



Årsrapport 2007/08

**TOWER
GROUP**

TOWER GROUP A/S

Strandvejen 102 E
2900 Hellerup

Tlf.: +45 39 45 26 00
Fax: +45 39 45 26 01
Mail: info@towergroup.dk
Website: www.towergroup.dk

CVR nr.: 64138413

BESTYRELSE

Jens Erik Christensen (formand) tiltrådt i 2007
Jesper Bo Hansen (næstformand) tiltrådt i 2007
Jan Procida tiltrådt i 2006
Henrik Nissen tiltrådt i 2006

DIREKTION

Jan Procida (administrerende direktør) tiltrådt 2008
Bo Holm Hansen tiltrådt 2007
Henrik Norup tiltrådt 2008

INDHOLD

INDLEDNING

<i>Forord</i>	4
<i>Regnskabsåret i overblik</i>	6

LEDELSESBERETNING

<i>Hoved- og nøgletal</i>	8
<i>Beretning</i>	10
<i>Selskabs- og aktionærforhold</i>	20
<i>Corporate Governance</i>	28
<i>Regnskabsberetning</i>	32

PÅTEGNINGER

<i>Ledelsespåtegning</i>	34
<i>Den uafhængige revisors påtegning</i>	36

ÅRSREGNSKAB

<i>Resultatopgørelse</i>	38
<i>Balance</i>	39
<i>Egenkapitalopgørelse</i>	41
<i>Pengestrømsopgørelse</i>	43

NOTER

<i>Noteoversigt</i>	45
<i>Noter</i>	46

OVERSIGTER

<i>Koncernoversigt</i>	74
<i>Selskabsoversigt</i>	75

FORORD

Tower Group har en fortsat stærk tro på det tyske ejendomsmarked, og vi har i regnskabsåret forøget porteføljen af tyske boligudlejningsejendomme med yderligere DKK 2,5 mia., hvorved den samlede portefølje nu er på mere end DKK 4 mia. Det er helt centralt i vores strategi, at værdiudviklingen af porteføljen skal ske gennem en aktiv og lokal indsats for at effektivisere og optimere driften i vores ejendomme. Fra lokale kontorer er der i årets løb arbejdet målrettet på at øge udlejningsprocenten og dermed lejeindtægterne ved løbende at opgradere lejemålene, servicere de eksisterende lejere og rette en effektiv markedsføring mod potentielle lejere. Det er vores mål at fortsætte den positive udvikling, og det er planen at intensivere indsatsen yderligere i 2008/09.

I anden halvdel af regnskabsåret 2007/08 har Tower Group oplevet, at uroen på de finansielle markeder har påvirket udbud og efterspørgsel på det tyske ejendomsmarked. De ændrede markedsvilkår har bevirket, at især køberne har været afventende, og som følge heraf har transaktionsvolumen i første halvår af 2008 været markant lavere end i samme periode året før, og større porteføljer kan nu erhverves på mere attraktive vilkår. Det store tyske lejeboligmarked er imidlertid en god indikator for prisudviklingen, og med stigende lejepriser i de fleste større tyske byer er det vores vurdering, at der ikke umiddelbart er udsigt til faldende priser.

Den finansielle krise har også sat sine spor på finansieringssiden, hvor bankerne er blevet mere tilbageholdende i deres långivning. Der lægges afgørende vægt på en solid og langsigtet investeringsstrategi. Samtidig stilles der krav om, at cash flowet skal hænge sammen på et realistisk niveau, hvilket er grundlæggende faktorer i vores investeringsstrategi. Det er afgørende for bankerne, at det er indsatsen i relation til den enkelte ejendom, der skaber værdiudviklingen af vores portefølje og ikke tilfældige udsving i markedet.

For Tower Group har den finansielle krise medført, at vi i det forgangne regnskabsår har konstateret en stigende træghed hos bankerne, hvilket har påvirket vores driftsresultat for regnskabsåret.

I det kommende regnskabsår vil vi følge udviklingen på de finansielle markeder og indrette vores køb, finansiering og drift herefter.

Jan Procida
Adm. direktør





Wrangelstrasse 9, Berlin

REGNSKABSÅRET I OVERBLIK

- Resultatet for regnskabsåret 2007/08 udgør DKK 130,9 mio. før skat, mod et forventet resultat på DKK 135-165 mio.
- Værdireguleringen af investeringsejendommene udgør i alt DKK 136,9 mio. Reguleringen er et resultat af Tower Groups aktive indsats for at forbedre ejendomsdriften.
- Der er afholdt ikke tilbagevendende finansierings- og due diligence omkostninger samt omkostninger som følge af skift af ejendomsadministratorer.
- Den samlede investering pr. 30. juni 2008 udgør ca. DKK 3,98 mia. inkl. købsomkostninger.
- I regnskabsåret er der gennemført en udvidelse af aktiekapitalen med et samlet nettoprovenu på ca. DKK 242,0 mio., og der er udstedt obligationer for 300 mio. kr. med et nettoprovenu på DKK 281,8 mio.
- Likvide beholdninger udgør pr. 30. juni 2008 DKK 263,7 mio.
- Egenkapitalen i koncernen udgør pr. 30. juni 2008 DKK 757,6 mio.
- Efter regnskabsårets afslutning er der købt ejendomme for DKK 336,6 mio. Tower Group har pr. 7. oktober 2008 i alt købt ejendomme for ca. DKK 4,3 mia.

FORVENTNINGER TIL 2008/09

- Resultatforventningerne for 2008/09 udgør DKK 15-25 mio. før værdireguleringer af investeringsejendomme og skat.
- Tower Group forventer at købe ejendomme for yderligere 2 mia. i regnskabsåret 2008/09.



Hofenstufenstrasse 69, Berlin

KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL

Selskabet har i 2006/07 i forbindelse med en ændring i ejerkredsen ændret forretningsområde fra møbelproduktion til ejendomsinvestering, hvorfor de tidligere regnskabsår ikke er sammenlignelige (grå farve).

1.000 DKK		2007/08	2006/07	2005/06	2004/05	2003/04
Resultatopgørelse	Nettoomsætning	181.587	42.477	0	0	0
	Resultat af primær drift (EBIT)	278.649	149.016	0	0	0
	Resultat før værdireguleringer og skat	-6.086	7.278	0	0	0
	Finansielle poster, netto	-147.786	-26.101	0	0	0
	Resultat før skat	130.863	122.915	0	0	0
	Årets resultat af ophørende aktiviteter	0	194	-17.444	-94.349	-56.624
	Årets resultat	106.269	108.493	-17.444	-94.349	-56.624
	Tower Groups andel af resultat	109.302	102.887	-17.444	-94.349	-56.624
Aktiver	Langfristede aktiver	4.274.512	1.646.417	0	57.404	233.398
	Kortfristede aktiver	394.908	417.966	103.876	204.732	183.371
	Samlede aktiver	4.669.420	2.064.383	103.876	262.136	416.769
Egenkapital	Aktiekapital	74.871	57.510	62.557	62.557	62.557
	Egenkapital	757.564	412.752	-9.641	8.399	99.574
	Tower Groups andel af egenkapital	741.558	405.880	-9.641	8.399	99.574
Forpligtelser	Langfristede gældsforpligtelser	3.210.613	1.170.881	0	78.503	153.745
	Kortfristede gældsforpligtelser	701.243	480.750	113.517	175.234	163.450
	Forpligtelser i alt	3.911.856	1.651.631	113.517	253.737	317.195
Pengestrømme	Pengestrømme vedrørende driftsaktivitet	-18.463	86.722	-1.638	-12.738	7.953
	Pengestrømme vedrørende investeringer	-2.513.259	-1.461.231	95.620	65.637	129
	Pengestrømme vedrørende finansiering	2.424.781	1.733.677	-86.786	-45.460	-17.749
Nøgletal	Afkast af investeret kapital (ROIC)	10,0%	18,6%	0,0%	0,0%	0,0%
	Egenkapitalens forrentning efter skat	18,7%	51,0%	neg.	-174,8%	-43,5%
	Selvfinansieringsgrad	16,2%	20,0%	-9,3%	3,2%	23,9%
	Aktiver/Egenkapital	6,2	5	-10,8	31,2	4,2
	Nettorentebærende gæld/Egenkapital	4,9	3,8	-25	15,4	0,5
Resultat pr. aktie	Resultat pr. aktie (EPS)	16,1	43,8	-27,9	-159,0	-113,0
	Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	16,1	43,8	-27,9	-159,0	-113,0
	Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie (BVPS)	99	71	-15	13	159
	Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie, udvandet (BVPS-D)	99	71	-15	13	159
Aktiekurs	Børskurs pr. aktie	125	85	31	146	200
	Kurs/indre værdi (PBV)	1,3	1,2	-2,1	11,2	1,3
	Markedsværdi (DKK mio.)	935,9	488,8	19,4	91,3	125,1
	Antal aktier ultimo	7.487.089	5.750.977	625.571	625.571	625.571
	Gennemsnitligt antal aktier (ekskl. egne aktier)	6.870.437	2.351.309	625.571	625.571	625.571

Definition af nøgletal

Afkast af investeret kapital (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT)}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
Egenkapitalens forrentning	$\frac{\text{Tower Groups andel af årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital eksklusive minoritetsinteresser}}$
Selvfinansieringsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Balancesum}}$
Resultat pr. aktie, DKK (EPS)	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
Resultat pr. aktie, udvandet DKK (EPS-D)	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb} - \text{udvandet}}$
Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie, (BVPS)	$\frac{\text{Egenkapital ultimo eksklusive minoritetsinteresser}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie, udvandet, (BVPS-D)	$\frac{\text{Egenkapital ultimo eksklusive minoritetsinteresser}}{\text{Antal aktier ultimo} - \text{udvandet}}$
Kurs/indre værdi (PBV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi (BVPS)}}$

Ved beregning af nøgletal er Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning 2005 anvendt.

BERETNING

Udviklingen i regnskabsåret 2007/08

Regnskabsåret 2007/08, som er det første hele regnskabsår i selskabets tid som ejendomsselskab, har på mange måder været et begivenhedsrigt år.

Tower Group har forøget porteføljen med ejendomme for yderligere DKK 2,5 mia., således at koncernen ved regnskabsårets afslutning havde købt ejendomme for i alt DKK 3,98 mia. inkl. købsomkostninger.

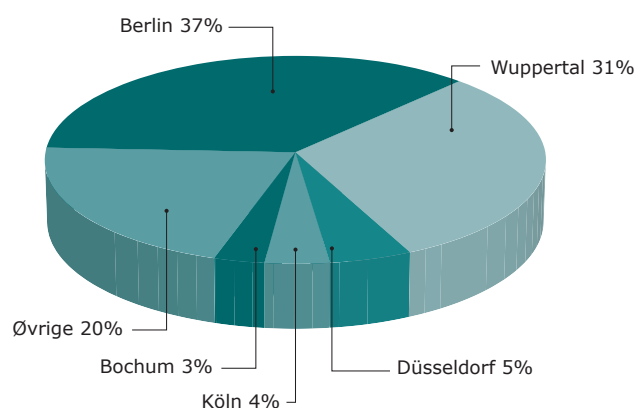
PORTEFØLJEN

Tower Group har fortsat investeringerne i Berlin og Nordrhein Westfalen. Kvadratmeterpriserne på investerings-ejendomme er blandt de laveste i Europa og langt under prisen på nybyggeri. I kombination med en positiv udvikling i udlejningspriserne på boligejendomme giver dette en god driftssikkerhed, samtidig med at der er potentiale for en positiv prisudvikling for investeringsejendomme.

STYRKET ADMINISTRATION

Koncernens management selskab, Tower Management A/S, har i årets løb styrket sin organisation på flere områder. Det er specielt funktionerne økonomi og asset management, der er blevet styrket. Organisationen beskæftiger 27 medarbejdere med kompetencer inden for indkøb, økonomi, asset management, finansiering og kommunikation.

TOTAL ANTAL KVADRATMETER FORDELT PÅ BYER



Porteføljen pr. 30. juni 2008

By	Antal	Antal lejemål			M ²			Anskaffelsessum			
		Ejd.	Erhverv	Bolig	Total	Erhverv	Bolig	Total	EUR	DKK	DKK / m ²
Berlin	117		205	3.596	3.801	18.546	222.976	241.522	191.117	1.425.331	5.901
Wuppertal	261		235	2.424	2.659	38.674	156.837	195.511	164.370	1.225.857	6.270
Düsseldorf	26		54	294	348	6.604	14.874	21.478	26.310	196.221	9.136
Köln	27		27	221	248	2.384	10.927	13.311	20.181	150.506	11.307
Bochum	3		0	255	255	0	20.418	20.418	16.773	125.088	6.126
Øvrige	103		119	1.776	1.895	16.399	116.010	132.409	114.404	853.000	6.444
I alt	537		640	8.566	9.206	82.607	542.042	624.649	533.155	3.976.003	6.366

Skemaet viser overtagne ejendomme. Ved omregning fra EUR til DKK er der anvendt en valutakurs på EUR 1 = DKK 7,4579. Anskaffelsessum er inkl. faktiske købsomkostninger men ekskl. værdireguleringer og finansieringsomkostninger.

GODT LEJEMARKED SIKRER VÆRDIUDVIKLINGEN

I anden halvdel af regnskabsåret 2007/08 har Tower Group oplevet, at uroen på de finansielle markeder har påvirket udbud og efterspørgsel på det tyske ejendomsmarked. De ændrede markedsvilkår har bevirket, at køberne har været afventende, og som følge heraf har transaktionsvolumen i første halvår af 2008 været markant lavere end i samme periode året før. Det store tyske lejeboligmarked er en god indikator for prisudviklingen, og med stigende lejepriser i de fleste større tyske byer er der ikke umiddelbart udsigt til faldende priser.

DEN FINANSIELLE KRISE HAR SKABT ØGET FOKUS PÅ POSITIVT CASH FLOW

Den internationale finanskriser har også påvirket Tower Group, og det opleves nu, at bankerne er blevet mere tilbageholdende i deres långivning. Der lægges i højere grad vægt på en solid og langsigtet investeringsstrategi, samtidig med at der stilles krav om et positivt cash flow. Herudover er der kommet større fokus på den aktive asset management, hvor det er indsatsen i relation til den enkelte ejendom, der skaber værdiudviklingen og ikke tilfældige udsving i markedet.

Allerede på et tidligt tidspunkt anerkendte Tower Group, at betingelser og vilkår for ejendomsfinansiering ville ændre sig, og som en konsekvens heraf har der gennem de seneste seks måneder været ekstraordinær stor fokus på koncernens likviditet og finansieringsforhold.

LÅNEOPTAGELSER OG FINANSIERING

Koncernen har pr. 30. juni 2008 optaget lån på DKK 3,8 mia. inkl. obligationslån til finansiering af ejendoms køb. I regnskabsåret har koncernen optaget og refinansieret juniorlån for i alt DKK 851,0 mio.

Ejendomsinvesteringerne finansieres for 75-80 % af købesummen med 7-10 årige lån, som via derivater er rentemæssigt sikret i lånets løbetid. Finansieringen optages primært i tyske kreditinstitutter. Den resterende del af finansieringen optages som banklån med løbetider på op til 5 år med variabel rente og på sædvanlige markedsvilkår. Finansiering sker endvidere via udstedelse af virksomhedsobligationer. Obligationerne har en restløbetid på 4 år og bærer en fast nominal rente på 8,5 %.

Koncernens samlede seniorfinansiering udgør ca. 60 % af den samlede balance, juniorfinansieringen ca. 15 %, den udstedte virksomhedsobligation ca. 6 %, øvrige poster ca. 3 %, mens egenkapitalen udgør de resterende 16 % af balancen. Seniorfinansieringen har en vægget restløbetid på 9,1. Juniorfinansieringen har en vægget restløbetid på 1,2 år.

KAPITALUDVIDELSE

Der er i regnskabsåret foretaget en udvidelse af aktiekapitalen på i alt nominelt DKK 17.361.120, hvilket har givet et nettoprovenu på DKK 242,0 mio. Herudover er der udstedt for DKK 300 mio. obligationer med et nettoprovenu på DKK 281,8 mio.



Årets økonomiske resultat

Årsrapporten for 2007/08 omfatter koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for Tower Group A/S. I årsrapporten for 2006/07 forventedes et resultat før værdireguleringer og skat for regnskabsåret 2007/08 på DKK 20 mio., hvilket senere blev justeret til DKK 10-15 mio. Det endelige resultat for året blev DKK -6 mio.

Den 4. juni 2008 opjusterede Tower Group resultatforventningerne til 2007/08 med forventede værdireguleringer til et resultat før skat på DKK 135-165 mio.

Koncernen kom ud af 2007/08 med et overskud før skat på DKK 130,9 mio., mod forventet DKK 135-165 mio.

Resultatet er særligt påvirket af følgende forhold:

- Værdireguleringer på investeringsejendomme udgør i alt DKK 136,9 mio.
- Koncernen har afholdt ikke tilbagevendende finansieringsomkostninger på ca. DKK 5 mio., som følge af træghed på de finansielle markeder.
- Der er afholdt due diligence omkostninger i Østeuropa på ca. DKK 2 mio. Et marked som Tower Group for tiden har indstillet.
- Der er afholdt ikke tilbagevendende omkostninger på ca. DKK 16 mio. i forbindelse med skift af ejendomsadministratorer i Nordrhein Westfalen. Fraflytningen fra koncernens ejendomme har været højere end forventet i forbindelse med, at den nye administrator har overtaget ejendommene. Som følge heraf har selskabet forstærket asset management indsatsen for at reducere tomgangen.

Forventninger til 2008/09

Resultatforventninger for 2008/09 udgør, som tidligere meddelt, DKK 15-25 mio. før værdireguleringer og skat. Forventningerne er alene baseret på den eksisterende portefølje. Eventuelle indtægter og udgifter vedrørende fremtidige ejendoms køb er ikke medregnet i forventningerne.

Forventningerne til værdireguleringen for 2008/09 er fortsat DKK 200-225 mio. Denne forventning baserer sig på øgede driftsindtægter, opnået ved lavere tomgang og lejestigninger i koncernens eksisterende ejendomsportefølje. Koncernens budgetter er udarbejdet under forudsætning af uændrede afkastvilkår på boligejendomme i Tyskland.

Det er ledelsens vurdering, at de aktuelle markedsforhold på det tyske ejendomsmarked fortsat er gunstige, og det er forventningen, at der i regnskabsåret 2008/09 bliver købt boligudlejningsejendomme på vilkår, der opfylder koncernens krav om overskud og positivt cash flow, for i alt ca. DKK 2 mia. Indkøbsforventningerne er baseret på den planlagte emission i november 2008.

Den finansielle krise vil givetvis have indflydelse på Tower Group i regnskabsåret 2008/09. Det kan ikke afvises, at krisen vil få direkte indflydelse på selskabets drift, likviditet og muligheder for yderligere ejendoms køb. Selskabet vil derfor have endnu større fokus på den samlede likviditet og finansiering.



Katernberger Strasse 169, Wuppertal

Mål og strategi

Tower Group investerer udelukkende på det tyske ejendomsmarked. Selskabets mål er at opbygge en stor overskudsgivende portefølje af boligudlejningsejendomme for derved at være et solidt og attraktivt investeringsobjekt for investorer med en langsigtet investeringshorisont.

Tower Group har en konservativ investeringsstrategi, hvilket betyder, at ejendommene på porteføljeniveau skal have overskud på driften samtidig med, at de skal generere et positivt cash flow fra dag ét. Det er ligeledes en forudsætning, at der er potentiale for en langsigtet værditilvækst. Derfor investerer Tower Group kun på markeder, hvor der er en forventning om en positiv økonomisk- og befolkningsmæssig udvikling.

INVESTERING I VÆKSTMARKEDER

Tower Group har foreløbig valgt at fokusere på tyske boligudlejningsejendomme. Det er selskabets vurdering, at det tyske ejendomsmarked byder på mange interessante investeringsmuligheder, som ligger inden for rammerne af investeringsstrategien. De seneste år har budt på stigende BNP-vækst, faldende arbejdsløshed og et privatforbrug, som er stigende. Disse faktorer er væsentlige drivkræfter for ejendomsmarkedet.

Porteføljen består af velbeliggende boligudlejningsejendomme, der henvender sig til middelklassen. Denne ejendomstype vurderes at have et godt udviklingspotentiale samtidig med, at driftsrisikoen på dette marked er begrænset. Den positive udvikling i den tyske økonomi kombineret med det enorme tyske boligudlejningsmarked giver et godt grundlag for en solid investering med et stort potentiale for værdiudvikling.

Investeringerne har indtil videre været koncentreret omkring Berlin og større byer i delstaten Nordrhein Westfalen, herunder Düsseldorf, Köln og Wuppertal.

FOKUS PÅ KVALITET OG BELIGGENHED

Tower Group lægger i indkøbsprocessen vægt på en række faktorer, som er afgørende for beslutningen om at investere. Disse faktorer er beliggenhed, bygningens kvalitet og stand, ejendommens økonomi og udlejningspotentialet.

Tower Group er en kendt aktør på det tyske ejendomsmarked, og derfor bliver selskabet dagligt tilbudt et stort antal ejendomme. Kendskabet til lokalområderne betyder, at indkøbsafdelingen hurtigt kan identificere de mest interessante ejendomme. Disse ejendomme besigtiges, og hvis de opfylder de opstillede kriterier indledes forhandlinger med sælger.

AKTIV VÆRDIUDVIKLING

Med en strategi om, at koncernens ejendomme på porteføljeniveau skal give et attraktivt driftsmæssigt overskud fra dag ét, er den enkelte ejendoms økonomi genstand for en nøje gennemgang.

For at sikre den bedst mulige udlejning, bliver alle ejendomme gennemgået og eventuelt istandsat, så lejlighederne fremstår tidssvarende og i en kvalitet, der tiltrækker lejerne. Lejlighederne holdes i den nordiske stilrene enkelhed med lys, luft og funktionalitet, som også mange tyskere har taget til sig. De moderne istandsatte lejligheder bliver hurtigt lejet ud og sikrer en god leje.

Tower Managements lokale tilstedeværelse i både Berlin og Nordrhein Westfalen er essentiel. Tower Group følger konstant op på, at ejendommene markedsføres optimalt overfor potentielle lejere blandt andet på internettet, hvor de fleste tyskere finder deres bolig. Tower Managements lokale medarbejdere er også med til at sikre en optimal proces, hver gang en ejendom bliver istandsat. Tower Management står for indkøb og den overordnede byggestyring med håndværkere og entreprenører.

PRINCIP FOR VÆRDANSÆTTELSE AF PORTEFØLJEN

Tower Group er bevidst om, at finanskrisen har skabt større usikkerhed omkring den kortsigtede prisudvikling på koncernens ejendomme. Af samme årsag er det besluttet at verificere værdiansættelsen af ejendommene ved hjælp af en anden anerkendt vurderingsmetode.

Hvor den valgte metode, "Discounted Cash Flow model" (DCF-modellen), tager udgangspunkt i ejendommens fremtidige betalingsstrømme, er den anden vurderingsmetode, "Faktor-modellen", kendetegnet ved at tage udgangspunkt i den aktuelle årsleje. Tower Group har som tidligere, anvendt DCF-modellen, da denne metode er den mest benyttede indenfor branchen. "Faktor-modellen" er herefter anvendt til at verificere værdiansættelsen ud fra DCF-modellen.

Koncernens ejendomme måles på statusdagen til "dagsværdi", og værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen i posten "værdireguleringer på investerings-ejendomme".

Som det fremgår af ovenstående er fastsættelsen af dagsværdi sket ved brug af DCF-modellen, hvor der tages udgangspunkt i den realiserede leje pr. ejendom samt et cash flow budget for en 10 årig periode. I det 11. år beregnes en terminalværdi på basis af en fremtidig vækstrate i cash flow på 2 %.

I forbindelse med cash flow budgettet er der i nettoomsætningen taget stilling til ejendommens fremtidige tomgang og prisstigninger. På driftssiden vurderes ejendommens løbende drift, behovet for reoveringer samt ekstraordinære vedligeholdelsesomkostninger. Cash flow er tilbagediskonteret med en tilbagediskonteringsfaktor (WACC), hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsrate på 7,9 %.

Med henblik på at sikre korrekt værdiansættelse er ovenstående værdiansættelse verificeret med en værdiansættelse efter faktormodellen fra en uafhængig ejendomsvaluar. Denne vurdering er som nævnt baseret på den aktuelle årsleje multipliceret med en faktor, der indenfor et fastlagt spænd er gældende for et geografisk område.

Berlin er eksempelvis opdelt i 14 forskellige områder, hvor der indenfor hvert område er fastlagt et snævert spænd, indenfor hvilket koncernens ejendomme skal ligge. Den eksakte faktoransættelse indenfor de enkelte spænd er fastsat ud fra variabler som ejendommens stand, mikrobiligheden indenfor de enkelte områder samt lejens størrelse i forhold til områdets "markedsleje".

Tower Group har i regnskabsåret 2007/08 værdireguleret ejendomme med i alt DKK 136,9 mio., således at koncernen pr. 30. juni 2008 kunne værdiansætte den samlede portefølje til DKK 4.228,8 mio. Siden Tower Group ændrede aktivitet til ejendomsinvesteringer i 2006, er der opskrevet med i alt DKK 252,8 mio. i forhold til anskaffelsesværdierne.



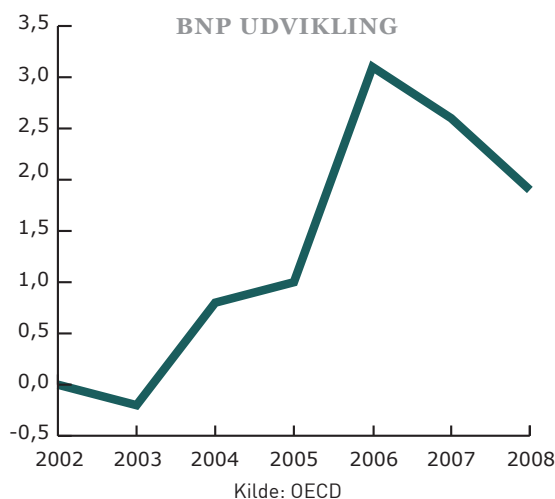
Markedsforhold

Tower Group investerer udelukkende i ejendomme, som fra starten er overskudsgivende. Det er således en forudsætning, at der er overskud på den løbende drift og positivt cash flow, for at investeringen er interessant. Samtidig investeres der udelukkende i markeder, hvor der med afsæt i en økonomisk og befolkningsmæssig udvikling kan forventes en positiv udvikling i ejendomspriserne.

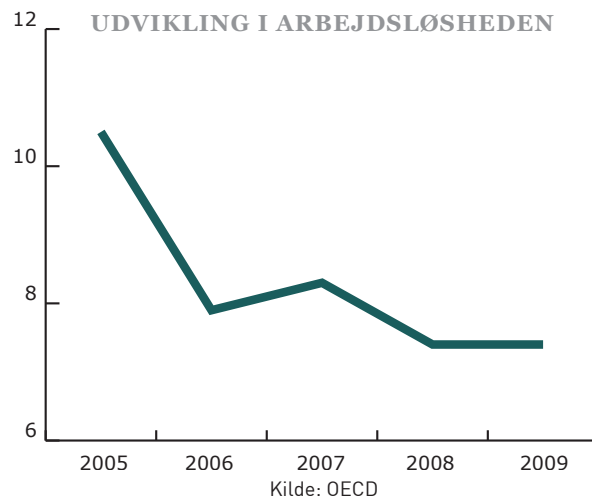
Tower Group analyserer og vurderer løbende en række faktorer, som har afgørende betydning for koncernens investeringsfokus. Det drejer sig om en række økonomiske nøgletal, demografiske forhold, udlejningssituationen samt prisniveauet og udviklingen på de enkelte markeder.

ØKONOMISKE NØGLETAL

Den tyske økonomi har i en lang periode efter murens fald været præget af stagnation og turbulens, men siden 2004 har landet været inde i en positiv økonomisk udvikling, hvor den tyske BNP vækst har nærmet sig niveauet i Eurozonen. I 2006 lå BNP væksten på 3,1 %, hvilket var højere end resten af Eurozonen, hvor den samlede vækst lå på 2,8 %. I 2007 konsoliderede Tysklands BNP sig på omkring 2,6 %, og OECD forventer, at BNP væksten i 2008 vil ligge på niveau med resten af Eurozonen.



Den positive økonomiske udvikling har ligeledes også spredt sig til arbejdsmarkedet, hvor arbejdsløsheden er faldet fra 10,5 % i 2005 til 8,3 % i 2007.



UDLEJNINGSMARKEDET

Det tyske udlejningsmarked for fast ejendom er koncentreret omkring de større byer, hvorfor disse byer er mest interessante ud fra en investeringsmæssig betragtning. De primære markeder er Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamborg og München.

I Tyskland består den samlede boligmasse af ca. 40 mio. boliger, hvoraf over halvdelen er lejeboliger. Ejerboligandelen ligger på 43 %, hvilket er blandt den laveste i Europa. I Berlin er ejerboligandelen helt nede på 16 %, hvilket betyder, at der er et meget stort marked for boligudlejning. Til sammenligning ligger ejerboligandelen i Danmark på 53 %. Den relativt lave andel af ejerboliger i Tyskland er et resultat af situationen efter Anden Verdenskrig, der nødvendiggjorde omfattende statslig intervention på boligmarkedet.

Ifølge ét af verdens største mæglerfirmaer Jones Lange Lasalle, er der stor forskel på lejeniveauet fra by til by. F.eks. lå den estimerede markedsleje i Berlin i 2007 på 5 euro pr. kvadratmeter, mens Frankfurt i den anden ende af skalaen lå på 11 euro pr. kvadratmeter.

Det tyske udlejningsmarked er præget af en høj grad af regulering, hvilket betyder, at det ikke kun er udbud og efterspørgsel, der har indflydelse på prisstrukturen. F.eks. har ejendommens alder, stand og beliggenhed betydning for, hvor høj lejen må være. Udviklingen i lejen følger ofte inflationsraten, mens genudlejningslejen ofte ligger noget højere og kan påvirkes positivt af en istandsættelse af lejemålet.

Antallet af nybyggede ejendomme er ifølge Deutsche Bank Research faldet i de senere år, og hvis tendensen fortsætter vil det påvirke det samlede udbud af bolig-ejendomme, og der vil kunne forventes en stigning i udlejningspriserne på regionalt plan.

BOLIGUDLEJNING

Det tyske boligudlejningsmarked er underlagt kontraktfrihed, dog er lejeforhøjelser underlagt den tyske civillov-bog, Bürgerliches Gesetzbuch (BGB). Det grundlæggende princip ved boligudlejning er, at der er kontraktfrihed, men med forbehold for en række bestemmelser, som ikke kan fraviges – i hvert fald ikke til ulempe for lejer. En gyldig lejeforhøjelse skal således varsles skriftligt med behørig frist til lejer og skal indeholde henvisninger til sammenlignelig markedesleje – de såkaldte "Mietspiegel", som er statistiske oversigter over lejeniveauet i det pågældende område. Endvidere kan lejen kun forhøjes hver 15. måned, og den kan ikke overstige huslejeniveauet i det respektive område med mere end 20 % over en tre års periode. Lejeforhøjelser kan kræves på baggrund af forhøjede driftsomkostninger, forbedringer eller energibesparende foranstaltninger. Til gengæld kan lejen ikke hæves som følge af forhøjede vedligeholdelses- eller finansieringsudgifter.

INVESTERINGSMARKEDET

Det tyske ejendomsmarked var i første halvår af 2008 præget af uroen på finansmarkederne, som skabte en reduktion i den totale transaktionsvolumen på 57 % i forhold til samme periode året før. En sammenligning med transaktionsvolumenen for årene 2004-08 viser imidlertid, at volumenen for første halvdel af 2008 ikke er et tegn på nedgang, men mere en tilbagevending til

normalen for det tyske ejendomsmarked. Købesiden var i overvejende grad domineret af udenlandske aktører, mens tyske købere kun stod for ca. 30 % af den totale transaktionsmængde.

Første halvdel af 2008 var præget af forskellige prisforventninger fra henholdsvis køber- og sælgersiden, hvilket i kombination med den finansielle krise har været medvirkende til at forklare det lave antal transaktioner. For andet halvår af 2008 er det forventningen, at efterspørgslen efter tyske investeringsejendomme vil være vigende. Generelt forventes det ikke, at den finansielle krise vil påvirke prisstrukturen på det tyske ejendomsmarked, hvilket skal ses i lyset af, at det tyske ejendomsmarked har været relativt stillestående i forhold til vækstraterne på andre europæiske markeder, som har haft tocifrede vækstrater over en årrække. Det forventes dog, at større porteføljer vil kunne erhverves på mere attraktive vilkår.

FOKUS PÅ BERLIN OG NORDRHEIN WESTFALEN

Tower Group har foreløbig valgt at koncentrere sine investeringer omkring Berlin og Nordrhein Westfalen, hvor især byen Wuppertal vejer tungt i porteføljen.

I både Berlin og Wuppertal er kvadratmeterpriserne lave både i forhold til andre europæiske byer, men også i forhold til prisen på nybyggeri. Samtidig er der i begge områder et stort marked for lejeboliger.

Tower Groups ejendomme er erhvervet til lave priser, og det er selskabets vurdering, at ejendommene over de kommende 5 til 10 år vil opleve ekstraordinære prisstigninger i forhold til andre europæiske byer.

For Berlins vedkommende er disse forhold begrundet i, at byen allerede nu oplever, at lave etableringsomkostninger tiltrækker mange nye virksomheder, og det er forventningen, at denne tendens vil fortsætte. Indbyggertallet er stigende og flere og flere lever alene, hvilket smitter af på efterspørgslen efter lejligheder. Prisen på nybyggeri er mere end dobbelt så høj som på eksisterende byggeri, og der er en forholdsvis lav byggeaktivitet,

hvilket er med til at underbygge forventningen om, at der på sigt vil blive mangel på velbeliggende og attraktive boliger.

Tendensen er den samme i Nordrhein Westfalen. Arbejdsløsheden er faldende, og der er en stigende købekraft, hvilket smitter positivt af på ejendomsmarkedet, hvor der i 2007 blev registreret seks procent flere handler end året før, og omsætningen steg med 33 procent, hvilket er det højeste tal siden 1993.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Siden 30. juni 2008 har koncernen foretaget yderligere opkøb af ejendomme, således at anskaffessummen på den samlede portefølje pr. 22. september 2008 udgjorde DKK 4,3 mia.

Tower Groups administrerende direktør Mads Richardt ønskede af helbredsmæssige årsager at fratræde sin stilling for i stedet at lade sig opstille som bestyrelsesmedlem på selskabets ordinære generalforsamling. Jan Procida tiltrådte som administrerende direktør for Tower Group, og i tråd med reglerne for god selskabsskik udtræder Jan Procida af bestyrelsen for Tower Group på selskabets generalforsamling den 30. oktober 2008.

Bestyrelsen har endvidere valgt at udvide direktionen med endnu et medlem. Henrik Norup, som tidligere har været ansvarlig for Tower Groups aktiviteter i Østeuropa, indtrådte i direktionen med titel af direktør, COO.

Efter regnskabsårets afslutning er der gennemført en udvidelse af aktiekapitalen ved en rettet emission med et samlet nettoprovenu på ca. DKK 56 mio.

Selskabet har planlagt en kapitaltilførsel på DKK 750 mio. i form af nyudstedelse af aktier og ved udstedelse af virksomhedsobligationer. Emissionen er planlagt til november/december 2008. Tilførslen sker for at kunne fortsætte koncernens opkøbsstrategi.

Risikoforhold

Tower Group er i al væsentlighed eksponeret over for følgende risici:

- Genudlejning og tomgang
- Inflation
- Ændringer i markedsafkast
- Bygninger
- Ændringer i skatteforhold

GENUDLEJNING OG TOMGANG

Denne risiko er ikke afdækket, og der findes ikke umiddelbart noget derivat hertil. Der er en række faktorer, der påvirker genudlejnings- og tomgangsrisikoen, heriblandt ejendommens beliggenhed, stand, lejeniveau samt den makroøkonomiske udvikling for det pågældende geografisk område.

Tower Group har stor fokus på, at øge lejeindtægterne og nedbringe tomgangen. Dette sker i tæt samarbejde med lokale mæglere og administrationselskaber. Lokal tilstedeværelse har vist sig at være afgørende, og af samme årsag har selskabets managementselskab "Tower Management A/S" kontorer i Wuppertal og Berlin.

Der er en risiko for, at der ikke kan opnås den samme leje ved genudlejning, men den generelle tendens er pt., at selskabet opnår en lidt højere genudlejningsleje. En anden risiko er, lejernes betalingsevne. Denne risiko reduceres ved, at der opkræves depositum og forudbetalt leje.

INFLATION

Inflationsrisikoen er ikke afdækket. Der er en generel forventning om inflation, selvom muligheden for deflation er til stede. For Tower Group betyder stigende inflation stigende lejeindtægter, hvorimod deflation kan medføre faldende lejeindtægter.

ÆNDRINGER I MARKEDSAFKAST

Ejendomsværdien er følsom over for dels det afkast, der handles til i markedet, og dels i forhold til nettlejen. Selskabet arbejder løbende på at øge indtægterne. Ved ændrede afkastkrav kan ejendommenes værdi ændres i såvel opadgående som nedadgående retning.

Der er opstået et marked inden for de såkaldte ejendomsderivater (property derivatives), som baseres på IPD indeks. Afdækning af risiko ved disse derivater er fravalgt, hvilket skyldes, at de ikke skønnes at være tilstrækkeligt effektive.

BYGNINGER

Risikoen for skader på bygningsmassen er forsikret med almindelige dækninger og eneste reelle risiko er bygningsens undergang ved force majeure hændelser, fx terror, jordskælv mv.

ÆNDRINGER I SKATTEFORHOLD

Der er en risiko for, at der sker ændringer i skatteforholdene. Seneste udspil har været indgreb mod kapitalfonde i Danmark og lignende i Tyskland, de såkaldte 'Zinkschränke' regler. Denne risiko kan ikke afdækkes, men der finder løbende skatteoptimering sted, blandt andet ved brug af eksterne skatterådgivere.



Friedrich-Engels-Allee, Wuppertal

SELSKABS- OG AKTIONÆRFORHOLD

SELSKABSFORHOLD

Tower Group A/S
Strandvejen 102E, 5.
2900 Hellerup
CVR-nr.: 64 13 84 13
Hjemsted: Gentofte, Danmark

Telefon: +45 3945 2600
Telefax: +45 3945 2601
Mail: info@towergroup.dk
Website: www.towergroup.dk

BESTYRELSE

Jens Erik Christensen (formand) tiltrådt i 2007
Jesper Bo Hansen (næstformand) tiltrådt i 2007
Jan Procida tiltrådt i 2006
Henrik Nissen tiltrådt i 2006

DIREKTION

Jan Procida (administrerende direktør) tiltrådt 2008
Bo Holm Hansen tiltrådt 2007
Henrik Norup tiltrådt 2008

REVISION

Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Tagensvej 86
2200 København N

KONCERN- OG LEDELSESFORHOLD

Tower Group har fra starten valgt, at outsource alle funktioner, således at opbygningen af organisationen sker i administrationsselskabet Tower Management A/S. Formålet med denne model er at skabe en gennemsigtig struktur, således at en investering i Tower Group kan betragtes som en investering direkte i de ejendomme, som selskabet ejer.

Omkostningerne til administration afholdes af Tower Management, som til gengæld modtager et fast årligt fee for at levere denne service.

ORGANISATION OG VIDENSRESSOURCER

Tower Management beskæftigede ved regnskabsårets afslutning 23 medarbejdere med kompetencer inden for indkøb, økonomi, finansiering, asset management, kommunikation og administration. Efterfølgende er organisationen udvidet med yderligere 4 medarbejdere.

Tower Managements kontorer i Berlin og Wuppertal er beemandet med i alt 5 medarbejdere, som på nærmeste hold overvåger administrationen og sikrer vedligeholdelsen af koncernens ejendomme. Herudover er kontorerne også omdrejningspunkt for indkøbsarbejdet i de pågældende områder.

Tower Management lægger stor vægt på at ansætte selvstændige og ansvarlige medarbejdere med de bedste kompetencer inden for selskabets forretningsområde. Selskabet beskæftiger overvejende medarbejdere med videregående uddannelser og en relevant erhvervs erfaring. Medarbejdernes viden og kompetencer er essentielle for selskabets fortsatte udvikling og vækst. Derfor arbejder Tower Management målrettet på at skabe en attraktiv arbejdsplads med et godt arbejdsmiljø og med mulighed for personlig og faglig udvikling.

OUTSOURCING OG PARTNERSKABER

Tower Group lægger i sin strategi vægt på, at opbygningen af organisationen i Tower Management sker inden for virksomhedens egne kernekompetencer, dvs. indkøb, økonomi, finansiering, asset management, kommunikation og administration. Alle specialopgaver outsources til samarbejdspartnere med betydelig ekspertise inden for det pågældende felt.

Administration og drift af koncernens ejendomme er, som tidligere nævnt, outsourcet til lokale administratorer.

BESTYRELSEN I TOWER GROUP A/S



Jens Erik Christensen, formand, 58 år, uddannet aktuar og tidligere koncernchef i Codan. Jens Erik Christensen blev i 2006 valgt ind i SAS' koncernbestyrelse i Stockholm og er desuden bestyrelsesmedlem i Falck-koncernen.

Bestyrelsesformand i Tower Group A/S siden juni 2007. Jens Erik Christensen er også administrerende direktør i Dansk Merchant Capital A/S og Sapere Aude ApS, bestyrelsesformand i Scandinavian Private Equity A/S, Holdingselskabet 2. oktober 2007 ApS, Alpha Holding A/S, Ecsact A/S, Copenhagen Multiarena A/S, Your Pension Management A/S, ApS Habro Komplementar-48, K/S Habro-Reading, Travellodge og PS af 1. november 2007 A/S samt næstformand i P/F Føroya Banki og bestyrelsesmedlem i Dansk Merchant Capital A/S, Hugin Expert A/S, Scandinavian Airline System, Falck Holding A/S, Falck A/S, Falck Danmark A/S, Mbox A/S, Amrop-Hever A/S, Nordic Corporate Investments A/S. Jens Erik Christensen er udover ovenstående poster ligeledes medlem af regeringens infrastrukturkommission. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 16.944 stk.



Jesper Bo Hansen, næstformand, 47 år, uddannet cand. merc. i finansiering og har siden 2000 været administrerende direktør og partner i Catella Corporate Finance A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Tower Group A/S siden juni 2007. Jesper Bo Hansen er desuden medlem af direktionen i Catella Property Denmark A/S, Gladstone Properties ApS og Capitalforum A/S samt bestyrelsesmedlem i Fast Ejendom Holding A/S, Foreningen Fast Ejendom, Dansk Ejendomsportefølje f.m.b.a., Adept Water Technologies A/S og Catella Property Denmark A/S. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 0 stk.



Jan Procida, 56 år. Har mere end 20 års erfaring med development og køb og salg af ejendomme som selvstændig. Tidligere direktør for Stignæs Industrimiljø A/S. Jan Procida blev d. 28. august 2008 udnævnt til adm. direktør for Tower Group A/S. I tråd med reglerne om god selskabsskik udtræder han af bestyrelsen på selskabets generalforsamling d. 30. oktober 2008.

Administrerende direktør i Tower Group A/S siden august 2008. Jan Procida er endvidere medlem af direktionen i TGH 2 ApS, PB Byggeselskab ApS, Rewot Holding ApS, Rewot Holding 2 ApS Rewot ApS, Matthæusgade 50 ApS, JBH Gruppen A/S, Herstedlund ApS, Ejendomsselskabet Fyrtårnet ApS og Wanø 24 ApS. Bestyrelsesmedlem i Tower Group A/S, Tower Pension 1 A/S, Tower Pension 2 A/S, Tower 2 Holding ApS, Baltic Gate Terminal A/S, Tower 3 Holding ApS, Tower Management East A/S, Standtech A/S, Working A/S, Tower 1 Holding ApS, Tower Management A/S, JBH Gruppen A/S, Fonden Stignæs Innovators, K/S Fyrtårnet og K/S Høffdingsvej. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 1.071.109 stk.



Henrik Nissen, 39 år, har mangeårig erfaring som selvstændig entreprenør og ejendomsudvikler.

Bestyrelsesmedlem i Tower Group A/S siden oktober 2006. Henrik Nissen er også medlem af direktionen i Henrik N Invest 1 ApS, Henrik N Invest 2 ApS, Forhåbningsholms Alle 13 ApS, Sølvgade 87 ApS, Toftebakkevej 17 ApS, Henrik N Invest A/S, Turbolim ApS, Henrik N Huse A/S, Henrik N Ejendomsudvikling A/S og TGH 2 ApS. Bestyrelsesmedlem i Tower Pension 1 A/S, Tower Pension 2 A/S, Standtech A/S, Working A/S, Tower Management A/S, JBH Gruppen A/S, Henrik N Invest A/S, Henrik N Huse A/S, Tower 3 Holding ApS, Tower Management East A/S og Henrik N Ejendomsudvikling A/S. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 1.134.259 stk.

DIREKTIONEN I TOWER GROUP A/S



Jan Procida, adm. direktør siden 28. august 2008, hvor han afløste administrerende direktør Mads Richardt, som af helbredsmæssige årsager ønskede at fratræde sin stilling for i stedet at lade sig opstille som bestyrelsesmedlem på selskabets ordinære generalforsamling d. 30. oktober 2008.

Administrerende direktør i Tower Group A/S siden august 2008. Jan Procida er endvidere medlem af direktionen i TGH 2 ApS, PB Byggeselskab ApS, Rewot Holding ApS, Rewot Holding 2 ApS, Rewot ApS, Matthæusgade 50 ApS, JBH Gruppen A/S, Herstedlund ApS, Ejendomsselskabet Fyrtårnet ApS og Wanø 24 ApS samt bestyrelsesmedlem i Tower Group A/S, Tower Pension 1 A/S, Tower Pension 2 A/S, Tower 2 Holding ApS, Baltic Gate Terminal A/S, Tower 3 Holding ApS, Tower Management East A/S, Standtech A/S, Working A/S, Tower 1 Holding ApS, Tower Management A/S, JBH Gruppen A/S, Fonden Stignæs Innovators, K/S Fyrtårnet og K/S Høffdingsvej. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 1.071.109 stk.



Bo Holm Hansen, direktør, 48 år, uddannet revisor med mere end 20 års erfaring med rådgivning inden for ledelse og finansiering. Bo Holm Hansen er ansvarlig for Tower Groups Corporate Finance.

Medlem af direktionen i Tower Group A/S siden juni 2007. Bo Holm Hansen er endvidere medlem af direktionen i Herstedlund ApS, TGH 1 ApS, TGH 2 ApS, Grønlandsgade ApS, Damico Invest ApS, Matthæusgade 50 ApS, Lejerselskabet Strandvejen 102 ApS, Manor Park komplementar ApS, Caixa ApS, Damico Service ApS, Damico Holding ApS. Bo Holm Hansen er formand for bestyrelsen i Standtech ApS, Working A/S, Vimmelskiftet 41 A/S, Tower Management A/S, K/S Manor Park og Henrik Hansen Automobile A/S og bestyrelsesmedlem i Tower 3 Holding ApS, Tower Management East A/S, Tower Pension 2 A/S, Tower 2 Holding ApS, Tower 1 Holding ApS, JBH Gruppen A/S, Henrik N Huse A/S, Henrik N Invest A/S, Henrik N Ejendomsudvikling A/S, Caixa A/S, Virum Installation og Noliac A/S. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 1.162.459 stk.



Henrik Norup, direktør siden august 2008, 40 år, uddannet Cand. Oecon. Tidligere indkøbsdirektør i Keops og senest ansvarlig for Tower Groups investeringer i Østeuropa.

Medlem af direktionen i Tower Group A/S siden august 2008. Henrik Norup er endvidere medlem af direktionen i Tower Management East A/S, HMN Invest ApS 30176685 samt HNC Holding ApS. Aktiebesiddelser i Tower Group A/S pr. 30. juni 2008: 58.750 stk.

Aktionærforhold

STAMDATA

Fondsbørs: NASDAQ OMX Copenhagen A/S

Fondskode: DK0011188035

Antal noterede aktier: 7.487.089

Nominel stykstørrelse: 10 kr.

Aktieklasser: En

Ihændeoverpapir: Ja

Antal stemmer pr. aktie: En

Stemmeretsbegrænsning: Ingen

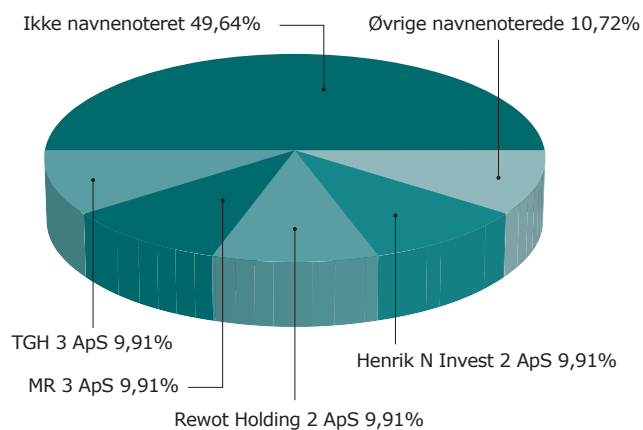
AKTIONÆRER

Pr. 7. oktober 2008 havde Tower Group A/S 682 navne-noterede aktionærer med en samlet ejerandel på 90 % af den samlede aktiekapital.

Følgende aktionærer har over for Tower Group A/S meddelt at de ejer mere end 5 % af aktiekapitalens stemmerettigheder eller pålydende værdi:

Selskab	Andel
TGH 3 ApS, Lyngby	9,91 %
Rewot Holding 2 ApS, Gentofte	9,91 %
Henrik N Invest 2 ApS, Hellerup	9,91 %
MR 3 ApS, Frederiksberg	9,91 %

AKTIONÆRFORDELINGEN PR. 30. JUNI 2008



UDVIKLINGEN I AKTIEKAPITALEN

Der er i regnskabsåret foretaget en udvidelse af aktiekapitalen på i alt nominelt DKK 17.361.120, hvilket har givet et nettoprovenu på DKK 242,0 mio. Herudover er der udstedt for DKK 300 mio. obligationer med et nettoprovenu på DKK 281,8 mio.

Udviklingen i aktiekapitalen siden ændringen fra SIS International A/S til Tower Group A/S, er til dato som følger:

Dato	Transaktion	Aktier i stk.	Aktiekapital efter ændring
01.03.2007	Fortegningsmission	4.646.006	52.715.770
30.06.2007	Rettet emission	479.400	57.509.770
14.11.2007	Markedskursemission	1.736.112	74.870.890
10.07.2008	Rettet emission	550.736	80.378.250

Bestyrelsen blev på en ekstraordinær generalforsamling i juni 2007 bemyndiget til i en periode indtil den 21. juni 2012 af en eller flere omgange at forhøje selskabets aktiekapital med eller uden fortegningsret for selskabets eksisterende aktionærer ved kontant indbetaling eller på anden måde med op til 5.000.000 stk. nye aktier á nominelt DKK 10 svarende til op til nominelt DKK 50.000.000 nye aktier. De nye aktier skal have samme rettigheder, som selskabets eksisterende aktier i henhold til selskabets vedtægter. Der skal ikke gælde indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. De nye aktier skal være omsætningspapirer og skal være ihændeoveraktier.

Af denne bemyndigelse er der i alt udstedt 2.766.248 stk. aktier, som fordeler sig med henholdsvis 479.400 stk. aktier ved en rettet emission i juli 2007, 1.736.112 stk. aktier ved en offentlig emission i november 2007 og 550.736 stk. aktier efter regnskabsårets udløb ved en rettet emission i juli 2008. Der resterer herefter 2.233.752 stk. aktier af bemyndigelsen.

DATO OG STED FOR GENERALFORSAMLINGEN

Tower Group A/S afholder ordinær generalforsamling den 30. oktober 2008 kl. 15.00. Generalforsamlingen afholdes hos Ernst & Young, Tagensvej 86, 2200 København N.

FINANSKALENDER

30.10.2008:	Ordinær generalforsamling for 2007/08
13.11.2008:	Periodemeddelelse for perioden d. 1/7-13/11 2008
26.02.2009:	Halvårsmeddelelse 2008/09
14.05.2009:	Periodemeddelelse for perioden d. 1/1-14/5 2009
29.09.2009:	Årsregnskabsmeddelelse 2008/09
20.10.2009:	Årsrapport 2008/09
29.10.2009:	Ordinær generalforsamling for 2008/09

AKTIONÆRLÅN

I forbindelse med en mellemregning mellem Tower Group A/S og Tower Management A/S er der i regnskabsperioden utilsigtet ydet et ulovligt aktionærlån til selskabet Tower Management A/S. Lånet er blevet forrentet med 13,25 % - 13,35 % og er blevet indfriet før 30. juni 2008.

SELSKABETS KØB AF EGNE AKTIER

Selskabets interne regelsæt beskriver reglerne for handel med selskabets egne aktier.

I forbindelse med revisionen af selskabets årsrapport for 2007/08 er selskabets bestyrelse blevet bekendt med følgende forhold:

- Enkelte medlemmer af selskabets ledelse har i januar 2008 på selskabets vegne indgået en market maker aftale med Alm. Brand Bank A/S. I henhold til den nævnte market maker aftale har Alm. Brand Bank A/S for egen regning købt og solgt Tower Group aktier i perioden fra januar 2008 og til medio juli 2008. Selskabets direktion eller medlemmer af selskabets direktion har efterfølgende på selskabets vegne erhvervet egne aktier fra Alm. Brand Bank A/S svarende til 1,1 % af selskabets samlede aktiekapital. Indgåelsen af market maker aftale og erhvervelsen af egne aktier fra Alm. Brand Bank A/S har ikke været offentliggjort.



■ Selskabets direktion eller medlemmer af selskabets direktion har i en periode fra 15. juli 2008 og til og med den 23. september 2008 på selskabets vegne erhvervet egne aktier svarende til yderligere 1,1 % af selskabets samlede aktiekapital via Alm. Brand Bank A/S som værdipapirmægler. Efter de for bestyrelsen foreliggende oplysninger er der erhvervet egne aktier på et betydeligt antal handelsdage i perioden, og på de handelsdage, hvor der er erhvervet egne aktier, har aktietilbagekøbet haft et gennemsnitligt omfang svarende til, at den overvejende del af dagsomsætningen har været erhvervet af selskabet. Selskabets erhvervelser af egne aktier har ikke været offentliggjort.

Som følge af ovennævnte har Tower Groups bestyrelse og direktion den 30. september 2008 rettet henvendelse til Finanstilsynet, som tilsynsmyndighed og redegjort for de faktiske oplysninger, som bestyrelsen og den samlede direktion er blevet bekendt med. Henvendelsen er sket med henblik på at få afklaret, om der ved ovennævnte er sket overtrædelse af reglerne om kursmanipulation i værdipapirhandelslovens § 39, reglerne om insiderhandel i værdipapirhandelslovens § 35 og/eller selskabets offentliggørelsesforpligtelser i henhold til værdipapirhandelslovens § 27.

Bestyrelsen har konstateret, at aktieselskabslovens regler for erhvervelse af egne aktier og selskabets interne regler for handel med egne aktier ikke er overholdt i forbindelse med selskabets erhvervelser af egne aktier.

UDBYTTEPOLITIK

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag til, at der ikke udbetales udbytte for 2007/08. Det er Tower Groups politik, at anvende overskuddet til fortsatte ejendomsinvesteringer i tråd med den fastlagte investeringsstrategi.

IR ANSVARLIG

Alle henvendelser vedrørende Tower Group bedes rettet til den administrerende direktør eller kommunikationschefen. Kontaktoplysninger findes på koncernens hjemmeside www.towergroup.dk.

Kopfstrasse 41-42, Berlin



Selskabsmeddelelser oktober 2007 – oktober 2008

02-10-2007	Insideres handler - Meddelelse i henhold til Værdipapirhandelslovens § 28a
05-10-2007	Insideres handler - Meddelelse i henhold til Værdipapirhandelslovens § 28a
09-10-2007	Insideres handler - Meddelelse i henhold til Værdipapirhandelslovens § 28a
18-10-2007	Insideres handler - Meddelelse i henhold til Værdipapirhandelslovens § 28a
19-10-2007	Indkaldelse til generalforsamling den 29. oktober 2007
19-10-2007	Årsrapport 2006/07
22-10-2007	Insideres handler - Meddelelse i henhold til Værdipapirhandelslovens § 28a
24-10-2007	Finanskalender 2007/08
24-10-2007	Prospektmeddelelse vedr. erhvervsobligationer
24-10-2007	Prospektmeddelelse vedr. markedskurseemission
25-10-2007	Offentliggørelse af obligationsprospekt i forbindelse med aktieemissionen
25-10-2007	Offentliggørelse af aktieprospekt i forbindelse med aktieemissionen
29-10-2007	Referat fra den ordinære generalforsamling den 29. oktober 2007
05-11-2007	Ejendoms køb for over DKK 3 mia.
07-11-2007	Aktieemission - Meddelelse om førtidig lukning
09-11-2007	Aktieemission - Meddelelse om udbuddets forløb
14-11-2007	Aktieemission - Meddelelse om udstedelse af nye aktier
15-11-2007	Periodemeddelelse for Tower Group A/S for perioden 1. juli - 15. november 2007
15-11-2007	Insideres handler - Meddelelse i henhold til Værdipapirhandelslovens § 28a
19-11-2007	Resultat og forløb af obligationsemission i Tower Group A/S
30-11-2007	Meddelelse om stemmerettigheder og kapital i Tower Group A/S
05-12-2007	Ejendoms køb for yderligere DKK 308 mio.
10-01-2008	Ejendoms køb for yderligere DKK 254 mio.
15-01-2008	Meddelelse om kapitaltilførslen på omkring DKK 900 mio.
25-02-2008	Opjustering af resultatforventningerne med DKK 58 mio.
28-02-2008	Halvårsrapport 2007/08
27-03-2008	Tower Group A/S åbner kontor i Wuppertal
15-05-2008	Periodemeddelelse for Tower Group A/S for perioden 1. januar - 15. maj 2008
04-06-2008	Fordobling af forventningerne for 2007/08 og forventninger for de kommende år
07-07-2008	Udtale fra bestyrelsen vedr. forslag om udvidelse af selskabets kapital
07-07-2008	Planlægning af rettet emission af 500.000 - 748.000 styk nye aktier
10-07-2008	Udstedelse af 550.736 styk nye aktier i rettet emission
11-07-2008	Finanskalender
11-07-2008	Selskabsvedtægter
31-07-2008	Ændringer i aktiekapital og stemmer Ændringer i stemmerettigheder og kapital
28-08-2008	Ændring i ledelsen/direktionen
30-09-2008	Årsregnskabsmeddelelse 2007/08
01-10-2008	Revisionspåtegning 2007/08

CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen i Tower Group lægger vægt på, at der udøves god virksomhedsledelse, og at de overordnede ledelsesforhold er tilrettelagt således, at selskabet lever 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 indebærer, at selskaberne skal redegøre for, hvordan de forholder sig til anbefalingerne efter "følg eller forklar"-princippet.

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 med kommentarer til, hvorledes Tower Group forholder sig til de enkelte punkter.

AKTIONÆRERNES ROLLE OG SAMSPIL MED SELSKABSLEDELSEN

Tower Group prioriterer den eksterne kommunikation højt og arbejder aktivt for at opretholde en god kommunikation og dialog med aktionærer og øvrige interessenter. Selskabet tilstræber en høj grad af åbenhed og effektiv formidling af information.

Dialogen med og informationen til aktionærer og interessenter finder sted via udsendelse af årsrapporter og halvårsrapporter, selskabsmeddelelser og nyhedsbreve. Tower Groups hjemmeside er ligeledes et vigtigt element i dialogen med såvel eksisterende som potentielle aktio-

nærer. På hjemmesiden findes en investor relation del, som indeholder relevant IR information. Hjemmesiden findes på dansk, engelsk og tysk.

Tower Groups bestyrelse drøfter med jævne mellemrum selskabets kapital- og aktiestruktur og vurderer om denne er i overensstemmelse med selskabets og aktionærernes interesser. Selskabet har én aktieklasse, 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, forholde sig åbent hertil og formidle tilbuddet til aktionærerne, ledsaget af bestyrelsens kommentarer.

Generalforsamlingen er selskabets øverste besluttende myndighed, og bestyrelsen lægger vægt på, at aktionærerne får en grundig orientering om de forhold, der træffes beslutning om på generalforsamlingen. Alle aktionærer har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen, hvis de jfr. vedtægternes regler har løst adgangskort. På generalforsamlingen kan aktionærerne stille spørgsmål til bestyrelse og direktion og kan ligeledes inden for en angiven frist stille forslag, der ønskes behandlet på den ordinære generalforsamling.

I selskabets vedtægter er det specificeret, at der skal gives et varsel på mellem 8 dage og 4 uger i forbindelse med indkaldelse til generalforsamlinger, og at indkaldelsen skal give et fyldestgørende billede af punkter, der er på dagsordenen. Aktionærer har mulighed for at afgive fuldmagt til generalforsamlingen, og der skal afgives fuldmagt til hvert enkelt punkt på dagsordenen, ligesom fuldmagten kun kan gælde én generalforsamling.

INTERESSENTERNES ROLLE OG BETYDNING FOR SELSKABET

Tower Group prioriterer, som nævnt, forholdet til selskabets interessenter højt og vil løbende arbejde for, at selskabet har en åben og aktiv dialog med disse. Bestyrelsen påser løbende, at selskabet har en aktiv dialog med de forskellige interessenter, men har ikke fundet det nødvendigt med en specifik politik på området.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

Tower Group tilstræber, at alle informationer af interesse for markedet offentliggøres straks. Alle selskabsmeddelelser er tilgængelige på Tower Groups hjemmeside umiddelbart efter offentliggørelsen, og alle væsentlige meddelelser oversættes til engelsk og tysk.

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

Tower Group prioriterer et højt informationsniveau i selskabets regnskabsaflæggelse, 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 anledning til at supplere med oplysninger, udover det der er krævet af gældende standarder og lovgivning.

Selskabet har indtil videre valgt ikke at offentliggøre kvartalsregnskab. Det er ikke et krav at der skal aflægges kvartalsregnskab, 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 lovgivning og 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 mødernes indhold. Der er ikke hidtil fundet behov for at etablere bestyrelsesudvalg.



Exerzierstrasse 1-3/Uferstrasse 1, Berlin

Bestyrelsen modtager løbende orientering om selskabets forhold – herunder en løbende opfølgning på udviklingen og styringen af de væsentligste aktiviteter.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Bestyrelsen har fire medlemmer, som alle er valgt af generalforsamlingen. De generalforsamlingsvalgte medlemmer vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen, og der er fastsat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsesmedlemmer. Udover en bestyrelsesformand har bestyrelsen konstitueret sig med en næstformand. Tower Group har ingen medarbejdervalgte medlemmer af bestyrelsen, da selskabet ikke har en størrelse, der berettiger til dette.

Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmer findes på side 21 i årsrapporten samt på selskabets hjemmeside.

Halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vurderes som værende uafhængige. Disse to medlemmer er Jens Erik Christensen og Jesper Bo Hansen. Jesper Bo Hansen er administrerende direktør i Catella, som forestår aktieemissioner i Tower Group, men det forretningsmæssige forhold mellem Catella og Tower Group er ikke af væsentlig betydning for nogen af parterne. De to øvrige medlemmer vurderes som ikke uafhængige, idet de begge er aktionærer i driftsselskabet Tower Management. I den sammenhæng er det relevant at påpege, at begge medlemmer tillige er hovedaktionærer i Tower Group.

Sammensætningen af bestyrelsen er sket med henblik på at sikre kontinuitet, repræsentation af de for Tower Groups væsentligste kompetencer samt evne til at im-

plementere Tower Groups strategi. De eksterne generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer har en bred erfaring inden for generel virksomhedsledelse og spidskompetencer inden for bl.a. finansiering og forretningsudvikling.

I forbindelse med indstilling af nye bestyrelsesmedlemmer til valg på generalforsamlingen, udsender bestyrelsen forud for generalforsamlingen en beskrivelse af de enkelte kandidaters baggrund, relevante kompetencer samt ledelseshverv eller krævende tillidsposter. Bestyrelsen begrunder ligeledes indstillingen i forhold til de kriterier, som 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.

Udover Tower Groups direktion, som består af tre personer, har managementselskabet en ledergruppe som inkluderer to af Tower Groups direktion. Ledergruppens medlemmer har alle titel af direktør.

Tower Group 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.

BESTYRELSENS OG DIREKTIONENS VEDERLAG

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

Medlemmerne af bestyrelsen modtager et fast årligt vederlag, og det samlede vederlag til bestyrelsen godkendes af generalforsamlingen i forbindelse med godkendelsen af årsrapporten. Bestyrelsen er ikke p.t. omfattet af incitamentsprogrammer eller bonusordninger.

Direktionen i Tower Group aflønnes ikke af selskabet. To medlemmer af direktionen er hovedaktionærer i driftsselskabet Tower Management A/S, hvor de aflønnes.

Bestyrelsens aflønning fremgår af note 5 "Personaleomkostninger".



Exerzierstrasse 1-3/Uferstrasse 1, Berlin

REGNSKABSBERETNING

Regnskabsårets resultat før værdireguleringer og skat blev på DKK -6 mio. mod et forventet resultat i årsrapporten 2006/07 på DKK 20 mio. Resultatet er senere blevet justeret til DKK 10-15 mio.

Tower Group kom ud af 2007/08 med et overskud før skat på DKK 130,9 mio., mod forventet DKK 135-165 mio.

NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætningen udgjorde for 2007/08 DKK 181,6 mio. mod DKK 42,5 mio. sidste år, hvilket primært skyldtes at der blev overtaget ejendomme for DKK 2,5 mia. i regnskabsåret.

VÆRDIREGULERINGER PÅ INVESTERINGSEJENDOMME

Der er foretaget værdireguleringer i 2007/08 for DKK 136,9 mio. mod DKK 115,6 mio. sidste år. Totalt er der opskrevet for DKK 252,5 mio. hvilket svarer til 6 % af den bogførte værdi på investeringsejendomme. Der henvises til note 2 "Regnskabsmæssige skøn og vurderinger" hvor beregning af værdiansættelsen er udførligt beskrevet. Der er samtidigt foretaget følsomhedsberegninger på forskellige afkastprocenter, ændringer i lejen og renteændringer.

FINANSIELLE OMKOSTNINGER

Finansielle omkostninger udgjorde DKK 164 mio. i 2007/08 mod DKK 28 mio. sidste år. Årsagen skyldes primært optagelse af yderligere rentebærende gæld på DKK 2,26 mia. i regnskabsåret. Renten er steget siden købet af de første ejendomme, og derfor er renten på de senest optagede lån forholdsvis højere end på de først optagede lån. Der henvises til beregnede vægtede gennemsnitsrenter i note 28 "Finansielle risici og finansielle instrumenter".

Endvidere har koncernen afholdt ikke tilbagevendende finansieringsomkostninger for DKK 5 mio., som følge af træghed på de finansielle markeder.

INVESTERINGSEJENDOMME

Der er investeret i ejendomme for DKK 2.516 mio. i 2007/08 mod DKK 1.460 mio. sidste år, hvilket stort set er en fordobling. Beholdningen udgør pr. 30. juni 2008 således DKK 3.976 mio. før værdireguleringer.

EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde pr. 30. juni 2008 DKK 758 mio. der repræsenterer en stigning på 84 % svarende til DKK 345 mio. i forhold til sidste år.

Stigningen kan primært henføres til den gennemførte kapitaludvidelse i november 2007 med netto DKK 242 mio., årets resultat, dagsværdireguleringer i regnskabsåret for netto DKK 127 mio. (modregnet udskudt skat) samt fradrag for køb af egne aktier for i alt DKK 21 mio.

FORPLIGTELSE

De langfristede gældsforpligtelser udgjorde pr. 30. juni 2008 DKK 3.211 mio. mod DKK 1.171 mio. sidste år. Forøgelsen på DKK 2.040 mio. skyldes primært gældsoptagelser i forbindelse med ejendomskøb samt udstedelse af virksomhedsobligationer for netto DKK 282 mio.

De kortfristede gældsforpligtelser udgjorde pr. 30. juni 2008 DKK 701 mio. mod DKK 481 mio. sidste år. Forøgelsen på DKK 220 mio. skyldes primært gældsoptagelse i forbindelse med ejendomskøb samt skyldige købsomkostninger på ejendomskøb, periodiserede renter og deposita.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømme fra driftsaktiviteten udgjorde i 2007/08 DKK -18 mio. mod 87 mio. sidste år. Årsagen til den negative likviditetspåvirkning skyldes blandt andet ikke tilbagevendende finansierings- og due diligence omkostninger samt ikke tilbagevendende omkostninger i forbindelse med skift af administrator for totalt set DKK 23 mio.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten udgjorde i 2007/08 DKK -2.513 mio. mod -1.461 mio. sidste år. Likviditetspåvirkningen udgøres af investeringer i ejendomme samt en mindre del i forbedringer af overtagne ejendomme.

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten udgjorde i 2007/08 DKK 2.425 mio. mod DKK 1.734 mio. sidste år. Der er optaget obligationslån for netto DKK 282 mio., lån til bank- og kreditinstitutter for DKK 1.901 mio. samt kapitalforhøjelse for netto DKK 242 mio.

Nettoændringerne i koncernens pengestrømme udgør DKK -107 mio., hvilket giver en likvid beholdning pr. 30. juni 2008 på DKK 264 mio.

Koncernens likviditetsberedskab pr. 30. juni 2008 kan opgøres således:

	DKK mio.
Likvide beholdninger	264
Uudnyttede trækingsfaciliteter	26
Værdipapirer	18
	<u>308</u>

Uudnyttede trækingsfaciliteter består af manglende træk på lån hos kreditinstitut pr. 30. juni 2008.

Der henvises endvidere til note 18 "Likvide beholdninger".



Hofenstaufenstrasse 69, Berlin

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2007/08 for Tower Group A/S, indeholdende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling, pengestrømme og resultat.

Vi anser ledelsesberetningen for at give et retvisende billede af udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed samt en retvisende beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 30. september 2008



Jan Procida
Adm. Direktør

Direktion:



Bo Holm Hansen
Direktør



Henrik Norup
Direktør

Bestyrelse:



Jens Erik Christensen
Formand



Jesper Bo Hansen
Næstformand



Jan Procida



Henrik Nissen



Direktion og bestyrelse. Fra venstre Henrik Norup, Jan Procida, Jesper Bo Hansen, Jens Erik Christensen, Henrik Nissen, Mads Richardt (tidligere adm. direktør, på valg til bestyrelsen) og Bo Holm Hansen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

TIL AKTIONÆRERNE I TOWER GROUP A/S

Vi har revideret årsrapporten for Tower Group A/S for regnskabsåret 1. juli 2007 – 30. juni 2008, omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSRAPPORTEN

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

REVISORS ANSVAR OG DEN UDFØRTE REVISION

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vor revision. Vi har udført vor 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vur-

dering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2007 - 30. juni 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

SUPPLERENDE OPLYSNINGER VEDRØRENDE ANDRE FORHOLD

Uden at det har påvirket vores konklusion, skal vi oplyse, at selskabet i strid med aktieselskabsloven i løbet af regnskabsperioden har ydet lån til en aktionær. Lånet er blevet indfriet før 30. juni 2008. Vi henviser til ledelsesberetningen side 25.

Uden at det har påvirket vores konklusion, skal vi oplyse, at selskabet gennem en periode, for egne midler og uden markedets kendskab, har opkøbt egne aktier, hvorved ledelsen kan ifalde ansvar. Vi henviser til ledelsesberetningen side 25.

København, den 1. oktober 2008

Ernst & Young
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Peter Hertz
statsautoriseret revisor



Henrik Reedtz
statsautoriseret revisor



RESULTATOPGØRELSE 1. JULI 2007 - 30. JUNI 2008

DKK 1.000

	Note	Koncern		Modervirksomhed	
		2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
Nettoomsætning	3	181.587	42.477	4.818	0
Driftsomkostninger	4	16.552	1.931	0	0
Værdireguleringer på investeringsejendomme		136.949	115.637	0	0
Bruttoresultat		301.984	156.183	4.818	0
Salgs- og administrationsomkostninger	5,6	23.335	7.167	3.931	1.640
Resultat før finansielle poster		278.649	149.016	887	-1.640
Finansielle indtægter	7	16.055	1.750	77.849	4.769
Finansielle omkostninger	8	163.841	27.851	39.670	1.637
Resultat før skat og ophørende aktiviteter		130.863	122.915	39.066	1.492
Skat af fortsættende aktiviteter	9	24.594	14.616	5.204	-3.330
Årets resultat af fortsættende aktiviteter		106.269	108.299	33.862	4.822
Årets resultat af ophørende aktiviteter	11	0	194	0	6.934
ÅRETS RESULTAT		106.269	108.493	33.862	11.756
Fordeling af årets resultat:					
Moderselskabets aktionærer		109.302	102.887		
Minoritetsinteresser		-3.033	5.606		
		106.269	108.493		
Resultat pr. aktier (DKK):					
Resultat pr. aktie (EPS)	12	16,1	43,8		
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	12	16,1	43,8		



BALANCE PR. 30. JUNI 2008 - AKTIVER

DKK 1.000

	Note	Koncern		Modervirksomhed	
		30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
AKTIVER					
LANGFRISTEDE AKTIVER					
Materielle aktiver					
Investeringsejendomme	13	4.228.833	1.576.121	0	0
Forudbetalinger på investeringsejendomme	14	22.279	55.253	0	0
Materielle aktiver i alt		4.251.112	1.631.374	0	0
Andre langfristede aktiver					
Kapitalandele i dattervirksomheder	15	0	0	9.892	10.518
Andre værdipapirer og kapitalandele		17.500	0	17.500	0
Udskudt skatteaktiv	10	5.900	15.043	516	3.330
Andre langfristede aktiver i alt		23.400	15.043	27.908	13.848
LANGFRISTEDE AKTIVER		4.274.512	1.646.417	27.908	13.848
KORTFRISTEDE AKTIVER					
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	16	36.312	6.280	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	0	1.405.854	272.117
Tilgodehavende selskabsskat		21	0	0	0
Andre tilgodehavender	17	94.883	41.053	29.606	7.279
Likvide beholdninger	18	263.692	370.633	21.687	66.113
KORTFRISTEDE AKTIVER		394.908	417.966	1.457.147	345.509
AKTIVER I ALT		4.669.420	2.064.383	1.485.055	359.357



BALANCE PR. 30. JUNI 2008 - EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSER

DKK 1.000

	Note	Koncern		Modervirksomhed	
		30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
PASSIVER					
EGENKAPITAL					
Aktiekapital	19	74.871	57.510	74.871	57.510
Reserve for værdiregulering til dagsværdi		218.222	91.591	0	0
Reserve for valutakursregulering		239	-5	0	0
Overkurs ved emission		465.033	240.414	465.033	240.414
Reserve for rentesikring		37.597	20.966	0	0
Overført resultat		-54.404	-4.596	6.667	-6.531
Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer		741.558	405.880	546.571	291.393
Minoritetsinteresser		16.006	6.872	0	0
EGENKAPITAL		757.564	412.752	546.571	291.393
FORPLIGTELSER					
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSER					
Gæld til bank- og kreditinstitutter	20	2.874.406	1.133.467	250.784	0
Obligationsgæld	21	283.883	0	283.883	0
Udskudt skat	10	52.324	37.414	0	0
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSER		3.210.613	1.170.881	534.667	0
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSER					
Gæld til bank- og kreditinstitutter	20	563.730	397.099	379.172	0
Leverandørgæld		11.292	8.197	0	315
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	0	0	18.457
Selskabsskat		0	239	2.390	0
Anden gæld	22	126.221	75.215	22.255	49.192
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSER		701.243	480.750	403.817	67.964
FORPLIGTELSER I ALT		3.911.856	1.651.631	938.484	67.964
EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSER I ALT		4.669.420	2.064.383	1.485.055	359.357
Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser	23				

EGENKAPITALOPGØRELSE

DKK 1.000

	Koncern 2007/08							Egenkapital i alt
	Aktiekapital	Reserve for værdiregulering til dagsværdi (1)	Reserve for valutakursregulering	Overkurs ved emission (1)	Reserve for rentesikring	Overført resultat	Minoritetsinteresser	
Saldo pr. 1/7 2007	57.510	91.591	-5	240.414	20.966	-4.596	6.872	412.752
Årets resultat						109.302	-3.033	106.269
Valutakursreg. dattervirksomheder			244				14	258
Værdiregulering ejendomme		136.949				-136.949		0
Udskudt skat		-10.318			503	10.318		503
Reserve for rentesikring					16.128		337	16.465
Totalindkomst i alt	0	126.631	244	0	16.631	-17.329	-2.682	123.495
Gældskonvertering i datterselskaber						-11.816	11.816	0
Kapitalforhøjelser	17.361			232.639				250.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelser				-8.020				-8.020
Egne aktier						-20.663		-20.663
Aktionærer i alt	17.361	0	0	224.619	0	-32.479	11.816	221.317
Egenkapitalbevægelser i 2007/08 i alt	17.361	126.631	244	224.619	16.631	-49.808	9.134	344.812
EGENKAPITAL PR. 30/06 2008	74.871	218.222	239	465.033	37.597	-54.404	16.006	757.564

DKK 1.000

	Koncern 2006/07							Egenkapital i alt
	Aktiekapital	Reserve for værdiregulering til dagsværdi (1)	Reserve for valutakursregulering	Overkurs ved emission (1)	Reserve for rentesikring	Overført resultat	Minoritetsinteresser	
Saldo pr. 1/7 2006	62.557	0	-1.341	0	0	-70.857	0	-9.641
Årets resultat						102.887	5.606	108.493
Valutakursreg. dattervirksomheder			1.336			-1.336		0
Værdiregulering ejendomme		115.637				-115.637		0
Udskudt skat		-24.046			-7.650	24.046	-205	-7.855
Reserve for rentesikring					28.616		789	29.405
Totalindkomst i alt	0	91.591	1.336	0	20.966	9.960	6.190	130.043
Minoritetsinteresser							682	682
Ændring i stykstørrelse	-56.301					56.301		0
Kapitalforhøjelser	51.254			244.295				295.549
Omkostninger ved kapitalforhøjelser				-3.881				-3.881
Aktionærer i alt	-5.047	0	0	240.414	0	56.301	682	292.350
Egenkapitalbevægelser i 2006/07 i alt	-5.047	91.591	1.336	240.414	20.966	66.261	6.872	422.393
EGENKAPITAL PR. 30/06 2007	57.510	91.591	-5	240.414	20.966	-4.596	6.872	412.752

(1) Kan klassificeres som frie reserver



DKK 1.000

	Modervirksomhed 2007/08			
	Aktiekapital	Overkurs ved emission (1)	Overført resultat	Egenkapital i alt
Saldo pr. 1/7 2007	57.510	240.414	-6.531	291.393
Årets resultat			33.862	33.862
Totalindkomst i alt	0	0	33.862	33.862
Kapitalforhøjelser	17.361	232.639		250.000
Omkostninger ved kapitalforhøjelser		-8.020		-8.020
Egne aktier			-20.664	-20.664
Aktionærer i alt	17.361	224.619	-20.664	221.316
Egenkapitalbevægelser i 2007/08 i alt	17.361	224.619	13.198	255.178
EGENKAPITAL PR. 30/06 2008	74.871	465.033	6.667	546.571
	Modervirksomhed 2006/07			
Saldo pr. 1/7 2006	62.557	0	-74.590	-12.033
Årets resultat	0	0	11.758	11.758
Totalindkomst i alt	0	0	11.758	11.758
Ændring i stykstørrelse	-56.301		56.301	0
Kapitalforhøjelser	51.254	244.295		295.549
Omkostninger ved kapitalforhøjelser		-3.881		-3.881
Aktionærer i alt	-5.047	240.414	56.301	291.668
Egenkapitalbevægelser i 2006/07 i alt	-5.047	240.414	68.059	303.426
EGENKAPITAL PR. 30/06 2007	57.510	240.414	-6.531	291.393

PENGESTRØMSOPGØRELSE

DKK 1.000

	Note	Koncern		Modervirksomhed	
		30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Pengestrømme fra driftsaktiviteten					
Årets resultat		106.269	108.493	33.862	11.756
Pengestrømme fra driftsaktiver bestemt for salg	24	0	9.109	0	0
Ikke-likvide driftsposter	25	36.654	-74.920	-32.118	-6.462
Ændring i driftskapital	26	-13.506	69.659	-49.579	17.222
Pengestrømme fra primær drift		129.417	112.341	-47.835	22.516
Renteindbetalinger		16.055	1.750	77.849	4.769
Renteudbetalinger		-163.841	-27.851	-39.670	-1.637
Betaling af selskabsskat		-94	482	0	-76
Pengestrømme fra drift i alt		-18.463	86.722	-9.656	25.572
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten					
Køb af investeringsejendomme via virksomhedskøb		0	-11.472	0	0
Køb af investeringsejendomme		-2.475.096	-1.504.264	0	0
Salg af øvrige materielle aktiver		0	54.505	0	7.575
Salg af dattervirksomheder / aktiviteter		0	0	0	79.409
Køb af dattervirksomheder		0	0	-232	-250
Køb af egne aktier		-20.663	0	-20.663	0
Køb af andre værdipapirer og kapitalandele		-17.500	0	-17.500	0
Pengestrømme fra investeringsaktiviteten i alt		-2.513.259	-1.461.231	-38.395	86.734
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten					
Provenue ved optagelse af låneforpligtelser		2.183.958	1.484.103	913.839	0
Afdrag på låneforpligtelser		-1.157	-42.094	0	-69.268
Provenue ved kapitalforhøjelse, netto		241.980	291.668	241.980	291.668
Lån til dattervirksomheder		0	0	-1.152.194	-272.117
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten i alt		2.424.781	1.733.677	3.625	-49.717
ÅRETS PENGESTRØM		-106.941	359.168	-44.426	62.589
Likvide beholdninger pr. 1/7 2007		370.633	11.465	66.113	3.524
Årets pengestrøm		-106.941	359.168	-44.426	62.589
Likvide beholdninger pr. 30/06 2008		263.692	370.633	21.687	66.113



NOTEOVERSIGT

<i>Note</i>	
1	<i>Anvendt regnskabspraksis</i>
2	<i>Regnskabsmæssige skøn og vurderinger</i>
3	<i>Segmentoplysninger</i>
4	<i>Driftsomkostninger</i>
5	<i>Personaleomkostninger</i>
6	<i>Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</i>
7	<i>Finansielle indtægter</i>
8	<i>Finansielle omkostninger</i>
9	<i>Indkomstskatter</i>
10	<i>Udskudt skat</i>
11	<i>Årets resultat af ophørende aktiviteter</i>
12	<i>Resultat pr. aktie</i>
13	<i>Investeringsejendomme</i>
14	<i>Forudbetalinger på investeringsejendomme</i>
15	<i>Kapitalandele i dattervirksomheder</i>
16	<i>Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser</i>
17	<i>Andre tilgodehavender</i>
18	<i>Likvide beholdninger</i>
19	<i>Aktiekapital</i>
20	<i>Gæld til bank- og kreditinstitutter</i>
21	<i>Obligationsgæld</i>
22	<i>Anden gæld</i>
23	<i>Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser</i>
24	<i>Pengestrømme fra driftsaktiver bestemt for salg</i>
25	<i>Ikke-likvide driftsposter</i>
26	<i>Ændring i driftskapital</i>
27	<i>Køb af dattervirksomheder og aktiviteter</i>
28	<i>Finansielle risici og finansielle instrumenter</i>
29	<i>Nærtstående parter</i>

Note 1 - Anvendt regnskabspraksis**GENERELT**

Årsrapporten for 2007/08 for Tower Group (koncernen og moderselskabet) er udarbejdet i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU samt de krav, som følger af IFRS-bekendtgørelsen og NASDAQ OMX Copenhagen A/S' øvrige bestemmelser for selskaber, der har aktier til notering.

GRUNDLAG FOR UDARBEJDELSE

Årsrapporten præsenteres i DKK afrundet til nærmeste DKK 1.000. Den primære funktionelle valuta er EUR.

Årsrapporten er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra at følgende aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi: investeringsejendomme, derivater og finansielle instrumenter.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

ØVRIGE NYE STANDARDER

Følgende nye regnskabsstandarder og fortolkninger er implementeret i Tower Group koncernen og moderselskabet:

- IAS 1: Præsentation af årsrapport
- IAS 7: Finansielle instrumenter: Præsentation
- IAS 32: Finansielle instrumenter: Oplysninger og præsentation
- IAS 34: Delårsrapporter
- IFRIC 10: Delårsrapporter og nedskrivninger
- IFRIC 11: Koncerninterne transaktioner og egne aktier

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling, og den anvendte regnskabspraksis er således uændret i forhold til sidste år. Det nye fortolkningsbidrag har ingen effekt på resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie.

EU har godkendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, men de er endnu ikke taget i brug før ikrafttrædelsesdatoen:

- IFRS 8: Fastlæggelse af segmenter og segmentoplysninger baseret på den interne ledelsesrapportering, hvilket er en ændring i forhold til den nuværende IAS

14's risiko- og afkastbaserede metode samt krav om oplysninger på forretningsområder og geografiske segmenter.

IASB har vedtaget følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er godkendt af EU og endnu ikke er trådt i kraft, men som vurderes at have relevans for Tower Group koncernen eller moderselskabet:

- IAS 23: Låneomkostninger
- IAS 27: Koncernregnskaber
- IFRIC 12-16

Enkelte af de nye regnskabsstandarder, der endnu ikke er implementeret, kan forventes at medføre et øget oplysningsniveau for Tower Group koncernen.

KONSOLIDERING

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 %.

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.

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 nyhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor Tower Group 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 faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

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.

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 på salgstidspunktet og omkostninger til salg eller afvikling.

MINORITETSINTERESSER

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital reguleres årligt og opføres som særskilte poster under resultatopgørelse og egenkapital.

OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Transaktioner i moderselskabet i fremmed valuta omregnes til danske kroner til en gennemsnitlig valutakurs. Den gennemsnitlige valutakurs anvendes af praktiske hensyn, idet denne tilnærmelsesvis er udtryk for transaktionsdagens kurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem den gennem-

snitlige valutakurs og kursen på betalingsdagen, medtages i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Likvider, tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurser. Eventuel kursdifference, der opstår herved, medtages i resultatopgørelsen som en finansiel post.

For udenlandske dattervirksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes resultatopgørelsen til danske kroner efter en gennemsnitlig kurs for året, og balancen omregnes efter balancedagens kurs.

Kursdifference opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens kurs føres på egenkapitalen. Det samme gælder kursdifference opstået som følge af omregning af resultatopgørelsen fra gennemsnitlige kurser for året til balancedagens kurs.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder, der i realiteten er et tillæg eller fradrag til dattervirksomhedens egenkapital, posteres på egenkapitalen.

AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender, henholdsvis anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den sikrede risiko.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes direkte på egenkapitalen. Resultater den sikrede fremtidige transaktion i indregning af aktiver og forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er indregnet direkte i egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resultater den sikrede fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres be-

løb, som er udskudt under egenkapitalen, til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede indregnes i resultatopgørelsen i samme regnskabspost som det sikrede.

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

Resultatopgørelsen

NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætning omfatter periodiseret lejeindtægter og lignende indtægter på investeringsejendomme med fradrag af eventuel moms.

DRIFTSOMKOSTNINGER

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

VÆRDIREGULERINGER PÅ INVESTERINGSEJENDOMME

Værdireguleringer på investeringsejendomme omfatter ændring i dagsværdien af investeringsejendomme.

SALGS- OG ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

Salgs- og administrationsomkostninger omfatter afholdte omkostninger til kontoromkostninger og øvrig administration af koncernen m.v.

FINANSIELLE POSTER

Finansielle indtægter og udgifter medtages i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Der medtages renteindtægter og renteudgifter, nedskrivning og tilbageført nedskrivning af finansielle aktiver samt realiserede og urealiserede kursreguleringer af poster i fremmed valuta. Herudover medtages amortisering af låneomkostninger.

SKAT AF FORTSÆTTENDE AKTIVITETER

Selskabet er omfattet af de danske regler om tvungen sambeskatning af Tower Group koncernens danske selskaber. Danske datterselskaber indgår i sambeskatningen fra det tidspunkt, hvor de indgår i konsolideringen i koncernregnskabet, og frem til det tidspunkt, hvor de

udgår fra konsolideringen. Moderselskabet Tower Group er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. De tyske og polske datterselskaber er ikke sambeskattet med de danske selskaber.

I tilknytning hertil modtager selskaber med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra selskaber, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

Årets skat, der består af årets betalbare skat og ændring i udskudt skat - herunder som følge af ændring i skattesats - 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.

Investeringsejendomme måles ved første indregning 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. Renteomkostninger på overtagne ejendomme, der er købt med henblik på at blive sat i stand, med en væsentlig tomgang, bliver aktiveret på ejendommene.

Afholdte omkostninger, der tilfører investeringsejendomme 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 dagsværdi. Dagsværdien opgøres på grundlag af DCF-modellen,

hvor der tages udgangspunkt i den realiserede leje pr. ejendom samt et cash flow budget for en 10 årig periode samt en efterfølgende terminalperiode. Cash flow tilbagediskonteres med en tilbagediskonteringsfaktor (WACC), hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko.

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

FORUDBETALINGER PÅ INVESTERINGSEJENDOMME

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

KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER

Kapitalandele i dattervirksomheder værdiansættes i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien nedskrives til denne lavere værdi.

ANDRE VÆRDIPAPIRER (OBLIGATIONSBEHOLDNING)

Obligationer måles og rapporteres til dagsværdi i henhold til koncernens investeringspolitik. Indregnes på handelsdatoen under kortfristede aktiver og måles til dagsværdi, svarende til børskurs for børnoterede papirer. Ændringer i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse.

RESERVE FOR VÆRDIREGULERING TIL DAGSVÆRDI

Reserven består af værdireguleringer på investerings-ejendomme fratrukket udskudt skat.

Reserven er en fri reserve, og kan derfor anvendes til udlodning af udbytte eller dækning af underskud.

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.

EGNE AKTIER

Ved køb eller salg af egne aktier føres anskaffelsessummen henholdsvis afståelsessummen direkte på egenkapitalen under overført overskud.

LANG- OG KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

Gældsforpligtelser måles på tidspunktet for lånoptagelse 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 finansiell omkostning.

AKTUEL SKAT OG UDSKUDT SKAT

Efter sambeskatningsreglerne afvikles datterselskabernes hæftelse over for skattemyndighederne for egne selskabsskatter i takt med betaling af sambeskatningsbidrag til administrationsselskabet. Skyldige og tilgodehavende sambeskatningsbidrag indregnes i balancen under skyldigt henholdsvis tilgodehavende sambeskatningsbidrag.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmedode 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 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.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens ind- og udbetalinger i året samt likviditetsmæssige stilling ved årets udgang. Pengestrømsopgørelsen opstilles efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat.

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.

Pengestrøm fra driftsaktivitet omfatter pengestrømme fra driften reguleret for resultatførte beløb, der ikke har medført ind- eller udbetalinger (ikke kontante driftsposter) samt ændringer i kortfristede aktiver og kortfristede forpligtelser. Renteindbetalinger og renteudbetalinger samt skattebetalinger medtages under likviditet fra driften.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet omfatter pengestrømme fra køb og salg af langfristede aktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet omfatter pengestrømme fra optagelse af og afdrag på langfristede lån, aktiekapitaludvidelse og omkostninger forbundet hermed, køb og salg af egne aktier samt eventuelle udbyttebetalinger.

Likvider omfatter kasse- og bankbeholdninger samt indstående på advokat klientkonti.

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives oplysninger på geografiske markeder, der er koncernens primære segmenteringsformat. Segmentoplysningerne følger koncernens risici samt den ledelsesmæssige og interne økonomistyring.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan allokere til det enkelte segment på et fornuftigt grundlag. Ikke-fordelte poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrøren-

de koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet, indkomstskatter m.v.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder materielle aktiver.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder gæld til kreditinstitutter, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Note 2 - Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse regnskabsposter er der poster, der ikke kan måles med sikkerhed, men alene skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflægningen. Denne information opsamles både internt i form af erfaringer/historik samt eksternt i form af eksempelvis markedsundersøgelser mv. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med anvendelsen af den i note 1 beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende væsentlige regnskabsmæssige skøn, som ledelsen vurderer forsvarlige, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

DAGSVÆRDIREGULERING PÅ EJENDOMME

Tower Group er bevidst om, at finanskrisen har skabt større usikkerhed omkring den kortsigtede prisudvikling på selskabets ejendomme. Ledelsen har af den årsag besluttet at verificere den valgte værdiansættelsesmetode ved hjælp af en anden meget anerkendt vurderingsmetode.

Hvor den valgte metode, "Discounted Cash Flow model" (DCF-modellen), tager udgangspunkt i ejendommenes fremtidige betalingsstrømme, er den anden vurderingsmetode, "Faktor-modellen", kendetegnet ved at tage ud-

gangspunkt i den aktuelle årsleje. Tower Group har som tidligere, anvendt DCF-modellen, da denne metode er den mest benyttede indenfor branchen. "Faktor-modellen" er herefter anvendt til at verificere værdiansættelsen ud fra DCF-modellen.

Koncernens ejendomme måles på statusdagen til "dagsværdi", og værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen i posten "værdireguleringer på investerings-ejendomme". Som det fremgår af ovenstående er fastsættelsen af dagsværdi sket ved brug af DCF-modellen, hvor der tages udgangspunkt i den realiserede leje pr. ejendom samt et cash flow budget for en 10 årig periode. I det 11. år beregnes en terminalværdi på basis af en fremtidig vækstrate i cash flow på 2,0 %. I forbindelse med cash flow budgettet er der i nettoomsættningen taget stilling til ejendommens fremtidige tomgang og prisstigninger. På driftssiden vurderes ejendommens løbende drift, behovet for renoveringer samt ekstraordinære vedligeholdelsesomkostninger.

Cash flow er tilbagediskonteret med en tilbagediskonteringsfaktor (WACC), hvor der er korrigeret for den enkelte ejendoms risiko. WACC er et udtryk for de gennemsnitlige vægtede kapitalafkastkrav. I Tower Groups tilfælde er det et vægtet gennemsnit af egenkapitalens og gældens kapitalafkastkrav. I gennemsnit er der benyttet en tilbagediskonteringsfaktor (WACC) på 7,9 % (afkastkravet for de enkelte ejendomme ligger i spændet mellem 7,73 % til 8,02 %). I forbindelse med estimeringen af egenkapitalens afkastkrav, herunder beta, er der taget udgangspunkt i en pear-group med en gennemsnitlig beta værdi på 1,19. Pear gruppen er sammensat af ejendoms-selskaber der alle investerer i ejendomme i Tyskland og samtidig er noteret på den tyske fondsbørs. Baggrunden for at benytte en pear-group er at Tower Group aktien

er relativ illikvid og som følge heraf har en for lav beta værdi, set i forhold til identiske ejendoms-selskaber.

Med henblik på at sikre korrekt værdiansættelse er ovenstående værdiansættelse verificeret til en værdiansættelse efter faktormodellen ud fra afgivne faktorer fra en uafhængig ejendomsvaluuar. Denne vurdering er som nævnt baseret på den aktuelle årsleje multipliceret med en faktor, der indenfor et fastlagt spænd er gældende for et geografisk område.

Berlin er eksempelvis opdelt i 14 forskellige områder, hvor der indenfor hvert område er fastlagt et snævert spænd, indenfor hvilket koncernens ejendomme skal ligge. Den eksakte faktoransættelse indenfor de enkelte spænd er fastsat ud fra variabler som ejendommens stand, mikrobeliggenhed indenfor de enkelte områder samt lejens størrelse i forhold til områdets "markedsleje".

Tower Group har i regnskabsåret 2007/08 opskrevet ejendomme med i alt DKK 136,9 mio., således at koncernen pr. 30. juni 2008 kunne værdiansætte den samlede portefølje til DKK 4.228,8 mio. Siden selskabet ændrede aktivitet til ejendomsinvesteringer i 2006, er der opskrevet med i alt DKK 252,6 mio. i forhold til anskaffelsesværdierne.

DCF modellen er generelt meget følsom overfor ændringer i afkastkravet. Nedenstående tabel viser effekten på markedsværdien ved ændringer i henholdsvis egenkapitalens og gældens afkastkrav, der er de vigtigste kapitalafkastkrav for Tower Group. Ved en stigning i afkastkravet på egenkapitalen på 0,5 % vil værdien af ejendommens markedsværdi alt andet lige falde med 86 mio. kr. En tilsvarende stigning i gældens afkastkrav vil medføre en nedskrivning i ejendommens markedsværdi på 259 mio. kr.

FØLSOMHEDSANALYSE - AFKASTKRAV

Ændring i gns. egenkapital afkast	Pct.	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
Ændring i markedsværdi	DKK mio.	136	89	44	0	-43	-86	-127
Markedsværdi	DKK mio.	4.365	4.318	4.273	4.229	4.186	4.143	4.102

Ændring i gns. afkast for gæld	Pct.	-0,75%	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%	0,75%
Ændring i markedsværdi	DKK mio.	459	295	143	0	-134	-259	-377
Markedsværdi	DKK mio.	4.688	4.524	4.372	4.229	4.095	3.970	3.852

LEJEINDTÆGTER

Denne risiko er ikke direkte afdækket, og der findes ikke umiddelbart noget derivat hertil. Der er en række faktorer der påvirker genudlejnings- og tomgangsrisikoen, heriblandt ejendommens beliggenhed, stand, lejeniveau samt makroøkonomiske faktorer.

Tower Group har en klar strategi om, at man i overvejende grad vil udleje til privatpersoner. Hermed minimeres risikoen set i forhold til, hvis der var tale om store erhvervslejere.

Generelt er ledelsen meget fokuseret på at øge lejeindtægterne og nedbringe tomgangen. Dette gøres ved at arbejde tæt sammen med lokale mæglere og administrationselskaber. Lokal tilstedeværelse har vist sig at være afgørende og som konsekvens heraf har koncernens samarbejdspartner åbnet kontor i Wuppertal og Berlin.

Ved opsigelser af lejemål igangsættes en proces, som skal sikre en hurtig genudlejning eller alternativt sikre at evt. vedligeholdelsesarbejde igangsættes. Sidstnævnte sker ved at den uafhængige mægler og/eller en repræ-

sentant vurderer lejligheden. Ledelsen i koncernen er altid involveret ved større vedligeholdelses/forbedringsprojekter.

Der er en risiko for at der ikke kan opnås den samme leje ved genudlejning, men den generelle tendens er, at koncernen oparbejder lidt højere genudlejningsleje også selvom lejligheden ikke er forbedret.

En anden risiko er at lejerens betalingsevne. Denne risiko forsøges mindsket ved at forlange depositum og forudbetalt leje. Se i øvrigt kreditrisiko.

Nedenstående tabel viser effekten på markedsværdien ved ændringer i lejen. Som det ses vil en stigning på 1 % i lejen i den 10 årige budgetperiode og i terminalperioden påvirke ejendommenes markedsværdi positivt med 52 mio. kr. Hvis stigningen alene sker i den 10 årige budgetperiode vil ejendommenes markedsværdi øges med 22 mio. kr.

FØLSOMHEDSANALYSE - LEJEN

Ændring i leje pr. år inkl. terminal periode	Pct.	-2,0%	-1,5%	-1,0%	0,0%	1,0%	1,5%	2,0%
Ændring i markedsværdi	DKK mio.	-103	-77	-52	0	52	77	103
Markedsværdi	DKK mio.	4.126	4.152	4.177	4.229	4.281	4.306	4.332

Ændring i leje pr. år ekskl. terminal periode	Pct.	-2,0%	-1,5%	-1,0%	0,0%	1,0%	1,5%	2,0%
Ændring i markedsværdi	DKK mio.	-44	-33	-22	0	22	33	44
Markedsværdi	DKK mio.	4.185	4.196	4.207	4.229	4.251	4.262	4.273



DKK 1.000

Koncern 2007/08

Note 3 - Segmentoplysninger	Berlin	NRW	Øvrige byer	Ikke fordelt	Koncern i alt
Lejeindtægter o.l.	64.891	100.460	15.493	0	180.844
Formidlingsprovision	0	0	0	743	743
Nettoomsætning	64.891	100.460	15.493	743	181.587
Værdireguleringer på investeringsejendomme	-23.145	175.817	-15.723	0	136.949
Bruttoresultat	38.255	264.774	-1.964	919	301.984
Resultat før finansielle poster	30.353	253.703	-4.851	-556	278.649
Resultat før skat og ophørende aktiviteter	-37.273	153.273	-19.483	34.346	130.863
Årets Resultat	-27.613	123.458	-17.315	27.739	106.269
Langfristede aktiver	1.506.739	2.512.467	237.289	18.017	4.274.512
Kortfristede aktiver	121.298	202.263	19.103	52.244	394.908
Segmentaktiver	1.628.037	2.714.730	256.392	70.261	4.669.420
Segmentforpligtelser	1.034.765	1.725.456	162.960	988.675	3.911.856
Køb af materielle aktiver	889.150	1.482.646	140.028	0	2.511.824

DKK 1.000

Koncern 2006/07

	Berlin	NRW	Øvrige byer	Ikke fordelt	Koncern i alt
Lejeindtægter o.l.	21.200	11.378	5.099	0	37.677
Formidlingsprovision	0	0	0	4.800	4.800
Nettoomsætning	21.200	11.378	5.099	4.800	42.477
Værdireguleringer på investeringsejendomme	106.052	-15.336	24.921	0	115.637
Bruttoresultat	125.861	-4.178	29.700	4.800	156.183
Resultat før finansielle poster	122.625	-5.230	29.207	2.414	149.016
Resultat før skat og ophørende aktiviteter	106.953	-15.076	25.243	5.795	122.915
Årets Resultat	81.882	-8.100	19.288	15.229	108.493
Langfristede aktiver	769.352	687.506	180.061	9.498	1.646.417
Kortfristede aktiver	161.449	144.273	37.786	74.458	417.966
Segmentaktiver	930.801	831.779	217.847	83.956	2.064.383
Segmentforpligtelser	735.186	656.975	172.065	87.405	1.651.631
Køb af materielle aktiver	686.428	613.403	160.653	0	1.460.484

Segmentoplysningerne går på tværs af den juridiske struktur i koncernen og viser en logisk geografisk fordeling, som anvendes i den interne rapportering.

I forhold til sidste år er der blevet ændret i segmenterne, således at NRW indeholder både Wuppertal og øvrige byer i Nordrhein Westfalen, hvor Wuppertal sidste år blev vist for sig selv. Endvidere er pensionskonceptet blevet fordelt på "Berlin" og "Ikke fordelt". Sammenligningstillene er korrigeret hertil.

**DKK 1.000****Note 4 - Driftsomkostninger**

Vedligeholdelse	10.896	2.069	0	0
Ejendomsskatter	370	-227	0	0
Andel af driftsomkostninger henført til tomgang	5.286	89	0	0
	16.552	1.931	0	0

Koncern		Modervirksomhed	
2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
10.896	2.069	0	0
370	-227	0	0
5.286	89	0	0
16.552	1.931	0	0

DKK 1.000**Note 5 - Personalemkostninger**

Samlede omkostninger til personale:

Lønninger	700	0	0	0
Pensioner	0	0	0	0
	700	0	0	0

Lønninger og vederlag til direktion og bestyrelse udgør:

Direktion	0	0	0	0
Bestyrelse	700	0	700	0
	700	0	700	0

Gennemsnitligt antal medarbejdere

Koncern		Modervirksomhed	
2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
700	0	0	0
0	0	0	0
700	0	0	0
0	0	0	0
700	0	700	0
700	0	700	0
0	0	0	0

Direktionen har ikke modtaget vederlag fra Tower Group A/S i regnskabsåret. Direktionen er aflønnet af Tower Management A/S, som opkræver Tower Group A/S et administrationsbidrag, som blandt andet dækker direktionens arbejde. Der henvises til note 29 "Nærtstående parter" for yderligere oplysninger.

DKK 1.000**Note 6 - Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor****Ernst & Young**

	Koncern		Modervirksomhed	
	2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
Revision	1.433	1.200	700	523
Andre ydelser	3.266	2.645	3.202	2.645
	4.699	3.845	3.902	3.168

KPMG

Andre ydelser	0	40	0	40
	0	40	0	40

BUUS JENSEN

Andre ydelser	0	40	0	40
	0	40	0	40

Honorarer til KPMG og BUUS JENSEN indgår i resultatopgørelsen i posten "Årets resultat af ophørende aktiviteter".

DKK 1.000**Note 7 - Finansielle indtægter**

	Koncern		Modervirksomhed	
	2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
Renteindtægter banker	4.578	1.315	3.675	1.152
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	0	0	64.454	3.201
Renteindtægter øvrige	3.327	146	1.962	127
Urealiseret gevinst på finansielle instrumenter	2.649	0	2.649	0
Kursreguleringer	5.501	289	5.109	289
	16.055	1.750	77.849	4.769

DKK 1.000**Note 8 - Finansielle omkostninger**

	Koncern		Modervirksomhed	
	2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
Renteudgifter banker og kreditinstitutter	137.508	24.089	21.236	3
Renteudgifter tilknyttede virksomheder	0	0	365	175
Renteudgifter øvrige	21.856	2.892	15.579	603
Kursreguleringer	2.188	870	1.993	856
Diverse	2.289	0	497	0
	163.841	27.851	39.670	1.637

I posten "Renteudgifter banker og kreditinstitutter" indgår der amortisering af låneomkostninger for koncernen på t.DKK 11.369 (2006/07: t.DKK 0). For moderselskabet udgør beløbet t.DKK 2.766 (2006/07: t.DKK 0)

**DKK 1.000****Note 9 - Indkomstskatter**

Aktuel skat af årets resultat

Ændring af udskudt skat

Nedsættelse af tysk skattesats

Ændring af skatteaktiv

Andre reguleringer

Årets skat fordeles således:

Skat af fortsættende aktiviteter

Skat af ophørte aktiviteter

Skat af egenkapitalbevægelser

Afstemning af skatteprocent af resultat før skat:

Dansk skatteprocent

Forskel mellem udenlandsk og dansk skattesats

Indregning af skatteaktiver fra tidligere år

Modregning i tidligere års underskud til fremførelse

Effekt på udskudt skat primo ved nedsættelse af tysk skattesats

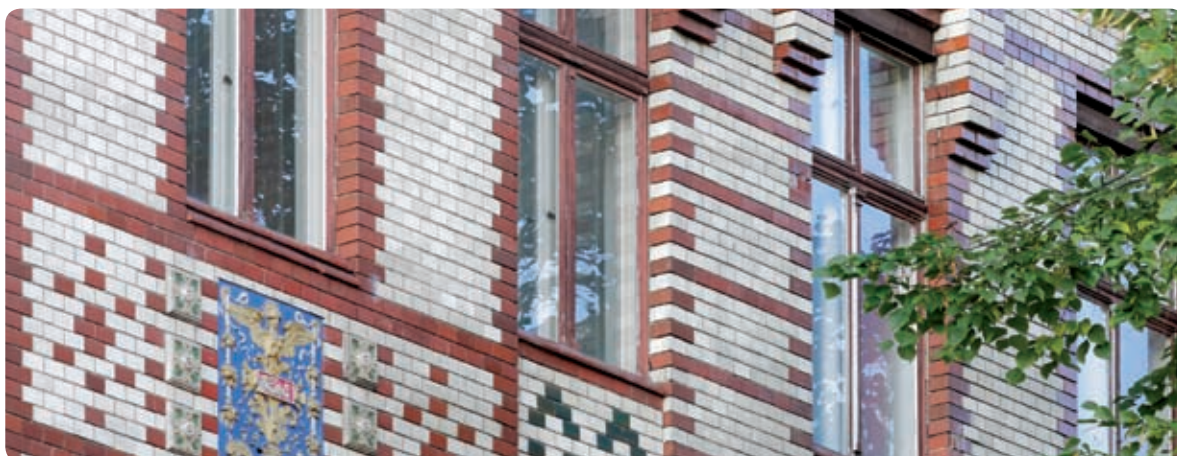
Nedskrivning af skatteaktiv

Regulering vedr. tidligere år

Andre reguleringer

Effektive skatteprocent

	Koncern		Modervirksomhed	
	2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
Aktuel skat af årets resultat	13	0	2.390	0
Ændring af udskudt skat	27.146	23.989	6.917	0
Nedsættelse af tysk skattesats	-14.036	0	0	0
Ændring af skatteaktiv	388	0	-4.103	-3.330
Andre reguleringer	11.083	-9.373	0	0
	24.594	14.616	5.204	-3.330
Årets skat fordeles således:				
Skat af fortsættende aktiviteter	24.594	14.616	5.204	0
Skat af ophørte aktiviteter	0	2.717	0	-3.330
Skat af egenkapitalbevægelser	-33	7.755	0	0
	24.561	25.088	5.204	-3.330
Afstemning af skatteprocent af resultat før skat:				
Dansk skatteprocent	25	25	25	25
Forskel mellem udenlandsk og dansk skattesats	-7	-1	0	0
Indregning af skatteaktiver fra tidligere år	0	-12	0	-69
Modregning i tidligere års underskud til fremførelse	0	0	-10	-25
Effekt på udskudt skat primo ved nedsættelse af tysk skattesats	-11	0	0	0
Nedskrivning af skatteaktiv	3	0	0	0
Regulering vedr. tidligere år	9	0	0	0
Andre reguleringer	0	0	-2	0
Effektive skatteprocent	19	12	13	-69



DKK 1.000

Note 10 - Udskudt skat

Saldo pr. 1/7 2007	22.371	0	0	0
Valutakurs regulering	67	0	0	0
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	27.146	23.988	0	0
Nedsættelse af tysk selskabsskat	-14.036	0	0	0
Regulering udskudt skat primo	10.991	0	0	0
Ikke indregnet skatteaktiv tidligere år	-4.103	-9.373	0	0
Udgiftsført skatteaktiv	4.491	0	0	0
Årets udskudte skat indregnet i egenkapitalen	-503	7.756	0	0
	46.424	22.371	0	0

Koncern		Modervirksomhed	
2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
22.371	0	0	0
67	0	0	0
27.146	23.988	0	0
-14.036	0	0	0
10.991	0	0	0
-4.103	-9.373	0	0
4.491	0	0	0
-503	7.756	0	0
46.424	22.371	0	0

Udskudt skat indregnes således i balancen:

Udskudt skat (aktiv)	-5.900	-15.043	-516	-3.330
Udskudt skat (forpligtelse)	52.324	37.414	0	0
	46.424	22.371	-516	-3.330

Udskudt skat vedrører:

Materielle anlægsaktiver	54.852	21.693	0	0
Omsætningsaktiver	7.255	7.755	0	0
Gæld til kreditinstitutter	12.197	0	-516	0
Fremførselsberettigede renteomkostninger	-19.467	0	0	0
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-8.413	-7.077	0	-3.330
Udskudt skat i alt	46.424	22.371	-516	-3.330

Udskudte skatteforpligtelser, ikke indregnet i balancen:

Kapitalandele i dattervirksomheder	2.219	3.026	0	0
------------------------------------	--------------	--------------	----------	----------

Forpligtelserne er ikke indregnet, idet moderselskabet er i stand til at kontrollere, hvorvidt de udløses. Det er sandsynligt, at forpligtelserne ikke vil blive udløst.

DKK 1.000**Note 11 - Årets resultat af ophørende aktiviteter**

	Koncern		Modervirksomhed	
	2007/08	2006/07	2007/08	2006/07
Nettoomsætning	0	350	0	309
Produktionsomkostninger	0	211	0	64
Bruttoresultat	0	139	0	245
Salgs- og distributionsomkostninger	0	38	0	2
Administrationsomkostninger	0	3.384	0	861
Andre driftsindtægter	0	5.712	0	4.300
Andre driftsudgifter	0	0	0	0
	0	2.429	0	3.682
Værdiregulering af kapitalandele i dattervirksomheder samt tilknyttede forpligtelser	0	1.957	0	4.349
Resultat før finansielle poster	0	4.386	0	8.031
Finansielle indtægter	0	75	0	305
Finansielle udgifter	0	1.550	0	1.402
Resultat af ophørende aktiviteter før skat	0	2.911	0	6.934
Skat af årets resultat af ophørende aktiviteter	0	2.717	0	0
Årets resultat af ophørende aktiviteter	0	194	0	6.934

Pengestrømme vedr. ophørende aktiviteter

Pengestrømme fra driftsaktivitet	0	25.551	0	-42.358
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	0	0	0	80.193
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	0	-46.463	0	-46.463
	0	-20.912	0	-8.628

Beløbene for 2006/07 vedrører den tidligere møbelaktivitet.

DKK 1.000**Note 12 - Resultat pr. aktie**

	Koncern	
	2007/08	2006/07
Årets resultat	106.269	108.493
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	3.033	-5.606
Tower Groups andel af årets resultat	109.302	102.887
Gennemsnitligt antal aktier	6.870.437	2.351.309
Gennemsnitligt antal egne aktier	-66.126	-21.340
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	6.804.312	2.329.969
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	6.804.312	2.329.969
Resultat pr. aktie (EPS)	16,1	43,8
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	16,1	43,8

DKK 1.000

	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Note 13 - Investeringsejendomme				
Kostpris				
Saldo pr. 1/7 2007	1.460.484	0	0	0
Valutakursregulering	3.694	0	0	0
Tilgang i årets løb ved køb af ejendomme	2.511.825	1.401.651	0	0
Tilgang i årets løb ved virksomhedsovertagelser	0	58.833	0	0
Kostpris pr. 30/06 2008	3.976.003	1.460.484	0	0
Værdireguleringer				
Saldo pr. 1/7 2007	115.637	0	0	0
Valutakursregulering	245	0	0	0
Årets opskrivninger	238.819	140.132	0	0
Årets nedskrivninger	-101.871	-24.495	0	0
Værdireguleringer pr. 30/06 2008	252.830	115.637	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008	4.228.833	1.576.121	0	0

Dagsværdien af investeringsejendommene er pr. 30. juni 2008 beregnet i henhold til de kriterier, der er anført i note 2.

Investeringsejendommene er stillet til sikkerhed for gæld til bank- og kreditinstitutter jf. note 20.

I årets tilgang er der indeholdt 2.687 tkr. der vedrører aktiverede renteomkostninger i forbindelse med istandsættelse af lejemål. Aktivering af renteomkostninger er baseret på koncernens gennemsnitlig vægtede finansieringsrente.

DKK 1.000

	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Note 14 - Forudbetalinger på investeringsejendomme				
Kostpris				
Saldo pr. 1/7 2007	55.253	0	0	0
Valutakursregulering	3.754	0	0	0
Tilgang i årets løb	22.279	55.253	0	0
Afgang i årets løb	-59.007	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008	22.279	55.253	0	0

Posten vedrører forudbetalinger for investeringsejendomme, der ikke er overtaget på balancedagen.

**DKK 1.000****Note 15 - Kapitalandele i dattervirksomheder****Kostpris**

Saldo pr. 1/7 2007

Tilgang i årets løb

Afgang i årets løb

Kostpris pr. 30/06 2008**Nedskrivninger**

Saldo pr. 1/7 2007

Årets nedskrivninger

Tilbageførte nedskrivninger på afhændede aktiver

Nedskrivninger pr. 30/06 2008**Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008**

Kapitalandelene kan specificeres således:

Selskab

Tower 1 Holding ApS

Tower 2 Holding ApS

Tower 3 Holding ApS

Working A/S

StandTech A/S

Tower Group Sweden AB

SIS International (UK) plc

Hjemsted

Hellerup

Hellerup

Hellerup

Hellerup

Hellerup

Stockholm

London

Modervirksomhed**30/06 2008****30/06 2007**

56.648

212.435

232

243

0

-156.030

56.880**56.648**

46.130

132.242

858

0

0

-86.112

46.988**46.130****9.892****10.518****Ejerandel****30/06 2008****30/06 2007**

94,4%

94,4%

100,0%

100,0%

100,0%

0,0%

100,0%

100,0%

100,0%

100,0%

100,0%

0,0%

0,0%

100,0%

Der er i regnskabsåret foretaget likvidation af SIS International (UK) plc.

DKK 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Note 16 - Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser				
Nedskrivninger af tilgodehavender				
Saldo pr. 1/7 2007	0	0	0	0
Nedskrivninger i året	1.040	0	0	0
Nedskrivninger pr. 30/06 2008	1.040	0	0	0

Herudover var der pr. 30. juni 2008 forfaldne tilgodehavender, som ikke er nedskrevet

Forfaldsperiode:

Forfaldent	36.312	6.280	0	0
Forfaldne tilgodehavender	36.312	6.280	0	0

DKK 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Note 17 - Andre tilgodehavender				
Rentesikring	48.581	29.405	2.649	0
Tilgodehavende hos Tower Pension 2 A/S og Tower Pension 2 GmbH	20.636	6.133	20.246	6.133
Tilgodehavende hos ejendomsadministratorer	0	3.085	0	0
Andre tilgodehavender hos lejere	11.130	0	0	0
Periodiseret renteindtægter	8.384	1.347	1.473	1.146
Moms og øvrige offentlige afgifter	770	0	233	0
Periodeafgrænsningsposter	128	0	43	0
Øvrige	5.254	1.083	4.962	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008	94.883	41.053	29.606	7.279

Forfaldsperiode:

Forfaldent inden for 12 måneder	51.452	11.648	29.471	7.279
Forfaldent efter 12 måneder	43.431	29.405	135	0
	94.883	41.053	29.606	7.279

DKK 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Note 18 - Likvide beholdninger				
Frie	15.692	76.849	21.687	66.113
Bundne - egne konti	186.647	21.399	0	0
Bundne - indestående på advokatkonti	61.353	272.385	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008	263.692	370.633	21.687	66.113

Posten bundne - egne konti omfatter indlånskonti i porteføljer, der indgår i lukket kredsløb samt øvrige bankkonti, der er pantsat eller står til sikkerhed på anden vis.

**DKK 1.000****Note 19 - Aktiekapital**

Aktiekapitalen i moderselskabet er fordelt på 7.487.089 aktier á kr. 10. Ingen aktier er tildelt særlige rettigheder.

Aktiekapitalen har udviklet sig således de sidste 5 år:

	2007/08	2006/07	2005/06	2004/05	2003/04
Saldo pr. 1/7 2007	57.510	62.557	62.557	62.557	62.557
Kapitalnedsættelse	0	-56.301	0	0	0
Kapitalforhøjelse	17.361	51.254	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008	74.871	57.510	62.557	62.557	62.557

Selskabets beholdning af egne aktier har udviklet sig således:

Antal stk.	2007/08	2006/07	2005/06
Udvikling i beholdning af egne aktier:			
Saldo pr. 1/7 2007	32.187	32.187	32.187
Tilgang	154.634	0	0
Afgang	0	0	0
Beholdning pr. 30/06 2008	186.821	32.187	32.187

Nominelt

Udvikling i beholdning af egne aktier:

Saldo pr. 1/7 2007	322	3.219	3.219
Tilgang	1.546	0	0
Afgang (kapitalnedsættelse)	0	-2.897	0
Beholdning pr. 30/06 2008	1.868	322	3.219
Andel af aktiekapital	2,5%	0,6%	5,1%

Kursværdien af egne aktier udgør pr. 30/6 2008 DKK 23,4 mio. (pr. 30/6 2007 DKK 2,7 mio.)

DKK 1.000

Note 20 - Gæld til bank- og kreditinstitutter

Forpligtigelser er fordelt således i balancen:

Langfristet gæld til bank- og kreditinstitutter

Kortfristet gæld til bank- og kreditinstitutter

Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008

	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
2.874.406	1.133.467	250.784	0	
563.730	397.099	379.172	0	
3.438.136	1.530.566	629.956	0	
Gæld til bank- og kreditinstitutter forfalder til betaling således:				
Under 1 år	563.730	397.099	379.172	0
2 - 5 år	327.604	40.803	250.784	0
Over 5 år	2.546.803	1.092.664	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008	3.438.136	1.530.566	629.956	0

Gæld til bank- og kreditinstitutter forfalder til betaling således:

Under 1 år

2 - 5 år

Over 5 år

Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008

Forpligtelser er optaget til amortiseret kostpris.

Valuta	Udløb	Fast / Variabel	Renteinterval		Koncern		Modervirksomhed	
			30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
DKK	0 - 1 år	Variabel	8,35%	-	24.940	0	24.940	0
EUR	0 - 1 år	Variabel	6,95 - 7,56%	6,28 - 6,53%	534.414	397.099	346.775	0
EUR	2 - 5 år	Fast	3,80%	3,80%	39.466	40.932	0	0
EUR	2 - 5 år	Variabel	5,98 - 8,73%	-	258.242	0	258.242	0
EUR	6 - 10 år	Fast	4,78 - 6,05%	4,78 - 5,58%	2.613.125	1.060.361	0	0
EUR	over 10 år	Fast	0,25 - 4,25%	0,25 - 4,25%	56.947	61.068	0	0
Regnskabsmæssig værdi før aktiverede låneomkostninger					3.527.133	1.559.459	629.956	0
Låneomk.	0 - 1 år				-15.010	-4.462	0	0
Låneomk.	2 - 5 år				-40.331	-13.815	0	0
Låneomk.	6 - 10 år				-33.656	-10.616	0	0
Låneomk.	over 10 år				0	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008					3.438.136	1.530.566	629.956	0

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 en rente, der beregnes ud fra EURIBOR 3 måneder + margin.

Alle variabelt forrentede seniorlån er sikret med renteswap, den angivne rente er swaprente tillagt margin på seniorlån. Renteswaps har samme udløbstid som de underliggende kreditinstitutslån. Renteswaps er værdiansat til dagsværdi, opgjort af kreditinstitut. Renteswaps er aktiveret under "Andre tilgodehavender" og modposteret på egenkapitalen.

**DKK 1.000****Note 21 - Obligationsgæld**

Forpligtigelser er fordelt således i balancen:

Langfristet obligationsgæld

Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008

Koncern		Modervirksomhed	
30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
283.883	0	283.883	0
283.883	0	283.883	0

Koncernen har udstedt én obligationsserie i regnskabsåret. Nominel værdi t.DKK 300.000.

Obligationen er fastforrentet, 8,5 % p.a. og udløber i november 2012.

Obligationsgæld er optaget til amortiseret kostpris.

DKK 1.000**Note 22 - Anden gæld**

Gæld til Tower Management A/S

Deposita

Forudbetalt husleje

Skyldige låneomkostninger

Skyldige købesum ejendomme

Skyldige renteomkostninger

Øvrige

Regnskabsmæssig værdi pr. 30/06 2008

Koncern		Modervirksomhed	
30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
242	47.733	242	47.733
14.240	7.508	0	0
2.705	7.122	0	0
0	6.151	0	0
46.494	0	0	0
39.287	0	20.791	0
23.253	6.701	1.222	1.459
126.221	75.215	22.255	49.192

Forfalden gæld til Tower Management A/S blev forrentet med 8,5 % p.a., mens tilgodehavende hos Tower Management A/S blev forrentet med henholdsvis 13,25 % og 13,35 % p.a.

Note 23 - Eventualaktiver, -forpligtelser og sikkerhedsstillelser**Eventualaktiver**

Koncernen har pr. 30. juni 2008 skattemæssige underskud til fremførsel på t.DKK 14.151 der ikke er indregnet i årsrapporten, idet der foreligger usikkerhed omkring den fremtidige udnyttelse inden for en 3 års periode.

Eventualforpligtelser

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

Som et led i afviklingen af forhenværende aktiviteter i form af møbelproduktion m.v. er der opstået nogle tvister. Det er aftalt med de tidligere ejere at de, uden beløbs- og tidsbegrænsning, holder Tower Group A/S skadesløs for ethvert af disse krav. Forudsætningen er således, at de tidligere ejere har betalingsevne og vilje til at opfylde denne aftale.

Det vurderes, at disse tvister ikke vil påvirke den finansielle stilling væsentligt.

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 ejendomme, 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 ejendomme efterstillet seniorbanken, sekundær pant i konti, samt sekundær transport i lejeindtægter, eventuelle forsikringsudbetalinger, udbytte samt eventuelle inter company lånerenter.

DKK 1.000**Note 24 - Pengestrømme fra driftsaktiver bestemt for salg**

Forskydning i driftsaktiver bestemt for salg

Forskydning i driftsforpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg

Koncern		Modervirksomhed	
30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
0	14.900	0	0
0	-5.791	0	0
0	9.109	0	0

DKK 1.000**Note 25 - Ikke-likvide driftsposter**

Amortisering af aktiverede låneomkostninger

Værdiregulering af dattervirksomheder m.v.

Urealiseret valutakursændring samt øvrige reguleringer

Finansielle indtægter

Finansielle omkostninger

Værdireguleringer af investeringsejendomme

Skat af årets resultat ekskl. skat af kapitalandele

Koncern		Modervirksomhed	
30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
8.420	0	0	0
0	0	857	0
-7.198	0	0	0
-16.055	-1.750	-77.849	-4.769
163.841	27.851	39.670	1.637
-136.949	-115.637	0	0
24.595	14.616	5.204	-3.330
36.654	-74.920	-32.118	-6.462

DKK 1.000**Note 26 - Ændring i driftskapital**

Forskydninger i tilgodehavender
 Forskydninger i varebeholdninger
 Forskydninger i leverandører og anden gæld

Koncern		Modervirksomhed	
30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
-67.338	4.818	-22.327	12.855
0	522	0	0
53.832	64.319	-27.252	4.367
-13.506	69.659	-49.579	17.222

Note 27 - Køb af dattervirksomheder og aktiviteter

Tower Group A/S har stiftet selskaberne Tower 3 Holding ApS og Tower Group Sweden AB i regnskabsåret 2007/08. Alle øvrige selskaber i koncernen er anskaffet i tidligere regnskabsår.

Note 28 - Finansielle risici og finansielle instrumenter*Koncernens risk management*

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 de overordnede rammer, der er fastsat. Politikken omfatter valuta-, finansierings-, investeringspolitik ved indkøb af ejendomme og politik vedrørende kreditrisici i relation til finansielle modparter og lejere. Der henvises til de følgende afsnit for detaljeret redegørelse af styringen af de finansielle risikotyper.

Tower Group foretager, som led i risikostyringen, løbende opfølgning på finansielle nøgletal, og kvartalsvis rapporteres der til kreditinstitutterne.

Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig 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 koncernen fastsatte risikoeksponering og/eller risikostyring sammenholdt med regnskabsåret 2006/07.

*Markedsrisici***VALUTARISICI**

Koncernen har en begrænset valutakursrisiko, eftersom koncernen primært er eksponeret for valutakursudsving i EUR. Eksponering mellem EUR og DKK afdækkes ikke på grund af Danmarks fastkurspolitik overfor EUR. Alene 1 % af koncernens ejendomsmasse er i anden valuta end EUR.

Koncernen er eksponeret for følgende tre former for valutarisiko:

- Transaktionsrisici
- Translationsrisici
- Strukturelle risici (langsigtet)

Koncernens udenlandske virksomheder påvirkes ikke i nævneværdig grad af valutakursudsving, idet virksomhedernes indtægter og omkostninger afregnes i den funktionelle valuta. I forbindelse med erhvervelse af ejendomme optages finansieringen som udgangspunkt i virksomhedernes funktionelle valuta, med henblik på at opnå effektiv valutakursafdækning.

Generelt afdækker koncernen alene valutakursrisici ved at sikre, at udenlandske virksomheders indtægter og omkostninger foretages i samme funktionelle valuta. Koncernen 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 virksomhedernes funktionelle valuta til koncernens rapporteringsvaluta. Tower Group har valgt ikke at foretage afdækning af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder, som følge af de begrænsede valutaudsving mellem DKK og EUR. For regnskabsåret 2007/08 er der realiseret en positiv valutakursregulering på t.DKK 244 (2006/07: t.DKK 1.336). Kursreguleringen er indregnet under egenkapitalen.

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

RENTERISICI

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

Køb af ejendomme med høj gearing kræver en høj grad af ekstern lånefinansiering, der er følsom overfor udsving i renteniveauet. Koncernens vedtagne finansieringspolitik er, at fordeling af fremmedkapital skal ske ved optagelse af størst muligt seniorlån i lokalt kreditinstitut med supplerende juniorlån.

Koncernens finansiering er optaget på vilkår, som er sædvanlige for denne type ejendoms lån. Det er koncernen politik at afdække renterisici på koncernens langfristede forpligtelser (seniorlån), hvor løbetiden typisk er mellem 7-10 år. Afdækning af renterisici sker med renteswap, hvor variabelt forrentede lån omlægges til fast 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 af de udestående renteswaps dagsværdier pr. 30. juni 2008, som anvendes til og opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring af fremtidige transaktioner, er indregnet direkte i egenkapitalen, indtil de sikrede transaktioner indregnes i resultatopgørelsen.

DKK 1.000	2007/08			
	Beregningsmæssig hovedstol	Dagsværdiregulering indregnet på egenkapitalen	Dagsværdi	Restløbetid
Renterisici:				
Renteswaps	3.129.252	16.464	48.581	0 - 120
	2006/07			
	Beregningsmæssig hovedstol	Dagsværdiregulering indregnet på egenkapitalen	Dagsværdi	Restløbetid
Renterisici:				
Renteswaps	1.332.154	29.405	29.405	0 - 118

Koncernen har i regnskabsåret indregnet værdiregulering af renteswaps på t.DKK 2.649 som indtægt i resultatopgørelsen vedrørende den del, der ikke opfylder betingelserne for effektiv sikring af fremtidige pengestrømme.

Den resterende del af fremmedfinansieringen består af juniorlån med variabel rente og en løbetid på op til 5 år. Det er koncernens politik ikke at foretage afdækning af renterisici på denne type lån, hvilket indebærer, at koncernens finansielle resultater kan påvirkes af ændringer i markedsrenten.

Koncernen har herudover udstedt erhvervsobligationer med fast rente til udløb, hvilket betyder, at udsving i markedsrenten ikke får effekt på koncernens finansielle resultat.

Renteeksposeringen ved udsving i renteniveauet består i ændring af ydelsen på variabelt forrentede lån, ændring i renteafkast på indestående i kreditinstitutter samt kursudsving på renteswaps.

Den vægtede gennemsnitlige varighed på koncernens gældsforpligtelser udgjorde pr. 30. Juni 2008 7,4 år (2006/07: 7,3 år). Det er koncernens risikopolitik at foretage aktiv gældspleje for at reducere renteniveauet i takt med, at investeringens cash flow forbedres over investeringsperioden samt at øge den vægtede gennemsnitlige varighed.

Ved en stigning i renteniveauet på 1 % p.a. i forhold til balancedagens gennemsnitlig vægtede renteniveau på 5,8 % (2006/07: 3,8 %) vil dette have negativ effekt på koncernens resultat og egenkapital på DKK 5,9 mio. (2006/07: DKK 2,9 mio.) relateret til øget renteomkostning på variabelt forrentede juniorlån. Ændring i renteniveauet vil ingen effekt have på ydelsen på seniorlån, eftersom renterisici på disse lån er afdækket med renteswaps. Et fald i renteniveauet ville have haft tilsvarende positiv indvirkning.

En stigning i renteniveauet vil have positiv effekt på værdien af de renteswaps der er indregnet under andre tilgodehavender samt øge egenkapitalreserven for rentesikring.

Forudsætninger for følsomhedsanalysen

- De angivne følsomheder er baseret på indregnede finansielle aktiver og forpligtelser pr. 30. juni 2008. Der er ikke korrigeret for afdrag, låneoptagelser og lignende i løbet af 2007/08.
- Alle sikringsinstrumenter af variabelt forrentede seniorlån vurderes at være 100 % effektive.

LIKVIDITETSRISICI

Det er koncernens politik i forbindelse med låneoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af låneoptagelser på forfalds- og genforhandlingstidspunkter samt at have spredning på långivere 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. Pr. 30. juni 2008 bestod likviditetsreserven af likvid beholdninger, udnyttede trækingsfaciliteter samt værdipapirer på DKK 308 mio. (2006/07: DKK 370,6 mio.).

Tower Group har erfaret, at finanskrisen har medført skærpede vilkår for optagelse af ny finansiering samt refinansiering af eksisterende lån. Tower Group har opgjort at 79 % af koncernens gældsforpligtelser pr. 30. juni 2008 (2006/07: 72 %) har en refinansieringsdato ud over 5 år, hvilket reducerer likviditetsrisiko på kort sigt.

De resterende 21 % af finansieringen omfatter primært juniorlån og midlertidige kreditfaciliteter til brug for ejendomserhvervelser (bridgelines), hvor refinansiering skal finde sted indenfor 1-5 år. Det er koncernens politik, at refinansieringsrisikoen løbende skal reduceres ved pleje af ejendomsporteføljen, herunder løbende markedsregulering af husleje, reducere af tomgang samt forbedring og istandsættelse af ejendomsporteføljen, hvilket styrker cash flowet og dermed forbedrer koncernens forhandlingsposition ved refinansiering.

Der er koncernens strategi, at reducere likviditetsrisikoen på sigt ved konvertering af junior- til seniorlån, hvilket løbende vil ske for ejendomme, hvor den øget friværdi medfører, at finansieringsbehovet kan dækkes udelukkende af

seniorbelåning. For Tower Group vil konvertering af juniorlån forbedre koncernens cash flow, samt resultere i højere vægtet gennemsnitlig varighed på koncernens gældforpligtelser, og dermed reducere den kortsigtede likviditetsrisiko.

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

	2007/08					
	Regnskabs- mæssig værdi	Kontraktlige pengestrømme	Indenfor 1 år	Indenfor 2 - 3 år	Indenfor 4 - 5 år	Efter 5 år
DKK 1.000						
<i>Ikke-afledte finansielle instrumenter</i>						
Kreditinstitutter og banker	3.722.019	5.266.255	740.423	686.648	751.160	3.088.025
Leverandørgæld	11.069	11.069	11.069	0	0	0
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Swapkontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	-48.581	-60.817	-13.190	-16.083	-15.405	-16.140
	3.684.507	5.216.507	738.301	670.565	735.755	3.071.885

	2006/07					
	Regnskabs- mæssig værdi	Kontraktlige pengestrømme	Indenfor 1 år	Indenfor 2 - 3 år	Indenfor 4 - 5 år	Efter 5 år
DKK 1.000						
<i>Ikke-afledte finansielle instrumenter</i>						
Kreditinstitutter og banker	1.530.566	1.929.188	461.178	159.500	138.952	1.169.558
Leverandørgæld	8.197	8.197	8.197	0	0	0
<i>Afledte finansielle instrumenter</i>						
Swapkontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	-29.405	22.312	2.967	2.116	5.791	11.437
	1.509.358	1.959.697	472.342	161.616	144.744	1.180.995

Som konsekvens af at koncernen opererer inden for ejendomsbranchen, der er karakteriseret som kapitalintensiv, vurderes de anførte pengestrømme indenfor de kommende år som typiske for virksomheder indenfor branchen. Koncernen anser aktiv gældspleje i form af løbende genforhandling af kreditfaciliteter samt optagelse af ny finansiering som vigtige parametre for at optimere indtjeningen.

Forudsætninger for forfaldsanalysen

- Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inklusiv estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret på baggrund af de markedsforhold der eksisterede på balancedagen.
- De udiskonterede pengestrømme fra afledte finansielle instrumenter præsenteres brutto, med mindre parterne har en kontraktlig ret/forpligtelse til at afregne netto.

KREDITRISICI

Som følge af koncernens drift samt finansieringsaktiviteter er koncernen udsat for kreditrisici. Koncernens kreditrisici knytter sig primært til lejetilgodehavender samt finansielle derivater med positiv dagsværdi, som er indregnet under andre tilgodehavender.

Risici vedrørende lejetilgodehavender er begrænset som følge af Tower Groups mulighed for modregning i modtagne deposita samt opsigelse af lejemaal ved lejers manglende overholdelse af betalingsfrister.

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. Koncernens væsentligste koncentration af kreditrisici er relateret til tilgodehavender fra salg i Tyskland, der udgør det samlede tilgodehavender fra salg (2006/07: 100 %). I lighed med regnskabsåret 2006/07 er der alene foretaget nedskrivning af koncernens finansielle aktiver under tilgodehavender. Der henvises til note 16 "Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser".

	2007/08		2006/07	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	36.312	36.312	6.280	6.280
Andre tilgodehavender	94.883	94.883	41.053	41.053
Tilgodehavende selskabsskat	21	21	0	0
Likvide beholdninger	263.692	263.692	370.633	370.633
Udlån og tilgodehavender	394.908	394.908	417.966	417.966
Værdipapirer, obligationer	17.500	17.500	0	0
Finansielle aktiver disponible for salg	17.500	17.500	0	0
Gæld til bank- og kreditinstitutter	3.438.136	3.527.133	1.530.566	1.559.459
Obligationsgæld	283.883	300.000	0	0
Leverandørgæld	11.292	11.292	8.197	8.197
Selskabsskat	0	0	239	239
Anden gæld	126.221	75.215	75.215	75.215
Finansielle forpligtelser, amortiseret kostpris	3.859.532	3.913.640	1.614.217	1.643.110

Forudsætninger for analysen

- Dagsværdien af obligationsbeholdning er baseret på baggrund af kursværdien pr. 30. juni 2008 i henhold til oplysninger fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

KAPITALSTYRING

Koncernen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen samt behovet for nytegning af aktier med henblik på at understøtte koncernens opkøbsstrategi og langsigtede økonomiske mål. Egenkapitalens andel i forhold til balancesummen udgjorde 16,2 % pr. 30. juni 2008 (2006/07: 20,0 %).

Det er Tower Groups målsætning, at aktionærene skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigninger, der overstiger risikofri investering i obligationer. Det er Tower Groups udbyttepolitik, at der på kort sigt ikke udbetales udbytte, idet der er behov for yderligere konsolidering af egenkapitalen til understøttelse af koncernens fortsatte ekspansion.

Tower Group vil løbende udlodde udbytte fra datterselskaber til moderselskab med henblik på, at sikre optimal kapitalbringelse i koncernen. Ved udlodning af udbytte fra tyske holdingselskaber (Tower 1 GmbH og Tower 2 GmbH) til udenlandske holdingselskaber, er der restriktioner i udlodningen, idet at tyske skatteregler kræver tilbageholdelse af 20 % udbytteskat ved udlodning til passive kapitalselskaber. Disse regler er i strid med EU lovgivningen og det vurderes, at de tyske skatteregler vil blive harmoniseret til EU's regelsæt.



Note 29 - Nærtstående parter**Nærtstående parter med kontrol**

Ingen parter har selvstændig kontrol over Tower Group A/S. Sidste år fremgik det, at Hebojama ApS, under spaltning havde kontrol over Tower Group A/S. Hebojama ApS er spaltet med virkning pr. 1. januar 2007.

Hebojama ApS er blevet spaltet ligeligt til fire nye selskaber ejet direkte eller indirekte af de fire anpartshavere i Hebojama ApS:

TGH 3 ApS (Bo Holm Hansen)

MR 3 ApS (Mads Richardt)

Rewot Holding 2 ApS (Jan Procida)

Henrik N Invest 2 ApS (Henrik Nissen)

Dattervirksomheder

For oversigt over dattervirksomheder henvises til Selskabsoversigten som er placeret sidst i årsrapporten.

Relationer til nærtstående parter

Nærtstående parter er virksomheder eller personer, der direkte eller indirekte har bestemmende eller væsentlig indflydelse på koncernens driftsmæssige eller finansielle ledelse. Følgende anses for nærtstående parter med bestemmende indflydelse grundet sammenfald i enten bestyrelsessammensætning eller ejerforhold:

Tower Management A/S (Bo Holm Hansen, Mads Richardt, Jan Procida og Henrik Nissen) 1,30 % af stemmerne

JBH Gruppen A/S (Bo Holm Hansen, Jan Procida og Henrik Nissen) 3,73 % af stemmerne

TGH 3 ApS (Bo Holm Hansen) 9,91 % af stemmerne i Tower Group A/S

TGH 1 ApS (Bo Holm Hansen) 2,16 % af stemmerne

Bo Holm Hansen 1,14 % af stemmerne

MR 3 ApS (Mads Richardt) 9,91 % af stemmerne i Tower Group A/S

MR1 ApS (Mads Richardt) 2,16 % af stemmerne

Rewot Holding ApS (Jan Procida) 2,16 % af stemmerne

Rewot Holding 2 ApS (Jan Procida) 9,91 % af stemmerne i Tower Group A/S

Henrik N Invest 2 ApS (Henrik Nissen) 9,91 % af stemmerne i Tower Group A/S

Henrik N Invest ApS (Henrik Nissen) 1,40 % af stemmerne

Henrik N Invest A/S 1,08 % af stemmerne

Henrik N Ejendomsudvikling A/S 0,5 % af stemmerne

Transaktioner med nærtstående parter

Koncernen og moderselskabet har i regnskabsåret haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

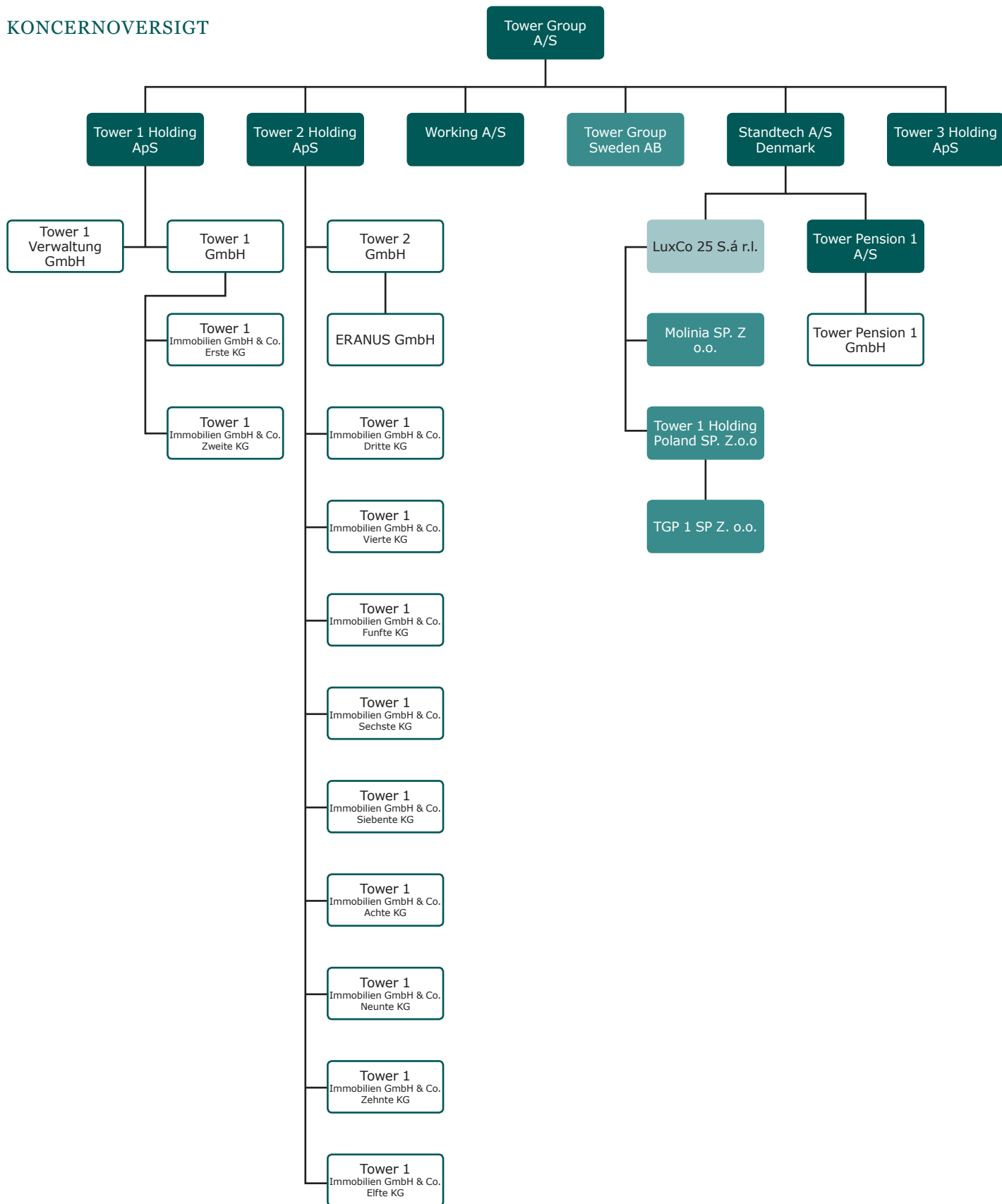
DKK 1.000

	Koncern		Modervirksomhed	
	30/06 2008	30/06 2007	30/06 2008	30/06 2007
Dattervirksomheder				
Tilgodehavender hos dattervirksomheder, rentesats 8,5% p.a.	-	-	1.405.854	272.117
Gæld til dattervirksomheder, rentesats 8,5% p.a.	-	-	0	18.457
Tower Management A/S				
Administrationsbidrag	2.496	494	0	0
Købsomkostninger ejendomme (formidlingshonorar)	30.661	27.786	0	0
Aktiverede låneomkostninger (finansieringshonorar)	55.119	19.476	0	0
Øvrige bidrag	2.762	0	0	0
Renteindtægter	1.250	-125	1.250	-125
Bestyrelse				
Aktieemissionsomkostninger	5.502	0	5.502	0
Obligationsudstedelsesomkostninger	8.394	0	8.394	0

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

Driftsomkostninger afholdes af Tower Management A/S, som til gengæld modtager et fast årlig fee på 0,1% af anskaffelsestallet på ejendommene for at levere denne service. Der afregnes ligeledes en fast procentdel i honorar for de opgaver, som Tower Management A/S varetager i forbindelse med indkøb (1,5%) og finansiering (2% henholdsvis 2,5% for virksomhedsobligationer).

KONCERNOVERSIGT





SELSKABSOVERSIGT

Dattervirksomheder som ejes 100%

Selskabsnavn	CVR-nr.	Valuta	Kapital	Hjemsted	Ejerandel
Working A/S	13 64 42 09	DKK	2.500.000	Gentofte	100,00%
StandTech A/S	27 98 14 02	DKK	500.000	Gentofte	100,00%
Tower 2 Holding ApS	29 82 44 01	DKK	125.000	Gentofte	100,00%
Tower 3 Holding ApS	31 15 26 66	DKK	125.000	Gentofte	100,00%
Tower Pension 1 A/S	30 61 74 36	DKK	500.000	Gentofte	100,00%
Tower 2 GmbH	HRB 99120	EUR	25.000	Berlin	100,00%
Tower Pension 1 GmbH	HRB 101755	EUR	25.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. tredje KG	HRA 104661	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. fjerde KG	HRA 104663	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. femte KG	HRA 106333	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. Sechste KG	HRA 106332	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. Siebente KG	HRA 106496	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. Achte KG	HRA 106493	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. Neunte KG	HRA 40767B	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. Zehnte KG	HRA 40762B	EUR	1.000	Berlin	100,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. Elfte KG	HRA 41170B	EUR	1.000	Berlin	100,00%
LuxCo 25 S.á r.l.	B 127465	EUR	12.500	Luxembourg	100,00%
Molinia SP. Z o.o.	KRS 271410	PLN	50.000	Warsaw	100,00%
Tower 1 Holding Poland Sp z.o.o,	KRS 292286	PLN	50.000	Warsaw	100,00%
TGP 1 Sp z.o.o.	KRS 292316	PLN	50.000	Warsaw	100,00%
Tower Group Sweden AB	Org. 556693	SEK	11.000	Stockholm	100,00%

Dattervirksomheder med minoritetsandele

Selskabsnavn	CVR-nr.	Valuta	Kapital	Hjemsted	Ejerandel
Tower 1 Holding ApS	29 68 62 54	DKK	125.000	Gentofte	94,40%
Tower 1 Verwaltung GmbH	HRB 98200	EUR	25.000	Berlin	94,40%
Tower 1 GmbH	HRB 98239	EUR	25.000	Berlin	94,40%
Eranus Real Estate Investment GmbH	HRB 94361	EUR	25.000	Berlin	94,00%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. første KG	HRA 104411	EUR	1.000	Berlin	94,40%
Tower 1 Immobilien GmbH & Co. zweite KG	HRA 104662	EUR	1.000	Berlin	94,40%

Ovenstående selskaber har regnskabsår med statusdag 30. Juni med undtagelse af de polske datterselskaber der har kalenderåret som regnskabsår. Polske selskaber er indregnet i koncernregnskabet med samme regnskabsperiode som resten af koncernen.

Tower Group A/S

Strandvejen 102 E

DK-2900 Hellerup

Telefon +45 3945 2600

Telefax +45 3945 2601

info@towergroup.dk

www.towergroup.dk

CVR-Nr. 64138413



**TOWER
GROUP**