30-06-2009	31-12-2010	30-06-2009
0	-7.655	0	-649
0	-7.655	0	-649

Note 28 – Anden Gæld

DKK 1.000

Rentesikring

Skyldige renter

Skyldige købs- og låneomkostninger

Deposita (lejere)

Anden gæld

Anden gæld i alt

Koncern		Morderselskab	
31-12-2010	30-06-2009	31-12-2010	30-06-2009
298.167	283.196	0	0
50.929	63.329	23.852	26.639
6.890	12.073	0	0
41.001	17.921	0	0
41.511	25.064	8.360	10.681
438.498	401.583	32.212	37.320

Note 29 - Reguleringer, ikke likvide poster

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Reguleringer				
Afskrivninger og nedskrivninger	2.537	184	2.223	169
Gevinst ved salg af aktier	0	14	0	0
Værdiregulering af dattervirksomheder mv	0	0	55	10.880
Urealiserede valutakursreguleringer omveksling og andre justeringer	7.966	1.459	1.049	0
Finansielle indtægter	-12.725	-13.725	-197.186	-148.308
Finansielle omkostninger	343.710	346.291	616.519	116.785
Aktiebaserede vederlag	-606	606	-606	606
Reserver forpligtelser	0	-7.006	0	0
Kursreguleringer, investeringsejendomme og gæld, netto	312.077	-1.031	0	0
Anden gæld	314	1.620	314	-43
Reguleringer i alt	653.273	328.412	422.368	-19.911

Note 30 - Ændringer i arbejdskapitalen

DKK 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2009/2010	2008/2009	2009/2010	2008/2009
Ændringer i arbejdskapitalen				
Ændringer i tilgodehavender	30.543	22.165	53.252	118.278
Ændringer ift. leverandør og anden gæld	62.202	-9.784	-4.892	15.604
Ændring i arbejdskapitalen i alt	92.745	12.381	48.360	133.882

Note 31 – Finansiell rekonstruktion

DKK 1.000

Koncern

	Gælds- konvertering	Forbedrede vilkår fremtidige forpligtelser	Gælds- eftergivelse	Markedsværdi aktier	Nettofortjeneste
Obligationsgæld	315.368	0	0	-46.640	268.728
Gæld til junior banker	350.605	41.836	0	-70.030	322.411
Gæld til junior banker	0	3.782	79.384	0	83.166
	<u>665.973</u>	<u>45.618</u>	<u>79.384</u>	<u>-116.670</u>	<u>674.305</u>
Omkostninger forbundet med rekonstruktion					-21.538
Netto driftspåvirkning af rekonstruktion					<u>652.767</u>

DKK 1.000

Moderselskab

	Gælds- konvertering	Forbedrede vilkår fremtidige forpligtelser	Gælds- eftergivelse	Markedsværdi aktier	Nettofortjeneste
Obligationsgæld	315.368	0	0	-46.640	268.728
Gæld til junior banker	350.605	0	0	-70.030	280.575
Gæld til junior banker	0	0	65.203	0	65.203
	<u>665.973</u>	<u>0</u>	<u>65.203</u>	<u>-116.670</u>	<u>614.506</u>
Omkostninger forbundet med rekonstruktion					-21.538
Netto driftspåvirkning af rekonstruktion					<u>592.968</u>

Resultatpåvirkningen af rekonstruktionen er registreret under overskriften rekonstruktion. Den samlede nettovirkning af den finansielle rekonstruktion beløber sig til DKK 652,8 millioner. Virkningen består hovedsagelig af DKK 405,6 millioner, der stammer fra konverteringen og annulleringen af lån til danske og udenlandske juniorbanker, samt DKK 268,7 millioner vedrørende konverteringen af obligationer til aktiekapital. Udgifter vedrørende konverteringen af gælden beløber sig til DKK 21,5 millioner.

I beregningen af påvirkningen af rekonstruktionen er der anvendt en aktiekurs på DKK 1,69. Det er den pris, hvortil den kontante kapitalforhøjelsen blev tilbudt.

Yderligere udgifter på DKK 8,8 millioner vedrørende forhøjelsen af kapitalen er posteret direkte på egenkapitalen.

Note 32 – Finansielle risici og finansielle instrumenter

Koncernens risikostyring

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret for en række finansielle risici, herunder markeds-, kredit- og likviditetsrisici.

Tower Group har valgt at centralisere styringen af de finansielle risici, hvilket sker i henhold til den overordnede politik, der er vedtaget. Heri indbefattet er valuta-, finansierings-, investeringspolitikker ved indkøb af ejendomme og vedrørende kreditrisici i relation til finansielle

modparter og lejere. Der henvises til de følgende afsnit for en detaljeret redegørelse af styringen af de finansielle risikotyper.

Tower Group foretager som led i risikostyringen løbende opfølgning på finansielle nøgletal, og kvartalsvist rapporteres der til Selskabets bankforbindelser. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig derfor alene mod styring og reduktion af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift, investeringer og finansiering.

Der er ikke foretaget ændring til den af Selskabet fastsatte risikoeksponering og/eller risikostyring sammenholdt med regnskabsperioden 2008/09.

Markedsrisici

Valutarisici

Selskabet har en begrænset valutakursrisiko, eftersom Selskabet primært er eksponeret for valutakursudsving i EUR. Eksponering mellem EUR og DKK afdækkes ikke på grund af Danmarks fastkurspolitik overfor EUR. Alene 0,5 % af Selskabets ejendomsmasse er i anden valuta end EUR.

Selskabet er eksponeret for følgende tre former for valutarisiko:

- Transaktionsrisici
- Translationsrisici
- Strukturelle risici (langsigtet)

I forbindelse med erhvervelse af ejendomme optages finansieringen som udgangspunkt i Selskabets funktionelle valuta med henblik på at opnå effektiv valutakursafdækning. Generelt afdækker Selskabet alene valutakursrisici ved at sikre, at udenlandske virksomheders indtægter og omkostninger foretages i samme funktionelle valuta. Selskabet har valgt ikke at foretage afdækning af valutakursrisikoen relateret til fremtidige udbytter fra udenlandske dattervirksomheder, som følge af fastkurspolitikken mellem DKK og EUR.

Translationsrisikoen er den regnskabsmæssige risiko, der afspejles i årsrapporten ved omregning af resultatopgørelse og balance for udenlandske datterselskabers funktionelle valuta til Selskabets rapporteringsvaluta. Tower Group har valgt ikke at foretage afdækning af nettoinvesteringer i udenlandske datterselskaber som følge af de begrænsede valutaudsving mellem DKK og EUR.

For regnskabsåret 2009/10 er der realiseret en negativ valutakursregulering på DKK 1,3 millioner (2008/09: DKK 2,1 millioner). Valutakursreguleringen er indregnet under egenkapitalen.

Strukturelle valutakursrisici er langsigtede risici relateret til udsving i valutakursen mellem DKK og udenlandske datterselskabers funktionelle valuta. Selskabet afdækker alene denne type af valutakursrisici ved, at finansieringer optages i samme valuta som investeringen.

Renterisici

Tower Group har som følge af Selskabets investerings- og finansieringsaktiviteter risikoeksponering relateret til udsving i renteniveauet i euroland samt Danmark. Den primære renteeksponering er relateret til Euribor og Cibor.

Køb af ejendomme med høj gearing kræver en høj grad af ekstern lånefinansiering, der er følsom over for udsving i renteniveauet. Selskabets vedtagne finansieringspolitik er, at fordeling af fremmedkapital skal ske ved optagelse af den størst mulige grad af seniorlångivning i lokale kreditinstitutter med supplerende juniorlångivning.

Selskabets finansiering er oprindeligt optaget på vilkår, som er sædvanlige for denne type ejendoms lån. I forbindelse med rekonstruktionen i februar 2010 er der indgået Standstill aftaler med bankerne, som ændrer disse vilkår. Som følge heraf er normale rente- og afdragsvilkår midlertidigt ændret i Standstill perioden.

Det er Selskabets politik at afdække renterisici på Selskabets langfristede forpligtelser (seniorlån), hvor løbetiden typisk er 6-10 år.

Afdækning af renterisici sker ved hjælp af renteswaps, der afdækker risikoen ved den variable rente. Kriteriet for indgåelse af rentesikring er på tidspunktet for ejendomserhvervens underskrift og ved ophævelse af eventuelt finansieringsforbehold. Det er hensigten at matche seniorlånet på hovedstol, løbetid og afvikling, således at rentesikringen er effektiv i lånets løbetid.

Den effektive del markedsværdien af de udestående renteswaps pr. 31. december 2010, som anvendes til og opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring af fremtidige transaktioner, er indregnet direkte i egenkapitalen, indtil de sikrede transaktioner indregnes i resultatopgørelse.

Overhedging vedrørende enkelte af selskabets swaps har i tidligere regnskabsår været benyttet til inddækning af renterisiko for ikke sikrede lån. Grundet lånenes status har dette ikke været muligt i dette regnskabsår, hvorfor overhedging er reguleret via resultatopgørelsen.

Den resterende del af lånefinansieringen omfatter juniorlån med fast rentesats på 5,5% og en restløbetid på op til 4 år. I perioden februar 2010 til og med februar 2012 er renten fastsat til 0%. Det er koncernens politik ikke at afdække renterisici for denne type lån.

Renteeksponeringen i tilfælde af udsving i renteniveauet består i ændringer af tilbagebetalingen af lån med variabel rente, ændringer i renteindtægter fra indskud i kreditinstitutioner og kursændringer for renteswaps.

På grund af brud på misligholdelsesbetingelser er alle gældsforpligtelser blevet klassificeret som kortfristet gæld. Det er ledelsens plan frem til udgangen af juni 2011 at forhandle en forlængelse af standstill-aftalerne med misligholdelsesbetingelser, der er baseret på det langsigtede budget på plads med bankerne. Som følge af denne plan kan en omklassificering til langfristet gæld blive gennemført.

En stigning i renteniveauet på 1 procentpoint p.a. i forhold til det gennemsnitlige, vægtede renteniveau på balancedagen på 5,5% (2007/08: 5,6%) vil have en negativ indvirkning på koncernens resultat og egenkapital på DKK 11,1 millioner (2008/09: DKK 7,8 millioner) grundet øgede rentekomkostninger for juniorlån med variabel rente. En ændring i renteniveauet får ingen indvirkning på tilbagebetalinger på seniorlån, da renterisikoen for disse lån er afdækket med renteswaps. Et fald i renteniveauet ville have en tilsvarende positiv effekt. På grund af betingelserne i standstill-aftalerne har juniorlånene et renteloft på 5,5%, og da den nuværende rentesats, der anvendes, er 5,5%, vurderes der pr. balancedagen ikke at være nogen iboende risiko forbundet hermed.

DKK 1.000	2009/10			
	Beregningsmæssig hovedstol	Dagsværdiregulering indregnet på egenkapitalen	Dagsværdi	Restløbetid måneder
Renterisici				
Renteswaps	2.924.298	-279.377	-298.167	0-87

	2008/09			
	Beregningsmæssig hovedstol	Dagsværdiregulering indregnet på egenkapitalen	Dagsværdi	Restløbetid måneder
Renterisici				
Renteswaps	2.932.643	-236.710	-283.196	0-105

En stigning i renteniveauet ville have en positiv virkning på værdien af de renteswaps, der er indregnet under andre tilgodehavender / anden gæld og øge egenkapitalreserven for rentesikring.

Det er ledelsens opfattelse, at selvom der er brud på misligholdelsesbetingelser, kan renteswaps stadig betragtes som finansiel sikring pr. 31. december 2010.

Forudsætninger for følsomhedsanalysen

- Den anførte følsomhed er baseret på indregnede finansielle aktiver og passiver pr. 31. december 2010. Der er ikke korrigeret for afdrag, låneoptagelser og lignende i løbet af 2009/10.
- Alle afdækningsinstrumenter for seniorlån med variabel rente vurderes at være 100 % effektive.

Likviditetsrisici

Det er koncernens politik i forbindelse med låneoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af forfalds- og genforhandlingstidspunkter samt at have spredning på långiverne for at sikre optimale markedsforhold på gældsforpligtelser. Det er koncernens målsætning at have tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten. Tower Groups likviditetsreserve er væsentlig reduceret pr. 31. december 2010 sammenlignet med året før som følge af den uønskede driftsmæssige situation,

Tower Group befinder sig i. Likviditetsreserven, der består af såvel bundne som ikke-bundne bankindeståender, uudnyttede trækingsfaciliteter samt værdipapirer udgør DKK 104,1 millioner (2007/08: DKK 226,4 millioner).

Udover de tidligere nævnte misligholdelser af lånebetingelser og deraf følgende reklassificering af lån til kortfristede gældsforpligtelser har de underliggende låneaftaler med bankerne følgende struktur: 73% af koncernens gæld pr. 31. december 2010 (2008/09: 63%) har refinansieringsdato ud over 5 år fra balancedagen. For de resterende 27% af finansieringen, primært juniorlån og midlertidige kreditfaciliteter til finansiering af driftsmæssige omkostninger, skal refinansiering finde sted inden for 1-5 år. (2008/2009 37%).

Det er Selskabets strategi, at pengestrømmene fra driften løbende skal forbedres ved markedsregulering af huslejen og ved at reducere tomgangen gennem forbedringer og istandsættelser af ejendomsporteføljen. Forbedringer i pengestrømmene vil tilsvarende forbedre Selskabets forhandlingsposition ved refinansiering.

DKK 1.000	Koncern 2009/10					
	Regnskabs- mæssig værdi	Kontraktlige pengestrømme	Indenfor 1 år	Indenfor 2-3 år	Indenfor 4-5 år	Efter 5 år
Kreditinstitutter og banker	3.355.395	3.853.143	148.387	727.930	667.526	2.309.300
Gæld til aktionærer	11.960	12.263	12.263	-	-	-
Leverandørgæld	38.553	38.553	38.553	-	-	-
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Swapkontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	298.167	601.702	99.850	188.513	162.558	150.781
	3.704.075	4.505.661	299.053	916.443	830.084	2.460.081

DKK 1.000	Koncern 2008/09					
	Regnskabs- mæssig værdi	Kontraktlige pengestrømme	Indenfor 1 år	Indenfor 2-3 år	Indenfor 4-5 år	Efter 5 år
<i>Ikke-afledte finansielle instrumenter</i>						
Kreditinstitutter og banker	4.158.000	4.729.920	1.968.520	471.959	1.017.143	1.272.298
Leverandørgæld	23.937	23.937	-	-	-	-
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Swapkontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	283.196	726.335	105.837	208.319	178.896	233.494
	4.465.133	5.480.192	2.074.357	680.278	1.196.039	1.505.792

Koncernen anser aktive tilpasninger af gæld i form af løbende genforhandlinger af kreditfaciliteter og opnåelse af ny finansiering for at være vigtige parametre for en optimering af indtjeningen.

Forudsætninger for forfaldsanalysen

- Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme, herunder anslåede rentebetalinger. Rentebetalinger er anslået på basis af markedsbetingelserne på balancedatoen.
- De udiskonterede pengestrømme fra afledte finansielle instrumenter præsenteres brutto, med mindre parterne har en kontraktlig ret/forpligtelse til at afregne på nettobasis.

Kreditrisici

Som følge af koncernens drifts- og finansieringsaktiviteter er koncernen eksponeret for kreditrisici. Koncernens kreditrisici vedrører primært lejetilgodehavender og finansielle afledte instrumenter med positiv markedsværdi, der er indregnet under andre tilgodehavender/anden gæld.

Risiciene ved lejetilgodehavender forsøger Tower Group at begrænse ved at lejerne skal betale huslejedeposita forud for indflytning, hvilket giver Tower Group mulighed for modregning af lejernes gældsforpligtelser i de modtagne deposita, såfremt lejeren ved udflytning ikke har betalingsevne til at udligne restancen.

Kreditrisici på finansielle modparter vedrørende derivater med positiv dagsværdi håndteres ved at foretage spredning på flere kreditinstitutter.

Den maksimale kreditrisiko er afspejlet i de regnskabsmæssige værdier af de enkelte finansielle aktiver, der indgår i balancen inklusiv afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi. Selskabets væsentligste koncentration af kreditrisici er relateret til tilgodehavender fra salg i Tyskland.

I lighed med regnskabsåret 2008/09 er der alene foretaget nedskrivning af Selskabets finansielle aktiver under tilgodehavender. Der henvises til note 20 "Lejetilgodehavender".

Kapitalforvaltning

Koncernen vurderer løbende behovet for justering af kapitalstrukturen og behovet for ny tegning af aktier med henblik på at understøtte koncernens likviditetsberedskab og langsigtede økonomiske målsætninger. Egenkapital sammenlignet med balancesummen udgjorde 13 % pr. 31. december 2010 (2008/09: 5,4 %). Stigningen i egenkapitalandelen skyldes primært udstedelsen af tegningsretter i februar 2010 og den rekonstruktion af gælden, der i sammenhæng hermed blev gennemført.

Bestyrelsen har besluttet at iværksætte en fortegningsretsemission for at opnå en kapitalforøgelse i størrelsesordenen DKK 74-83 millioner med et forventet nettoprovenu, efter udgifter ved udbuddet samt konvertering af gæld, på DKK 42-50 Millioner.

Selskabets going concern, såvel som den planlagte fortegningsretsemission, afhænger af, at Selskabet opnår acceptable aftaler med Selskabets banker vedrørende en lempelse af standstill-aftalerne.

Som forberedelse til fortegningsretudstedelsen modtog Selskabet ved udgangen af december 2010 et bridgelån på DKK 11,9 millioner fra hovedaktionæren BXR Tower B.V. Bridgelånet skal enten tilbagebetales af proventet fra tegningsretsudstedelsen eller konverteres til aktier i forbindelse med tegningsretsudstedelsen.

Det er Tower Groups mål, at aktionærene skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigninger, der overstiger den risikofrie investering i obligationer. Det er Tower Groups kortsigtede udbyttepolitik ikke at udbetale udbytte, da der er behov for yderligere konsolidering af egenkapitalen til understøttelse af koncernens muligheder for fortsat drift.

Tower Group vil løbende udlodde udbytte fra datterselskaberne til moderselskabet med henblik på at sikre optimal kapitalanbringelse i koncernen. Udlodningen af udbytte fra tyske holdingselskaber (Tower 1 GmbH og Tower 2 GmbH) til udenlandske holdingselskaber er omfattet af restriktioner, idet de tyske skatteregler kræver tilbageholdelse af 20 % udbytteskat ved udlodning af udbytte til passive kapitalselskaber. Disse regler strider mod EU-lovgivningen, og det vurderes, at de tyske skatteregler vil blive harmoniseret, således at de svarer til EU-reglerne.

Markedsværdihierarki

31 december 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Samlet markedsværdi
	1.000 DKK	1.000 DKK	1.000 DKK	1.000 DKK
Derivater	298.167	0	0	298.167

Forklaring af markedsværdihierarkiet:

- Niveau 1: Ikke regulerede værdier fastsat på det aktive marked for sammenlignelige tilgodehavender eller forpligtelser som Selskabet har adgang til på balancedagen
- Niveau 2: Brug af en model med input (andre end markedsværdier) som er direkte eller indirekte tilgængelige på markedet på balancedagen
- Niveau 3: Brug af en model med input (andre end markedsværdier) som er direkte eller indirekte tilgængelige på markedet på balancedagen

Fastlæggelse af markedsværdi

Markedsværdien af finansielle aktiver og passiver er indregnet med et skøn over det beløb, som instrumentet kunne udveksles til i en aktuel transaktion mellem villige parter, bortset fra et tvunget eller konkursudløst salg. Følgende metoder og forudsætninger blev anvendt ved vurderingen af markedsværdierne:

- Kontante og likvide beholdninger, leje og andre tilgodehavender, gæld til leverandører og andre løbende forpligtelser er tæt på deres pålydende værdi på grund af disse instrumenters kortfristede løbetider.

- Markedsværdien af lån med flydende rente fra banker og kreditinstitutioner vurderes at være tæt på deres nominelle værdi brutto for uamortiserede transaktionsomkostninger.
- Markedsværdien af afledte renteswapkontrakter er anslået ved at diskontere forventede pengestrømme ved hjælp af løbende rentesatser og afkastkurve for instrumentets resterende løbetid (mark-to-market-vurdering).

DKK 1.000	2009/10		2008/09	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Lejetilgodehavender	16.336	16.336	24.710	24.710
Andre tilgodehavender	11.118	11.118	32.724	32.724
Tilgodehavende skat	223	223	0	0
Periodeafgrænsningsposter	2.996	2.996	4.557	4.557
Likvide beholdninger	104.103	104.103	211.536	211.536
Udlån og tilgodehavender	134.776	134.776	273.527	273.527
Gæld til bank- og kreditinstitutter	3.355.395	3.380.280	3.865.012	3.895.981
Obligationer	0	0	292.987	292.987
Gæld til tilknyttede virksomheder	11.960	11.960	0	0
Forudbetaling husleje	13.315	13.315	1.321	1.321
Leverandørgæld	38.553	38.553	23.937	23.937
Selskabsskat	1.107	1.107	254	254
Hensatte forpligtelser	0	0	7.655	7.655
Anden gæld	438.498	438.498	401.585	401.585
Finansielle forpligtelser, amortiseret kostpris	3.858.828	3.883.713	4.592.751	4.623.720

Note 33 – Eventualaktiver, -passiver og sikkerhedsstillelser

Eventualaktiver

Koncernen har pr. 31. december 2010 skattemæssige aktiver til fremførsel på DKK 55,5 mio. der ikke er indregnet i årsrapporten, idet der foreligger usikkerhed omkring den fremtidige udnyttelse inden for en 3 års periode.

Sidste års eventualaktiv vedrørende retssagen mod Curanis Wohnimmobilien anses ikke længere for at indeholde nogen værdi.

Eventualforpligtelser

Moderselskabet er sambeskattet med danske dattervirksomheder. Selskaberne hæfter solidarisk for de skatter som vedrører sambeskatningen frem til indkomståret 2004.

Under rekonstruktionsfasen blev der givet fornøden opmærksomhed på ikke at udløse tysk grunderhvervelsesskat (stempelafgift). Efter rekonstruktionen i løbet af 2010 blev der vedtaget et nyt regelsæt om stempelafgift, som med tilbagevirkende kraft kan anlægge et andet synspunkt om

specifikke forhold af selskabets rekonstruktion. Som konsekvens heraf er det således en mulighed at der i kraft af det ændrede syn med tilbagevirkende kraft skal afholdes stempelafgift. Selskabets ledelse blev opmærksom på dette forhold i juli 2010 og er i gang med at undersøge og analysere validiteten af det nye regelsæt som trådte i kraft efter rekonstruktionen. Effekten af det nye regelsæt om stempelafgift, såfremt den rammer selskabet er i omegnen af DKK 110 mio. Med de nuværende analyser af de specifikke forhold, er det vurderingen at det nye regelsæts formulering efter alt at dømme ikke rammer selskabets ejendomsportefølje med betaling af stempelafgift.

De seneste analyser fra Selskabets rådgivere indikerer at det nye regelsæt, grundet dets ikrafttræden efter datoen for gennemførelsen af selskabets omlægning af de tyske driftsselskaber fra KG (Interessentskab) til GmbH (Aktieselskab), ikke vil udløse grunderhvervelsesskat, hvorfor der ikke er indregnet en forpligtelse hertil i Selskabets balance.

Sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for gæld til bank- og kreditinstitutter er stillet sikkerhed i koncernens ejendomme.

Seniorlån er typisk ydet uden moderselskabshæftelse og uden aktiepant, men mod sikkerhed i form af primært pant i ejendomme, pant i konti samt transport i lejeindtægter, betalinger under derivater og eventuelle forsikringsudbetalinger. Såfremt et seniorlån måtte være ydet til flere juridiske enheder, der ejer ejendommene, er der typisk etableret krydssikkerheder.

Juniorlån er typisk optaget direkte i moderselskabet og er typisk ydet mod sikkerhed i form af primært pant i anparter eller aktier, pant i ejendommene efterstillet seniorbanken, sekundær pant i konti, sekundær transport i lejeindtægter, eventuelle forsikringsudbetalinger, udbytte samt eventuelle intercompany lån, tilbagetrædelseserklæringer overfor datterselskaber, samt salgsfuldmagter for så vidt angår pantsatte anparter i datterselskaber.

Note 34 – Nærtstående parter

Nærtstående parter med kontrollerende indflydelse

BXR Tower B.V. har kontrollerende indflydelse i Tower Group og Tower Group A/S.

Datterselskaber

For en oversigt over datterselskaber henvises til selskabsoversigten bagest i Årsrapporten.

Relationer til nærtstående parter

Nærtstående parter er virksomheder eller personer med direkte eller indirekte kontrollerende eller væsentlig indflydelse på koncernens driftsmæssige eller økonomiske ledelse. Følgende anses for nærtstående parter med kontrollerende indflydelse i løbet af regnskabsåret (på grund af deres status som enten bestyrelsesmedlemmer eller ejerskab):

Selskab	% af stemmerne i Tower Group A/S
Henrik N Invest ApS under opløsning (Henrik Nissen)	1.40%
TGH 1 ApS under konkurs (Bo Holm Hansen)	0.61%
Rewot Holding 2 ApS (Jan Procida)	0.31%
MR 3 ApS (Mads Richardt)	0.24%
Rewot Holding ApS (Jan Procida)	0.10%
Hebojama ApS (Bo Holm Hansen)	0.09%
TGH 3 ApS under konkurs (Bo Holm Hansen)	0.08%
Henrik N Invest 2 ApS (Henrik Nissen)	0.06%
JBH Gruppen A/S (Bo Holm Hansen, Jan Procida and Henrik Nissen)	0.06%
Bo Holm Hansen	0.04%
Henrik N Ejendomsudvikling A/S under konkurs	0.02%
Mads Richardt	0.02%
Jens Erik Christensen	0.02%
HNC Holding ApS (Henrik Norup)	0.01%
Henrik N Invest A/S under konkurs (Henrik Nissen)	0.01%
A/S Butikstorvet (Henrik Norup)	0.01%
Henrik N Invest 1 ApS (Henrik Nissen)	0.01%

- Indtil 11 februar 2010 var Jan Procida nærtstående part, grundet hans position i Selskabets ledelse.
- Indtil 15 december 2010 var Michal Brag nærtstående part, grundet hans position i Selskabets ledelse.
- Indtil 22 marts 2010 var Jesper Bo Hansen nærtstående part, grundet hans position i Selskabets bestyrelse.
- Indtil 22 marts 2010 var Svend J. Heineke nærtstående part, grundet hans position i Selskabets bestyrelse.
- Until 22 marts 2010 var Niels B. Thuesen nærtstående part, grundet hans position i Selskabets bestyrelse.

Transaktioner med nærtstående parter

I regnskabsåret har koncernen og moderselskabet haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

DKK 1.000

	Koncern	
	18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09
<u>Kontrollerende indflydelse</u>		
Aktionærer		
Omkostninger til aktieudstedelse	4.138	0
Rådgivning, konsulent honorarer	4.763	0
Renteomkostninger	36	0
	8.937	0
Midlertidig mellemfinansiering	-11.960	0

DKK 1.000

	Koncern	
	18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09
Betydelig indflydelse		
Tower Management A/S		
Administrationshonorar	0	3.707
Købsomkostninger, investeringsejendomme	0	357
Finansieringshonorar	0	5.427
Renteomkostninger	0	283
	0	9.774
Bestyrelse og aktionærer		
Omkostninger til aktieudstedelse	14.657	4.858
Omkostninger til udstedelse af obligationer	0	3.538
Rådgivning, forhandling af fusion	992	2.103
Renteomkostninger	0	200
	15.648	10.699

	Tower Group A/S	
	18 måneder 2009/10	12 måneder 2008/09
Moderselskab - Tower Group A/S		
Datterselskab		
Administrationshonorar	29.162	11.343
Renteomkostninger	-22.909	-22.533
Renteindtægter	192.532	142.230
Årets afskrivninger af kapitalandele i datterselskaber og koncernmellemværender	-531.326	-308.003
Total resultateffekt	-332.541	-176.964
Kapitalandele i datterselskaber	57.138	57.138
- Afskrivning af kapitalandele i datterselskaber	-57.065	-57.010
Koncernmellemværender	1.815.108	1.643.326
- Afskrivning af koncernmellemværender	-865.053	-333.782
Andel af moderselskabs balance, i alt	950.050	1.308.544
Midlertidig mellemfinansiering	-11.960	0

Poster vedrørende nærtstående parter med kontrollerende indflydelse vedrører BXR Tower B.V. Serviceydelser ydet af BXR Tower B.V. ved medarbejdere eller andre medarbejdere i BXR-koncernen er underlagt en koncernintern aftale. Disse serviceydelser anføres som konsulenthonorarer og vedrører primært assistance med afslutning af implementeringen af insourcingen af ejendomsadministrationen.

Omkostninger vedrørende udstedelse af aktier vedrører et tegningshonorar som aftalt i vilkårene for den tegningsgaranti, der blev afgivet i forbindelse med tegningsretsudstedelsen i februar 2010.

Renteomkostninger er renter af mellemfinansieringen fra november 2010. Bridgefinansieringen samt påløbne renteomkostninger pr. 31. december 2010 fremgår af en separat linje.

Bridgefinansieringen er forlænget i 1. kvartal 2011 for at dække perioden indtil den nye tegningsretsudstedelse er gennemført i løbet af juni 2011.

Omkostninger vedrørende selskaber med betydelig indflydelse vedrører konsulenttjenester for udarbejdelse af materiale til tegningsretsudstedelsen i perioden september 2009 til februar 2010 udført af selskabet Catella Property Denmark A/S. Tidligere bestyrelsesmedlem i Tower Group A/S Jesper Bo Hansen havde også kontrollerende indflydelse i Catella på det pågældende tidspunkt.

Administrationshonorar i Tower Group dækker serviceydelser ydet af moderselskabet over for datterselskaberne. Alle serviceydelser er ydet og faktureret i henhold til underskrevne serviceaftaler. Serviceydelser vedrørende økonomisk rådgivning og bank- og finansieringsaftaler faktureres uden moms i henhold til EU-lovgivningen. Alle andre serviceydelser faktureres med reverse charge-moms, der skal betales af de tyske datterselskaber. Alle fakturaer føres gennem koncernmellemværender og betales, når datterselskabernes likviditet tillader det.

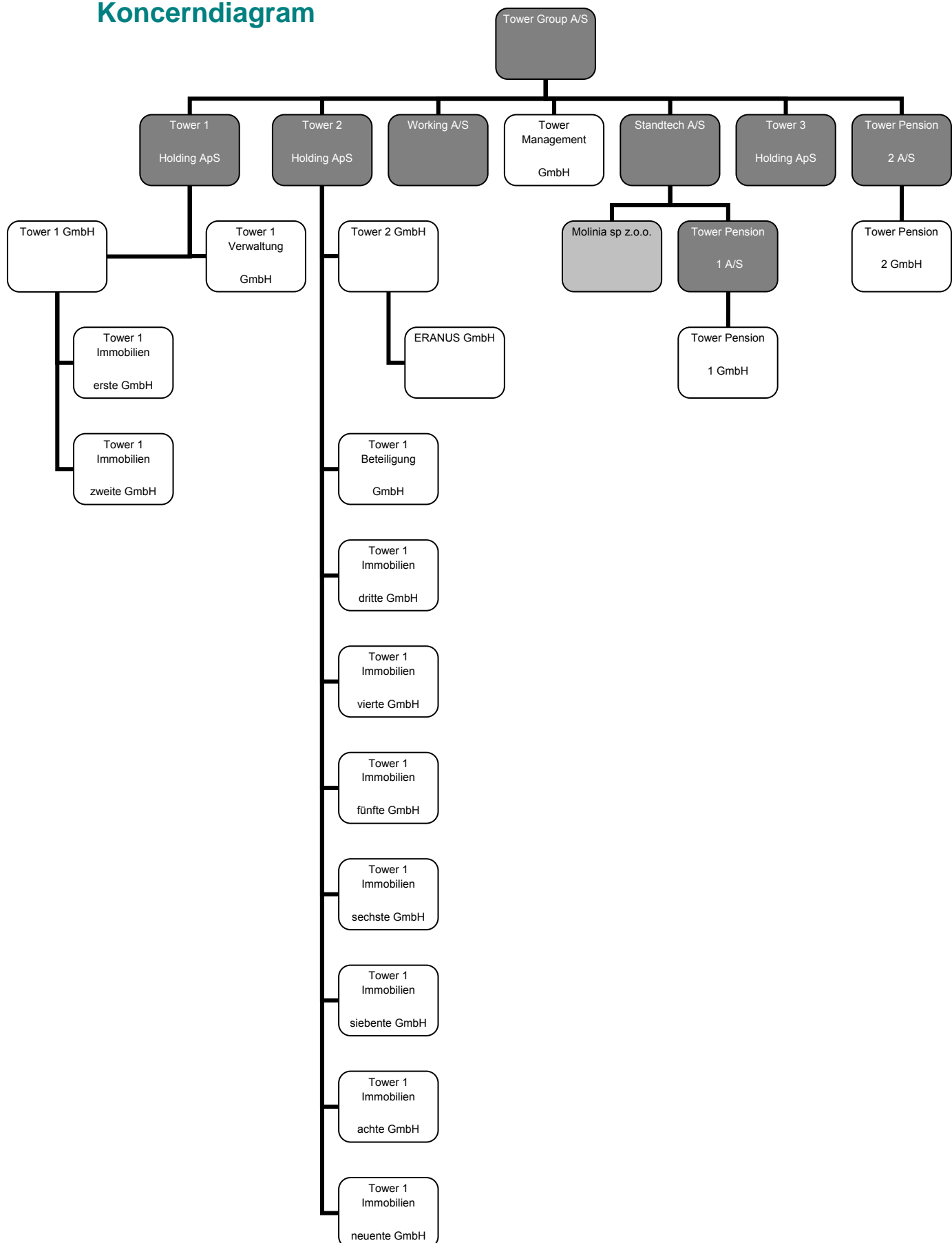
Renter beregnes månedligt og tilskrives koncernmellemværender. Indtil annulleringen af obligationerne i Tower Group A/S i februar 2010 var den koncerninterne rente benchmarket i forhold til obligationsrentesatsen på 8,5 %. Fra marts 2010 og fremefter har den koncerninterne rentesats været benchmarket i forhold til renteloftet for juniorfinansieringen på 5,5 %.

Koncernmellemværender er afskrevet som led i afskrivningen af kapitalandele i datterselskaber pr. 31. december 2010. Koncernmellemværender og kapitalandele i datterselskaber er afskrevet med i alt DKK -531,3 millioner i løbet af 2009/2010. Afskrivningen skyldes hovedsagelig resultatpåvirkningen af koncernmellemværende-interesserne i de danske holdingdatterselskaber samt markedsværdireguleringen af investeringsejendommene i de tyske driftsselskaber.

Note 35 - Køb af dattervirksomheder

DKK 1.000	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet
	2009/2010	2008/2009
Materielle aktiver	0	87.183
Tilgodehavender	0	2.140
Likvide beholdninger	0	1.415
Kreditinstitutter	0	-66.945
Leverandørgæld	0	-47
Anden gæld	0	-25.004
Overtagne nettoaktiver	0	-1.259
Heraf merværdi	0	1.622
Kostpris	0	363
Heraf likvide beholdninger i overtagne virksomheder	0	-1.414
Kontant kostpris	0	-1.051

Koncerndiagram



Selskabsoversigt

Selskabsoversigt				
Selskabsnavn	Selskabsnummer	Land	Ejerskab	Etablerings-dato
Tower Group A/S	64 13 84 13	Danmark	<i>n/a</i>	14. august 1961
Working A/S	13 64 42 09	Danmark	100,00%	1. november 1989
StandTech A/S	27 98 14 02	Danmark	100,00%	2. august 2008
Tower 1 Holding ApS	29 68 62 54	Danmark	94,40%	1. juli 2006
Tower 2 Holding ApS	29 82 44 01	Danmark	100,00%	14. november 2006
Tower 3 Holding ApS	31 15 26 66	Danmark	100,00%	2. december 2007
Tower Pension 1 A/S	30 61 74 36	Danmark	100,00%	19. juni 2007
Tower Pension 2 A/S	30 54 77 99	Danmark	94,00%	19. juni 2007
Tower 1 Verwaltungs GmbH	HRB 113295	Tyskland	94,40%	9. august 2006
Tower 1 GmbH	HRB 112942	Tyskland	94,40%	13. juli 2006
Tower 2 GmbH	HRB 115643	Tyskland	100,00%	24. oktober 2006
Eranus Real Estate Investment GmbH	HRB 94361	Tyskland	94,00%	2. oktober 2003
Tower Pension 1 GmbH	HRB 112943	Tyskland	100,00%	16. juli 2007
Tower Pension 2 GmbH	HRB 112944	Tyskland	94,00%	26. juni 2007
Tower 1 Immobilien erste GmbH	HRB 126235	Tyskland	94,40%	9. august 2006
Tower 1 Immobilien zweite GmbH	HRB 126237	Tyskland	94,40%	30. august 2006
Tower 1 Immobilien dritte GmbH	HRB 126297	Tyskland	100,00%	9. august 2006
Tower 1 Immobilien fjerde GmbH	HRB 126666	Tyskland	100,00%	9. august 2006
Tower 1 Immobilien femte GmbH	HRB 126664	Tyskland	100,00%	27. april 2007
Tower 1 Immobilien sechste GmbH	HRB 126420	Tyskland	100,00%	27. april 2007
Tower 1 Immobilien syvende GmbH	HRB 126258	Tyskland	100,00%	27. juli 2007
Tower 1 Immobilien achte GmbH	HRB 126228	Tyskland	100,00%	27. juli 2007
Tower 1 Immobilien niende GmbH	HRB 125312	Tyskland	100,00%	27. maj 2008
Tower Management GmbH	HRB 112941	Tyskland	100,00%	24. juli 2007
Molinia SP. Z o.o.	KRS 271410	Polen	100,00%	18. april 2007
Tower 1 Beteiligung GmbH	HRB 125814	Tyskland	100,00%	1. januar 2010