

Investea German High Street II A/S

Årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2008



Selskabets ejendom i Passau, hvor der arbejdes på færdiggørelsen af et nyt stort indkøbscenter, der får indgang ud til byens centrale plads, lige over for selskabets ejendom.

2008 i hovedpunkter

- Koncernens driftsresultat før værdiregulering af investeringsejendomme og skat for 2008 udgør DKK 5,4 mio. Ledelsen anser driftsresultatet for tilfredsstillende.
- Lejeindtægter i hele 2008 på DKK 46,5 mio.
- Værdireguleringer, netto, udgør DKK -15,7 mio., svarende til en nedskrivning af ejendomsværdierne med ca. 2%.
- Årets resultat udgør DKK -8,6 mio., et resultat, der er kraftigt påvirket af værdireguleringer.
- Udlejningsaktiviteten i ejendommene er forløbet tilfredsstillende, med en række lejeforhøjelser, der dog blev delvist modgået af en stigende tomgang i årets sidste kvartal.
- Koncernens finansiering er ikke væsentligt påvirket af den globale finanskrisen og vækstkrise, idet koncernens lån er optaget med en resterende tilsagnsperiode på 9 år, og renten er fastlåst for yderligere ca. 6,5 år.
- Kursen på selskabets aktier udviklede sig negativt som følge af et generelt faldende aktiemarked, hvorved "rabatten" i forhold til selskabets indre værdi blev forøget betydeligt.



Situationsbillede fra gågaden i Essen

Hoved- og nøgletal

Koncernen	DKK mio.	
	2007	2008
Resultatopgørelse		
Omsætning	4,1	46,5
Resultat før værdireguleringer	2,4	31,4
Værdiregulering af investeringsejendomme	1,2	-15,7
Finansielle poster netto	-3,6	-26,0
Resultat før skat	0,0	-10,3
Årets resultat	0,0	-8,6
Balance		
Investeringsejendomme til markedsværdi	798,7	786,0
Årets investering i investeringsejendomme til anskaffelsessum	796,8	3,7
Langfristede aktiver	812,8	800,2
Balancesum	874,2	830,2
Egenkapital	349,2	340,9
Langfristede forpligtelser	672,4	472,6
Pengestrømme		
Pengestrømme fra drift	-1,6	-2,2
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-577,9	-2,0
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	600,4	-185,9
Pengestrømme i alt	20,8	-190,2
Nøgletal		
Soliditet, %	39,9	41,1
Egenkapital i forhold til investeringsejendomme, %	43,7	43,4
Forrentning af egenkapital p.a., %	0,0	-3,3
Afkastningsgrad, investeringsejendomme, %	4,8	4,7
Indre værdi pr. aktie, DKK	95,7	93,4
Indtjening pr. aktie, EPS, DKK	-0,1	-2,4
Aktiekurs, DKK	99,0	60,0
Antal medarbejdere	0	0

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Ledelsens beretning

Investea German High Street II A/S fortsatte i 2008 den positive udvikling i koncernens drift, som blev indledt efter selskabets etablering i 2007. Koncernens lejeindtægter inkl. lejerbidrag til driftsomkostninger udgjorde DKK 46,5 mio., hvilket var som forventet.

Koncernens resultat før værdireguleringer og skat for perioden udgjorde DKK 5,4 mio., hvilket er ca. DKK 0,6 mio. under ledelsens tidligere udmeldte forventninger, idet resultatet er påvirket af uforudsete reguleringer og omkostninger af engangskaraktter knyttet til købet af koncernens ejendomsportefølje i 2007. Når der korrigeres for disse engangsposter udviser resultatet før værdireguleringer og skat et overskud på DKK 6,1 mio., hvilket er i overensstemmelse med tidligere udmeldte forventninger.

Som følge af et generelt prisfald på ejendomme i Tyskland i 2008 nedskrives værdien af koncernens ejendomme med DKK 15,7 mio., fra DKK 798,7 mio. ultimo 2007 til DKK 786,0 mio. ultimo 2008. Nedskrivningen udgør nettoeffekten af en positiv påvirkning om følge af lejestigninger på DKK 41,4 mio. og negativ påvirkning som følge af den generelle markedssituation på ca. DKK 53,4 mio. og årets tilgang på DKK 3,7 mio.

Koncernens nettoresultat for 2008 udgør herefter et underskud på DKK 8,6 mio. Ledelsen anser resultatet for tilfredsstillende, de øjeblikkelige konjunkturer og markedsforhold i Tyskland taget i betragtning.

Det er i øvrigt ledelsens vurdering, at koncernen ikke i alvorligt omfang er påvirket af finanskrisen og den internationale recession, men at de øjeblikkelige konjunkturer vil have en midlertidig negativ påvirkning på lejeniveauet og koncernens muligheder for at gennemføre lejeforhøjelser. Henset til koncernens gode likviditet og solide egenkapital anses koncernens finansielle situation fortsat som stærk.

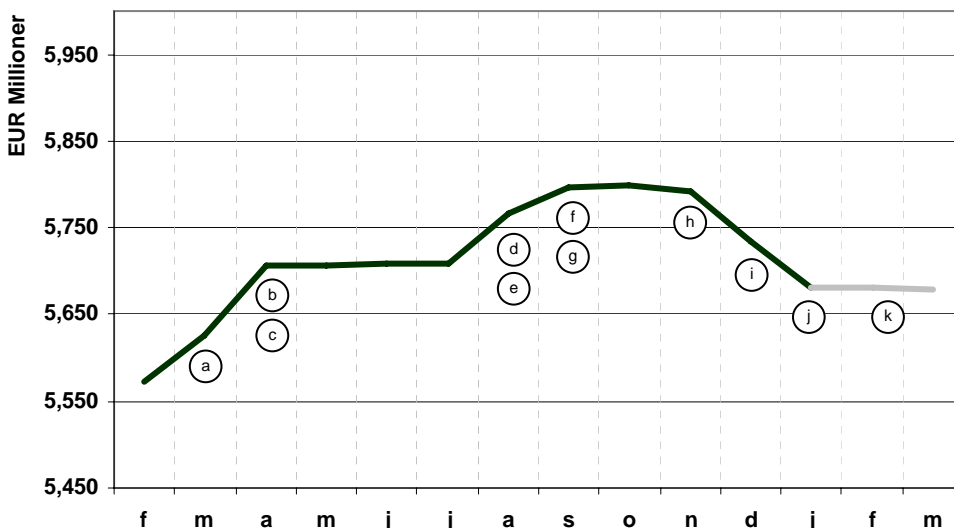
Udviklingen i lejeindtægterne

Udlejningsaktiviteten i koncernens ejendomme er alt i alt forløbet tilfredsstillende og i overensstemmelse med forventningerne om gradvist stigende lejeindtægter. Koncernens lejeindtægter steg planmæssigt i årets tre første kvartaler, mens fjerde kvartal udviste et lejefald som følge af et sammenfald af fraflytninger og midlertidig tomgang før indflytning af nye lejere. I 2008 er der sket positive leje-reguleringer i 9 af koncernens 15 ejendomme, mens lejen er faldet i 4 ejendomme og uændret i to af ejendommene. Som følge af lejereguleringerne er årslejeniveauet før omkostningsbidrag steget fra DKK 41,4 mio. primo 2008 til DKK 42,2 mio. (EUR 5,67 mio.) i januar 2009, en stigning på ca. 2%. Det aktuelle årslejeniveau primo 2009 ligger dermed ca. på niveau med det i børsprospektet fra 2007 forventede lejeniveau for 2009.

Tomgangen er steget fra 1,9% primo 2008 til 3,5% i januar 2009, hvorfor den fortsat er lav for den samlede portefølje.

Nedenstående graf viser udviklingen i koncernens lejeindtægter fra februar 2008 til januar 2009, med væsentlige lejepåvirkende begivenheder markeret.

Udvikling i årslejen fra jan 08 til jan 09



Væsentlige ændringer i lejeniveauet

- a: Indeksering af lejer i Rosenheim
- b: Indeksering af butik i Essen
- c: Lejerabat ophører i Frankfurt
- d: Indeksering af butik i Hamburg
- e: Indeksering af flere lejere i Pforzheim
- f: 4 nye boliglejemål i Koblenz
- g: Indeksering af butik i Braunschweig
- h: Bolig fraflyttet i Aachen
- i: Kontor fraflyttet i Frankfurt
- j: Kontor fraflyttet i Passau
- k: Foreløbig rapporteret lejeniveau feb - mar 2009

Porteføljens ejendomme og lejere

Investea og koncernens tyske ejendomsforvalter, Colliers Propertypartners Management, har i 2008 arbejdet på at optimere den løbende drift og identificere muligheder for udviklingsprojekter, der kan forøge værdien af koncernens ejendomme, herunder f.eks. ved genforhandling og udlejning af tomme lejemål.

Münchener Strasse, Rosenheim

Koncernens ejendom i Rosenheim rummer to lejere, New Yorker og Orsay, begge store og velkendte modetøjskæder. Ejendommen blev totalt renoveret ude og inde i slutningen af 2007. I marts 2008 blev lejen for Orsay indekseret med 10%, mens lejen for New Yorker forventes indekseret med ca. 8% i starten af 2012.

Limbecker Strasse 47-49, Essen

I april 2008 blev lejen i ejendommen på Limbecker Strasse 47-49 i Essen forhøjet med EUR 15.975 (DKK 119.140) ved indeksering af lejen for hovedlejeren Tchibo. Forhøjelsen svarer til en stigning på 4,34% for hele ejendommen. Ejendommen rummer et stort udviklingspotentiale, idet kun stueetagen i den 4-etagers store ejendom er udlejet. Ejendommen forventes således udviklet ved omdannelse af tomme kontorlokaler på 1. sal til butiklokaler, hvorved der kan skabes et meget mere attraktivt butiklejemål i to plan, der kan forøge ejendommens samlede lejeindtægt. Udviklingsprojektet forventes gennemført i 2012.

Schillerstrasse 4, Frankfurt

Ejendommen på Schillerstrasse er beliggende i et af de mest attraktive områder i Frankfurt. I april 2008 udløb en tidligere indrømmet rabat til en kontorlejer, hvilket udløste en årslejestigning på EUR 90.552 (DKK 674.000), svarende til en stigning for hele ejendommen på ca. 15%. I december fraflyttede en anden kontorlejer, hvilket medførte et lejefald på ca. EUR 35.000. Tomgangen anses for midlertidig, idet lejemålet forventes udlejet til en ny lejer fra maj 2009.

Indekseringer i Hamburg, Pforzheim og Braunschweig

En række lejekontrakter blev reguleret op ved almindelig indeksering i august og september 2008. Det drejede sig primært om butiksljere i Hamburg og Braunschweig samt en række lægepraksis-lejemål i Pforzheim.

Grosskölnstrasse, Aachen

I august 2008 indgik koncernen aftale med hovedlejer (Appelrath Cupper) i ejendommen i Aachen om en gennemgribende modernisering af ejendommens facade og butiklokaler. I henhold til aftalen vil lejer for egen regning gennemføre en omfattende modernisering af butiksarealet, mens koncernen har bekostet en reovering af facaden. Omkostningerne hertil er afholdt i 3. kvartal 2008 og indgår i driftsomkostningerne med DKK 335.000. Reoveringen af ejendommen vurderes at øge værdien af ejendommen med et beløb, der langt overstiger koncernens omkostning.

Bahnhofstrasse, Passau

I ejendommen i Passau blev årslejen forhøjet ad flere omgange ved indekseringer og genforhandlinger, hvilket påvirkede årslejeniveauet positivt med EUR 15.888 (DKK 118.000). I januar 2009 er en større kontorlejer og en butik fraflyttet. Butikken er under forhandling med en ny lejer til indflytning primo juni 2009, mens kontorarealerne forventes at blive sat i stand til udlejning på en kortere lejekontrakt. Ejendommen har en særdeles god beliggenhed på byens centrale torv, hvor den nye og den gamle gågade mødes, og tæt på indgangen til et nyt stort butikcenter. Ejendommen vurderes at rumme et betydeligt udviklingspotentiale. Ved omdannelse af kontorarealer til butiksarealer og ved sammenlægning af eksisterende butikker, kan der skabes et stort og meget attraktivt beliggende butiksklokal, der vil kunne tiltrække førende butikskæder med stort arealbehov til ejendommen. Koncernen vil i løbet af 2009 arbejde videre med disse planer.

Ejendomsoversigt

By, adresse	Delstat	Areal m²	Årsleje primo 2008 EUR	Årsleje dec. 2008 EUR	Leje- ændring %
Aachen, Grosskölnstrasse	Nordrhein-Westfalen	3.365	451.949	447.690	-0,9%
Braunschweig, Bohlweg	Niedersachsen	1.356	202.047	207.505	2,7%
Braunschweig, Münzstrasse	Niedersachsen	1.238	261.394	261.394	0,0%
Essen, Limbecker Strasse 47	Nordrhein-Westfalen	1.450	367.951	361.659	-1,7%
Essen, Limbecker Strasse 42	Nordrhein-Westfalen	755	168.000	181.857	8,2%
Frankfurt am Main, Schillerstrasse	Hessen	2.038	566.703	639.073	12,8%
Gütersloh, Berliner Strasse	Nordrhein-Westfalen	1.507	259.200	263.874	1,8%
Hamburg, Wandsbecker Königstrasse	Hamburg	1.780	496.715	507.446	2,2%
Kassel, Obere Königstrasse	Hessen	2.948	533.984	532.256	-0,3%
Koblenz, Löhrrstrasse	Rheinland-Pfalz	2.054	387.360	415.841	7,4%
Landshut, Altstadt	Bayern	1.832	357.831	357.163	-0,2%
Leverkusen, Wiesdorfer Platz	Nordrhein-Westfalen	380	150.000	150.000	0,0%
Passau, Bahnhofstrasse	Bayern	2.863	476.049	493.873	3,7%
Pforzheim, Westl. Karl-Friedrich-Str.	Baden-Württemberg	1.873	319.380	329.125	3,1%
Rosenheim, Münchener Strasse	Bayern	1.023	564.000	585.216	3,8%
Total		26.462	5.562.563	5.733.973	3,1%

Markedsudvikling

Markedsudviklingen i Tyskland i 2008 har været præget af et nedadgående pres på priserne på udlejningsejendomme generelt. Prisudviklingen var i 1. halvår 2008 især påvirket af stigende renter, mens det i årets 2. halvår har været presset som følge af problemerne i den finansielle sektor og de deraf følgende forringede finansieringsmuligheder for investorer. Dette har medført lavere efterspørgsel og øget udbud af ejendomme fra især højt gearede investorer.

Ledelsen vurderer, at prisfaldet især har ramt ejendomme med sekundære beliggenheder og kun i mindre omfang attraktivt beliggende strøgejendomme i større byer, som Investea German High Street II investerer i. Den generelle prisudvikling har derfor kun haft begrænset betydning for koncernens ejendomme, da disse alle ligger på stærke placeringer på gågader eller attraktive handelsstrøg i større byer.

Udviklingen i ejendommenes værdi

Som led i regnskabsaflæggelsen har koncernen indhentet markedsvurderinger fra en førende tysk ejendomsmægler med speciale i strøgejendomme, med henblik på at indgå i ledelsens vurdering af udviklingen i markedsprisen for koncernens ejendomme.

Den samlede udvikling i værdien af koncernens ejendomme er primært påvirket af udviklingen i lejen og udviklingen i den såkaldte pris/leje-faktor, hvilket er et mål for sammenhængen mellem ejendomsværdien og lejeindtægten. Herudover påvirkes værdien blandt andet af porteføljepræmien, der er et mål for den merpris, der i markedet kan opnås for en samlet portefølje af ejendomme, i forhold til et individuelt køb af de enkelte ejendomme.

Resultatet af ledelsens vurdering er, at pris/leje-faktoren for de byer, hvor koncernen har investeret er faldet med mellem en faktorændring på nul i Frankfurt og Hamburg og en faktorændring på 1,5 i Passau. Den gennemsnitlige vægtede faktorændring udgør 0,56, svarende til en negativ værdiændring på ca. 3%. Herudover har ledelsen ændret vurderingen af porteføljepræmien, der er reduceret fra en positiv værdi på 6,49% i 2007 til 2,53% i den aktuelle vurdering ultimo 2008. Den kombinerede effekt af faktorændringen, porteføljepræmieændringer udgør et værdifald på ca. 6,7%.

Den samlede værdi af porteføljen kan således estimeres til EUR 105,5 mio., idet udgangspunktet på EUR 107,1 mio. er påvirket af en lejeforhøjelseeffekt på 5,2% og en markedspriseffekt på minus 6,7%.

Ændringen i ejendommenes markedsværdi medfører således en nedskrivning på ca. EUR 1,6 mio., svarende til DKK 12,0 mio.

Værdi primo 2008		Effekt af højere lejeværdi		Effekt af markeds- prisfald		Værdi primo 2009
EUR 107,1 mio. (DKK 798,7 mio.)	X	+ 5,2%	X	- 6,7%	=	EUR 105,5 mio. (DKK 786,0 mio.)

Regulering af ejendommenes anskaffelsessum

I forbindelse med den endelige slutfregning vedrørende koncernens køb i 2007 af en portefølje omfattende 6 af koncernens ejendomme, er anskaffelsessummen for disse ejendomme i 2008 forhøjet fra EUR 50,0 mio. til EUR 50,5 mio. Reguleringen vedrører koncernens betaling for ombygningsomkostninger i forbindelse med lejerens indflytning i ejendommen i Rosenheim samt omkostninger til juridisk og regnskabsmæssig bistand i forbindelse med handlens gennemførelse. Afholdelsen af ombygningsomkostningerne var medvirkende til, at det i 2007 lykkedes at gennemføre en betydelig forhøjelse af ejendommens lejeindtægt. I koncernens delårsrapport for januar til september 2008 blev det oplyst, at ledelsen forventede, at reguleringen af anskaffelsessummen ville blive opvejet i årsregnskabet for 2008 af en tilsvarende opskrivning af ejendomsværdierne. Som følge af den faktiske negative regulering af markedspriserne for ejendommene i årsregnskabet bliver opjusteringen af anskaffelsessummen ikke kompenseret af opskrivninger, men indgår i den samlede nedskrivning af ejendommene på DKK 15,7 mio.

Ejendommenes finansiering

I januar 2008 optog koncernen et langfristet lån hos Eurohypo AG. Den samlede finansieringspakke omfatter i alt DKK 464,1 mio. Renten er ved renteswaps fastlåst til 5,6% p.a. for en gennemsnitlig resterende periode på 6,5 år. Koncernens langsigtede finansiering er dermed etableret på vilkår, som i dagens bankmarked kan betegnes som meget tilfredsstillende, uanset at den aktuelle markedrente er faldet som følge af den økonomiske krise. Koncernen er derfor ikke påvirket i væsentlig grad af den globale finansielle uro.

Ledelsen vurderer, at koncernen har et uudnyttet lånepotentiale inden for rammerne af koncernens finansielle målsætning om, at gælden ikke skal overstige 70% af ejendommenes anskaffelsessum. I forbindelse med koncernens etablering og kapitalisering i 2007, blev koncernens investeringskapacitet ikke udnyttet fuldt ud, ligesom omkostningsbesparelser gjorde det muligt at erhverve ejendommene med en større egenkapitalandel, og dermed lavere gældsandel, end oprindeligt budgetteret. Som følge heraf skønnes koncernen i dag at have en yderligere lånekapacitet knyttet til de eksisterende ejendomme. Dog kan adgangen til at udnytte lånekapaciteten være begrænset, indtil stabiliteten på det internationale bankmarked er genoprettet.

Risikostyring

Koncernen er eksponeret for en række risici, hvoraf nogle ligger uden for koncernens kontrol, mens andre kan påvirkes eller styres som led i den daglige drift og ved iagttagelse af forholdsregler.

Af væsentlige risici, der ligger uden for koncernens kontrol kan nævnes den generelle udvikling i samfundsøkonomien og efterspørgslen efter butikker og kontorer i de byer, hvor koncernens ejendomme er beliggende. Ændringer i de generelle økonomiske konjunkturer kan medføre fald eller stigninger i ejendomsværdier samt øget tomgang, faldende lejeindtægter og langsommere betalinger fra lejere. Koncernen kan ikke ændre disse grundlæggende betingelser, men søger at tilrettelægge udlejnings- og investeringsaktiviteterne på en sådan måde, at lavkon-

junktorens negative effekter minimeres. Dette gøres blandt andet ved at prioritere hurtig udlejning af ledige lokaler højere end målsætningen om stigende kvadratmeterleje, samtidig med at nye kontrakter søges indgået med relativ kort løbetid, der muliggør genudlejning til stigende lejeniveauer efter få år.

Investor Relations

I løbet af 2008 har ledelsen arbejdet på at øge selskabets synlighed i medierne og hos nye potentielle investorer. Som resultat af dette arbejde bragte Berlingske Tidende d. 2. april en stort opsat artikel om Investea German High Street II's positive udvikling. Selskabet deltog onsdag den 4. juni 2008 i et investorarrangement på Hotel SAS Radisson arrangeret af Nasdaq OMX København, hvor selskabets resultater og strategi blev præsenteret, og der blev opnået kontakt med mange potentielle investorer.

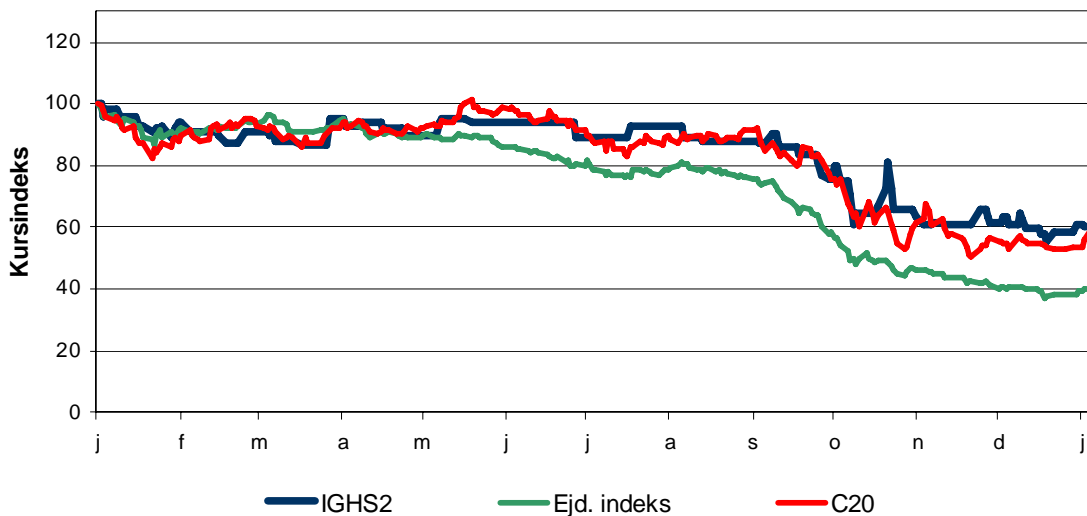
Det er ledelsens vurdering, at værdien af selskabets nettoaktiver, d.v.s. værdien af selskabets ejendomme og andre aktiver med fradrag for gæld, i øjeblikket langt overstiger markedsværdien af selskabets aktier på børsen. Ledelsen tilskriver dette misforhold den øjeblikkelige negative stemning på børsene i alle lande og de særlige problemer som en række højt gearede ejendomsselskaber kæmper med. Krisen i banksektoren og bankernes bestræbelser på at forsvare deres likviditet ved at reducere udlån kombineret med den generelle samfundsøkonomiske lavkonjunktur har skabt en situation, hvor børsnoterede aktier over en bred kam er blevet sat til salg i et omfang, som har sænket kurserne til et niveau, der er ude af trit med de underliggende aktiver.

Investor Relations arbejde vil blive intensiveret i 2009, med henblik på at øge markedets kendskab til Investea German High Street II A/S, og de værdier og muligheder, som selskabet rummer, således at et rimeligt forhold mellem selskabets børsværdi og indre værdi kan genetableres.

Aktiekursen

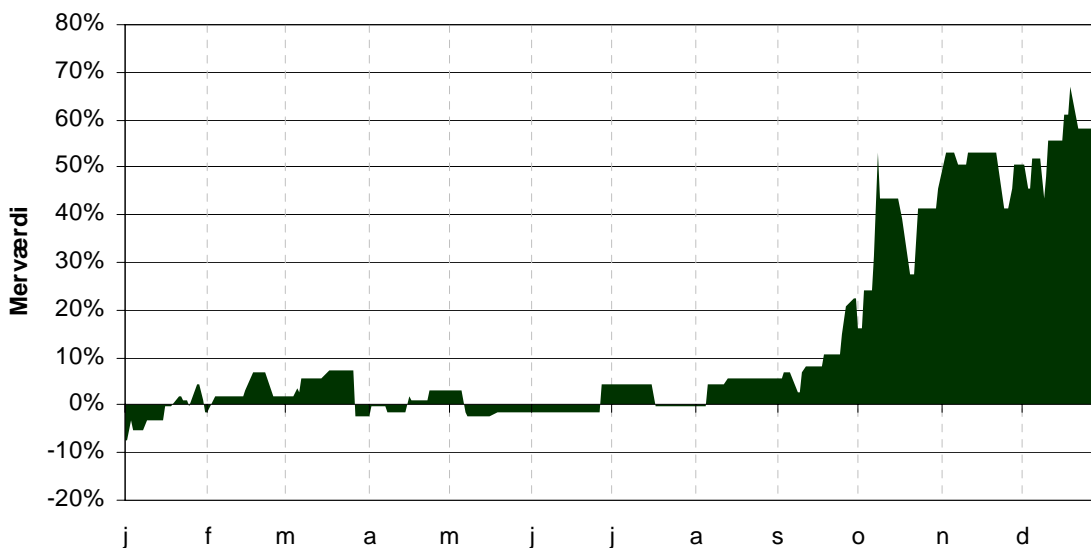
Investea German High Street II A/S er noteret på Nasdaq OMX København. B-aktien blev udbudt til kurs 100 den 20. september 2007. Den 31. december 2008 var kursen på aktien 60, et fald på 40% siden aktien blev noteret. Ledelsen vurderer, at kursfaldet alene er relateret til udviklingen i det generelle aktiemarked, idet koncernen isoleret set vurderes at udvikle sig positivt og bedre end oprindeligt forventet. For at afbøde finans- og aktiekrisens virkning på selskabets aktionærer, vil selskabet i 2009 opgradere investor relations aktiviteterne og derved søge at tiltrække nye investorer til selskabet og øge interessen for selskabet hos medierne og aktiemarkedet generelt.

IGHS2 sammenlignet med C20 og OMX indeks for ejendomsaktier
Indeks pr. 1. jan. 2008 = 100



Koncernens ledelse og bestyrelse vurderer, at aktiekursen er ude af trit med udviklingen i den underliggende økonomi i koncernen. For at illustrere dette vises nedenfor en graf over udviklingen i forskellen mellem aktiekursen og koncernens egenkapital ultimo 2008. Grafen viser således størrelsen af den rabat, hvormed nye og eksisterende aktionærer kan erhverve ejendomsporteføljen til ved køb af aktier til børskursen.

Procentvis merværdi ved køb af IGHSII aktier til børskurs i 2008



Forventninger til fremtiden

Markedet

Ledelsen forventer, at efterspørgslen efter kontorer og butikslokaler i gågadeområder vil være uændret eller svagt faldende i løbet af 2009, hvilket kan medføre en svagere lejeudvikling end tidligere forventet i forbindelse med udløb af lejekontrakter eller fraflytninger.

Det er således sandsynligt, at priserne på ejendomme generelt i Tyskland fortsat vil være under pres, indtil der indtræder en positiv vending i verdensøkonomien. Værdien af koncernens ejendomme kan dermed også blive påvirket negativt under recessionen.

Det er imidlertid ledelsens vurdering, at koncernens økonomiske situation er stærk og at hverken krisen i finanssektoren eller den økonomiske recession udgør nogen trussel mod koncernens fortsatte drift og langsigtede positive værdiskabelse.

Ejendoms køb

Det indgår i koncernens strategi at vokse og tilkøbe nye ejendomme finansieret med ca. 30% egenkapital og 70% gæld. Ledelsen vurderer, at der både på kort og lang sigt vil være gode muligheder for at udvikle koncernen i overensstemmelse med strategien gennem nye ejendoms køb, og direktionen har i løbet af 2008 vurderet en række mulige ejendoms køb, der dog ikke har resulteret i gennemførte transaktioner. Som følge af den fortsatte krise i det internationale finansielle system er det ledelsens opfattelse, at nye ejendoms køb, på trods af koncernens solide økonomi, vil kræve tilførsel af yderligere egenkapital. Henset til den meget negative stemning på aktiemarkedet, og den øjeblikkelige lave kurs på selskabets aktier, forventer ledelsen ikke i 2009 at tage initiativ til ejendoms køb, der forudsætter tilførsel af egenkapital.

Udbytte

I lyset af den øjeblikkelige negative udvikling i Tyskland og de endnu uløste problemer i den finansielle sektor, har bestyrelsen vedtaget, at selskabet ikke udbetaler udbytte for regnskabsåret 2008. Bestyrelsen har samtidig taget principiel beslutning om at selskabet så vidt muligt skal udbetale udbytte i de kommende regnskabsår, og dermed også på dette punkt gennemføre den i børsprospektet fra 2007 beskrevne strategi. Det er således bestyrelsens målsætning, at der for regnskabsåret 2009 kan deklareres et udbytte på ca. DKK 5 mio. til udbetaling efter den ordinære generalforsamling i 2010. Dette udbytte vil i givet fald svare til ca. 3% af selskabets øjeblikkelige børsværdi. Det skal understreges, at udbyttebetalinger til enhver tid skal afstemmes med hensynet til koncernens overskud, soliditet, likviditet og forventninger til fremtiden.

Resultatforventninger til 2009

For 2009 forventer ledelsen en stigning i lejeindtægterne på mellem 0% og 1%. Den forventede stigningstakt ligger således under ledelsens langsigtede forventninger til udviklingen i lejeindtægter på 4% p.a. Den beskedne lejeudvikling skyldes effekten af den aktuelle globale økonomiske krise, som også har ramt Tyskland. For koncernen har krisen allerede haft den effekt, at årslejeniveauet er faldet svagt siden oktober 2008 som følge af enkelte genudlejninger til lavere lejenniveauer, samt at der må påregnes længere genudlejningstomgang i forbindelse med genudlejning af fraflyttede lejemål.

De samlede huslejeindtægter i 2009 forventes at blive ca. DKK 46,1 mio. Dette baseres på en realiseret huslejefakturering for januar og februar samt udlejning af en ledig butik i Passau fra juni 2009.

Som følge af den vanskeligere markedssituation i Tyskland med et forventeligt øget behov for direkte dialog med eksisterende og fremtidige lejere i porteføljen, samt de store udviklingsmuligheder, der er opstået for flere ejendomme, vil der fremover være behov for en markant øget ressourceindsats af ledelsesmæssig karakter i koncernen. Bestyrelsen har derfor besluttet at ansætte to medarbejdere i moderselskabet, der i samarbejde med koncernens tyske forvalter skal fokusere på at fastholde og øge driftsindtjeningen i koncernen og sikre gennemførelsen af udviklingsprojekter. Ansættelsen af medarbejdere sker uafhængigt af den i administrationsaftalen aftalte administration og honorering af Investea A/S. Denne lønomkostning indgår i budgettet med DKK 0,6 mio.

På denne baggrund forventes resultatet før skat og værdireguleringer at blive DKK 5,7 – 6,2 mio. i 2009.

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling den 23. april 2009.

Meddelelser 2008

27. marts 2008	: Årsrapport 2007
7. april 2008	: Indkaldelse til ordinær generalforsamling
17. april 2008	: Orientering om afholdt generalforsamling
22. maj 2008	: Periodemeddelelse for 1. kvartal 2008
21. august 2008	: Halvårsrapport 2008
24. oktober 2008	: Vedr. offentliggørelse af delårsrapport
20. november 2008	: Finanskalender for 2008 og 2009
20. november 2008	: Delårsrapport for perioden 1. januar - 30. september 2008

Finanskalender

27. marts 2009:	Årsregnskabsmeddelelse 2008 (1. januar 2008 - 31. december 2008)
15. april	Årsrapport 2008
23. april 2009:	Ordinær generalforsamling
28. maj 2009:	Delårsrapport for perioden 1. januar - 31. marts 2009
20. august 2009:	Halvårsrapport for perioden 1. januar - 30. juni 2009
19. november 2009:	Delårsrapport for perioden 1. januar - 30. september 2009

Regnskabsberetning

Selskabets andet regnskabsår omfatter perioden 1. januar – 31. december 2008. Første regnskabsår omfattede perioden 25. juni – 31. december 2007.

Årsregnskabsmeddelelsen er et uddrag af den reviderede årsrapport, som er forsynet med en revisionspåtegning uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Resultatopgørelse

Omsætning

Omsætningen udgjorde i 2008 DKK 46,5 mio. mod DKK 4,1 mio. i 2007. Omsætningen i 2007 er påvirket af, at koncernens ejendomme er indkøbt løbende gennem 4. kvartal 2007.

Resultat før værdireguleringer

Bruttoresultatet udgjorde DKK 36,9 mio. efter driftsomkostninger på DKK 9,6 mio. mod et bruttoresultat på DKK 3,7 mio. og driftsomkostninger på DKK 0,4 mio. sidste år.

Resultat før værdireguleringer udgjorde DKK 31,4 mio. mod DKK 2,4 mio. i 2007. Som ovenfor nævnt dækker driften i 2007 kun en kort ejerperiode.

Resultat før finansielle poster

Resultatet før finansielle poster udgjorde DKK 15,6 mio. efter en værdiregulering på ejendomsporteføljen på DKK -15,7 mio. I 2007 udgjorde værdireguleringer DKK 1,2 mio.

Resultat før skat

Resultatet før skat udgjorde i DKK -10,3 mio. efter finansielle poster, netto, på DKK -26,0 mio. mod DKK 0,0 mio. (finansielle poster, netto: DKK -3,6 mio.) sidste år.

Resultat efter skat

Årets resultat efter skat i 2008 er et underskud på DKK 8,6 mio. mod DKK 0,0 mio. i 2007. Minoritetsinteressers andel af resultatet er DKK 0,0 mio. i både 2008 og 2007.

Ledelsen anser resultatet for tilfredsstillende, de øjeblikkelige konjunkturer og markedsforhold i Tyskland taget i betragtning.

Balance

Aktiver

Den bogførte værdi af koncernens investeringsejendomme udgjorde DKK 786,0 mio. mod DKK 798,7 mio. 1. januar 2008. Ud over valutakursreguleringer på DKK -0,6 mio. er værdien forøget med årets tilgange DKK 3,7 mio., herunder ombygningsomkostninger i forbindelse med lejemålsindretning på ejendommen i Rosenheim samt omkostninger til juridisk og regnskabsmæssig bistand i forbindelse med de tidligere gennemførte virksomheds- og ejendoms køb. Endelig er ejendommen værdireguleret med DKK -15,7 mio.

Dagsværdien af koncernens investeringsejendomme er pr. 31. december 2008 værdiansat til EUR 105,5 mio. Værdien af investeringsejendomme er fastsat ejendom for ejendom ud fra afkastkrav på mellem 4,67% og 5,65%, hvilket svarer til 5,04% i gennemsnit. Denne værdiansættelse svarer til lejefaktorer på mellem 15,74 og 19,43 eller 17,98 i gennemsnit. 31. december 2007 var ejendommene værdiansat til EUR 107,1 mio. svarende til et gennemsnitligt afkastkrav på 4,71% og en gennemsnitlig lejefaktor på 19,30.

Ud over investeringsejendomme omfatter langfristede aktiver koncerngoodwill på uændret DKK 14,2 mio.

De samlede aktiver andrager herefter i alt DKK 830,2 mio. mod DKK 874,2 mio. ved årets begyndelse

Passiver

Egenkapitalen udgjorde DKK 340,9 mio. svarende til en soliditet på 41,1%. Ved regnskabsårets start udgjorde egenkapitalen DKK 349,2 mio.

Egenkapitalen er i blevet reduceret med årets underskud, DKK 8,6 mio., og med DKK 0,3 mio. i valutakursregulering. Herudover er reserve for rentesikring under egenkapitalen forøget med DKK 0,6 mio. vedrørende amortisering af renteswaps.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udloddes udbytte.

Efter hjemtagelse af lån hos kreditinstitutter og indfrielse af midlertidig finansiering i januar 2008 udgør finansielle gældsforpligtelser DKK 465,1 mio. Heraf har DKK 5,0 mio. forfald i 2009.

Den udskudte skat udgjorde ved årets begyndelse DKK 13,4 mio., der primært vedrørte udskudt forpligtelse ved virksomhedsovertagelse. Ved årets udløb udgør den udskudte skat DKK 12,0 mio. efter årets udskudte skat på DKK -1,4 mio.

Pengestrømme

Årets pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde DKK -2,2 mio. mod DKK -1,6 mio. året før. Posten er i 2008 påvirket af en reduktion af både kortfristede forpligtelser og kortfristede aktiver.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet, DKK -2,0 mio., vedrører ovennævnte tilgange til investeringsejendomme, og regulering af købesum af ejendomsportefølje.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet, DKK 7,1 mio., vedrører indfrielse af kortfristede banklån, DKK -262,2 mio., der er erstattet med langfristet fremmedfinansiering, DKK 245,3 mio. Endelig stilles likvide beholdninger ikke længere til sikkerhed for långivere, hvilket har påvirket årets frie pengestrømme med DKK 23,7 mio.

Efterfølgende begivenheder

Der er ikke efter balancedagen indtruffet begivenheder, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Ledelsens påtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2008 for Investea German High Street II A/S, omfattende ledelsesberetning, ledelsespåtegning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, anvendt regnskabspraksis og andre noter for såvel koncernen som for moderselskabet.

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

Det er vores opfattelse, at den valgte regnskabspraksis er hensigtsmæssig, og at de udøvede regnskabsmæssige skøn er forsvarlige. Årsrapporten giver derfor efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af koncernens og moderselskabets resultat og pengestrømme for regnskabsåret 2008.

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

Hellerup, den 27. marts 2009

Direktion

Jørgen Hauglund

Bestyrelse

Hans Thygesen
Formand

Steen Holm-Larsen
Næstformand

Torben Schøn

Mikkel Kragh Kjeldsen

Michael Hansen

Årsregnskab 2008

Resultatopgørelse

	Koncernen		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
DKK 1.000				
Omsætning	46.509	4.093	0	0
Ejendommenes driftsomkostninger	-9.642	-432	0	0
Bruttoresultat	36.868	3.661	0	0
Personaleomkostninger	-290	-280	-290	-280
Administrationsomkostninger	-5.213	-932	-1.985	-932
Resultat før værdireguleringer	31.365	2.449	-2.275	-1.212
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	-8.012	0
Værdiregulering af investeringsejendomme	-15.722	1.159	0	0
Resultat før finansielle poster	15.643	3.608	-10.287	-1.212
Finansielle indtægter	1.773	2.467	1.592	1.725
Finansielle omkostninger	-27.727	-6.051	-35	-6
Resultat før skat	-10.311	24	-8.730	507
Skat af periodens resultat	1.700	-69	179	-127
Periodens resultat	-8.611	-45	-8.550	380
Aktionærerne i Investea German High Street II A/S	-8.617	-56	-8.550	380
Minoritetsinteresser	5	12	0	0
Periodens resultat	-8.611	-45	-8.550	380
Indtjening pr. aktie, EPS i DKK (svarer til udvandet indtjening pr. aktie)	-2,36	-0,05		

Årsregnskab 2008

Balance

Aktiver DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Investeringsejendomme	786.038	798.654	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	312.180	320.192
Koncerngoodwill	14.170	14.181	0	0
Langfristede aktiver i alt	800.208	812.835	312.180	320.192
Tilgodehavender fra udlejning	1.600	528	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	140	201	31.884	32.407
Selskabsskat	179	41	179	41
Andre tilgodehavender	3.939	11.517	274	0
Periodeafgrænsningsposter	56	4.115	0	341
Likvide beholdninger	24.066	44.982	111	407
Kortfristede aktiver i alt	29.981	61.385	32.448	33.197
Aktiver i alt	830.189	874.220	344.628	353.389

Årsregnskab 2008

Balance

Egenkapital og forpligtelser DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Aktiekapital	36.501	36.501	36.501	36.501
Reserve for valutakursregulering	5	286	0	0
Reserve for rentesikring	-2.650	-3.252	0	0
Overkursfond	315.701	315.701	0	0
Overført resultat	-8.673	-56	307.531	316.082
Aktionærene i Investea German High Street II A/S	340.884	349.180	344.032	352.583
Minoritetsinteresser	0	-5	0	0
Egenkapital i alt	340.884	349.175	344.032	352.583
Langfristede finansielle gældsforpligtelser	460.100	460.500	0	0
Afledte finansielle instrumenter	0	5.002	0	0
Udskudt skatteforpligtelse	12.027	13.445	0	0
Modtagne deposita	503	258	0	0
Langfristede forpligtelser	472.630	479.205	0	0
Kortfristede finansielle gældsforpligtelser	4.986	16.926	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	1.437	5.975	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	0	396	0	238
Selskabsskat	2.170	2.172	0	0
Anden gæld	8.081	20.132	596	569
Periodeafgrænsningsposter	0	237	0	0
Kortfristede forpligtelser	16.675	45.839	596	807
Egenkapital og forpligtelser i alt	830.189	874.220	344.628	353.389

Årsregnskab 2008

Egenkapitalopgørelse, koncernen

DKK 1.000	Aktiekapital	Reserve for valutakursregulering	Reserve for rentesikring	Overkursfond	Overført resultat	Aktionærerne i Investea German High Street II A/S	Minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital 25. juni 2007	0	0	0	0	0	0	0	0
Valutakursregulering omregning til præsentationsvaluta	0	286	0	0	0	286	0	286
Dagsværdiregulering af renteswaps	0	0	-3.863	0	0	-3.863	-15	-3.878
Skat af egenkapitalposter	0	0	611	0	0	611	0	611
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	286	-3.252	0	0	-2.966	-15	-2.981
Årets resultat	0	0	0	0	-56	-56	11	-45
Årets indkomst i alt	0	286	-3.252	0	-56	-3.022	-4	-3.026
Stiftelse	1.000	0	0	9.000	0	10.000	0	10.000
Kapitalforhøjelse	35.501	0	0	319.507	0	355.008	-1	355.007
Transaktionsomkostninger ved kapitalforhøjelse	0	0	0	-12.975	0	-12.975	0	-12.975
Skat af egenkapitalposter	0	0	0	168	0	168	0	168
Egenkapital 1. januar 2008	36.501	286	-3.252	315.701	-56	349.180	-5	349.175
Valutakursregulering omregning til præsentationsvaluta	0	-281	0	0	0	-281	0	-281
Dagsværdiregulering af renteswaps	0	0	714	0	0	714	0	714
Skat af egenkapitalposter	0	0	-113	0	0	-113	0	-113
Nettoindkomst indregnet direkte i egenkapitalen for året	0	-281	602	0	0	321	0	321
Årets resultat	0	0	0	0	-8.617	-8.617	5	-8.611
Årets indkomst i alt	0	-281	602	0	-8.617	-8.296	5	-8.291
Egenkapital 31. december 2008	36.501	5	-2.650	315.701	-8.673	340.884	0	340.884

Årsregnskab 2008

Egenkapitalopgørelse, moderselskabet

DKK 1.000	Aktiekapital	Overkursfond	Overført resultat	I alt
Egenkapital 25. juni 2007	0	0	0	0
Årets resultat	0	0	380	380
Stiftelse	1.000	9.000	0	10.000
Kapitalforhøjelse	35.501	319.507	0	355.008
Transaktionsomkostninger ved kapitalforhøjelse	0	-12.974	0	-12.974
Skat af egenkapitalposter	0	168	0	168
Overkursfond til overført resultat	0	-315.702	315.702	0
Egenkapital 1. januar 2008	36.501	0	316.082	352.583
Årets resultat	0	0	-8.550	-8.550
Egenkapital 31. december 2008	36.501	0	307.531	344.032

Årsregnskab 2008

Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Periodens resultat	-8.611	-45	-8.550	380
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	8.012	0
Værdiregulering af investeringsejendomme	15.722	-1.159	0	0
Finansielle indtægter	-1.773	-2.467	-1.592	-1.725
Finansielle omkostninger	27.727	6.051	35	6
Skat af årets resultat	-1.700	69	-179	127
Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital	31.365	2.449	-2.275	-1.212
Ændring i kortfristede tilgodehavender	7.140	-10.298	2.155	-32.533
Ændring i kortfristede forpligtelser	-20.006	7.270	-210	807
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	18.499	-579	-331	-32.939
Renteindbetalinger	1.773	2.467	3	1.509
Renteudbetalinger	-22.531	-3.499	-10	-6
Betalt selskabsskat	41	-5	41	0
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-2.217	-1.616	-296	-31.435
Investeringsejendomme	-1.032	-424.319	0	0
Køb af dattervirksomheder	0	0	0	-320.192
Køb af ejendomsportefølje	-1.007	-153.623	0	0
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-2.039	-577.942	0	-320.192
Kapitaludvidelse	0	352.019	0	352.034
Optagelse af lån	245.316	247.222	0	0
Indfrielse af lån	-262.185	0	0	0
Afledte finansielle instrumenter	0	1.121	0	0
Modtagne deposita	245	258	0	0
Sikkerhedsstillelser for långivere	23.737	-234	0	0
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	7.113	600.387	0	352.034
Årets frie pengestrømme	2.857	20.829	-296	407
Likvide beholdninger til fri disposition primo	20.829	0	407	0
Valutakursregulering	-17	0	0	0
Likvide beholdninger til fri disposition ultimo	23.669	20.829	111	407
Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af koncernsregnskabet's øvrige bestanddele.				
Likvide beholdninger til fri disposition	23.669	20.829	111	407
Likvide beholdninger stillet til sikkerhed for lejede deposita, långivere m.v.	397	24.154	0	0
Likvide beholdninger i alt	24.066	44.982	111	407

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten for Investea German High Street II A/S for 2008 (koncernen og moderselskabet) aflægges i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven, samt de krav, som følger af IFRS-bekendtgørelsen og Nasdaq OMX Københavns øvrige bestemmelser for selskaber, der har aktier til notering.

Årsrapporten er tillige udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som vedtaget af IASB.

Årsrapporten for 2008 aflægges i DKK 1.000.

Nye standarder og fortolkningsbidrag

Følgende standarder og fortolkningsbidrag, som pr. balancedagen er godkendt af EU og endnu ikke trådt i kraft, er ikke taget i anvendelse før ikrafttrædelsesdatoen:

- IFRS 8, som kræver en fastlæggelse af segmenter og segmentoplysninger baseret på den interne ledelsesrapportering, er en ændring af den nuværende IAS 14, hvor segmentoplysninger er baseret på forskellige forretningsområder og geografi. Ændringen har ingen betydning for koncernen, da koncernen kun har et forretningsmæssigt segment og et geografisk segment.
- Ændringer til IAS 1 vedrørende præsentation af årsrapporten. Anvendelse af den ændrede standard vil alene medføre ændringer til årsrapportens præsentation.
- Ændringer til IAS 23, som kræver, at låneomkostninger indgår i kostprisen for aktiver med en længere produktionstid. Anvendelse af den ændrede standard vil alene medføre forskydninger mellem værdiregulering af investeringsejendomme og finansielle poster.
- Ændringer til IAS 40, der udvider begrebet af investeringsejendomme til at omfatte investeringsejendomme under opførelse. Koncernen opfører ikke selv investeringsejendomme. Ændringen har derfor ikke betydning.
- Ændringer til IAS 1, som kræver en ændret præsentation af visse af regnskabets elementer. Ændringen har ikke betydning for indregning, måling eller præsentation af enkelttransaktioner eller andre begivenheder.

Der er udsendt andre ændringer/fortolkninger, som ikke er relevante for koncernen.

Regnskabsgrundlag

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip, bortset fra investeringsejendomme, der måles til dagsværdi.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Investea German High Street II A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

hvor i moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Ved konsolideringen sammendrages poster af ensartet karakter.

De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet, som er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden overtages. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet, som er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden overgår til tredjemand. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på erhvervestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne revurderinger.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, såfremt den pågældende begivenhed er sandsynlig og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede virksomhed og dagsværdien af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes under immaterielle anlægsaktiver. Goodwill testes årligt for værdiforringelse. Første nedskrivningstest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for nedskrivningstest.

Ved negative forskelsbeløb (negativ goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede virksomhed og dagsværdien af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser foretages en revurdering af de opgjorte dagsværdier og den opgjorte kostpris for virksomheden. Hvis dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser efter revurdering fortsat overstiger kostprisen, indregnes forskelsbeløbet som en indtægt i resultatopgørelsen.

Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklingstidspunktet, inklusive goodwill, akkumulerede valutakursreguleringer ført direkte på egenkapitalen samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Salgssummen måles til dagsværdien af det modtagne vederlag.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Omregning af fremmed valuta

Funktionel valuta og præsentrationsvaluta

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

Transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end den funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle og immaterielle aktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster, som revurderes til dagsværdi, omregnes ved brug af valutakursen på revideringstidspunktet.

Præsentrationsvaluta

Årsrapporten præsenteres i DKK (præsentrationsvaluta) ud fra hensynet til, at selskabet overvejende har danske aktionærer.

Resultatopgørelserne indregnes i koncernregnskabet til gennemsnitlige valutakurser for året, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes som tilhørende den pågældende overtagne virksomhed og omregnes til balancedagens kurs.

Valutakursdifferencer, opstået ved omregning af balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurs til balancedagens valutakurs, indregnes direkte på egenkapitalen under reserve for valutakursregulering. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, der er foretaget direkte på egenkapital, ligeledes direkte på egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang til dagsværdien på den dato, hvor kontrakten indgås, og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter klassificeres som i balancen. Indregning af den gevinst eller det tab, som opstår herved, afhænger af, hvorvidt det finansielle instrument er klassificeret som regnskabsmæssig afdækning, og i så fald af karakteren af den afdækkede transaktion.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien, indregnes i resultatopgørelsen sammen med eventuelle ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for afdækning af pengestrømme, indregnes i egenkapitalen for så vidt angår den effektive del af instrumentet. Tab eller gevinst, som knytter sig til den ineffektive del, indregnes i resultatopgørelsen. Beløb, som er akkumuleret under egenkapitalen, overføres til resultatopgørelsen i den periode, hvor den afdækkede transaktion påvirker resultatopgørelsen.

Poster i resultatopgørelsen

Omsætning

Lejeindtægter på udviklings- og investeringsejendomme periodiseres og indtægtsføres i henhold til indgåede kontrakter.

Ejendommenes driftsomkostninger

Driftsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte driftsomkostninger i form af reparation og vedligeholdelse samt ejendomsadministration.

Omkostninger, der ikke tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, omkostningsføres i resultatopgørelsen under ejendommenes driftsomkostninger.

Personaleomkostninger

I personaleomkostninger indregnes løn- og personaleomkostninger, der er afholdt til ledelse og administration af selskabet.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration af koncernen.

Værdiregulering af investeringsejendomme

Ændring i dagsværdien af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen i regnskabsposten "Værdiregulering af investeringsejendomme".

Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme

Avance og tab ved salg af investeringsejendomme, der opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og salgsprisen, indregnes i resultatopgørelsen i posten "Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme".

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering på værdipapirer, amortisering af låneomkostninger til kreditinstitutter.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner.

Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Moderselskabet er sambeskattet med Investea A/S.

Poster i balancen

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelt direkte tilknyttede omkostninger.

Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Se note 3 for beskrivelse af måling af investeringsejendomme til dagsværdi.

Omkostninger, der tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunktet, og som derved forbedrer ejendommens fremtidige afkast, tillægges anskaffelsessummen som forbedring. Omkostninger, der ikke tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, omkostningsføres i resultatopgørelsen under ejendommens driftsomkostninger.

Bygninger under opførelse, tilbygninger og ombygningsprojekter med henblik på fremtidig anvendelse som investeringsejendomme, måles til kostpris.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Ejendomme, som forventes solgt, reklassificeres til "Investeringsejendomme til salg".

Kapitalandele i dattervirksomheder

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

Udlån til dattervirksomheder

Udlån til dattervirksomheder måles til amortiseret kostpris i moderselskabets regnskab, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi.

Koncerngoodwill

Koncerngoodwill består af et positivt forskelsbeløb mellem kostpris og dagsværdi af identificerbare nettoaktiver i det erhvervede selskab.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Koncerngoodwill måles til historisk kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Gevinster og tab ved afhændelse af enhed inkluderer den regnskabsmæssige værdi af koncerngoodwill vedrørende den afhændede enhed.

Koncerngoodwill allokeres til pengestrømsfrembringende enheder med henblik på nedskrivningstest.

Nedskrivning af aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af langfristede aktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning eller dagsværdiregulering. Hvis dette er tilfældet, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, og der nedskrives til denne lavere genindvindingsværdi.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af aktivets dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Ved opgørelse af kapitalværdien tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved hjælp af en diskonteringsfaktor, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet aktivet, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Såfremt aktivets genindvindingsværdi skønnes at være mindre end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes aktivets regnskabsmæssige værdi til det korrigerede skøn af genindvindingsværdien, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft, hvis nedskrivningen ikke var foretaget.

Nedskrivningstest omfatter ikke investeringsejendomme, der måles til dagsværdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til dagsværdi ved første indregning og måles efterfølgende amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi. Der foretages nedskrivning på tilgodehavender, når det er konstateret, at koncernen ikke vil være i stand til at inddrive alle skyldige beløb i overensstemmelse med de oprindelige vilkår for tilgodehavender. Nedskrivningen opgøres efter en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender og udgør forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af forventede fremtidige betalinger.

Likvider

Likvider består af likvide beholdninger, indeståender på konti i banker samt andre kortfristede, let omsættelige investeringer med en ubetydelig risiko for værdiændring og med oprindelige forfaldsperioder på maksimalt tre måneder.

Egenkapital

Transaktionsomkostninger, som direkte kan henføres til udstedelse af nye aktier eller optioner, vises efter skat som et fradrag i egenkapitalen.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Udbytte, som ledelsen foreslår uddelt for regnskabsåret, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Finansielle gældsforpligtelser

Fastforrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, vedrørende investeringsejendomme indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning over låneperioden ved anvendelse af den effektive rentemetode.

Lån klassificeres som kortfristede gældsforpligtelser, medmindre koncernen har en ubetinget ret til at udskyde indfrielse af gælden i mindst et år fra balancedagen.

Udskudt skat

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser ved anvendelse af den balanceorienterede gældsmetode.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når selskabet som følge af en begivenhed indtruffet senest på balancedagen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen og at beløbets størrelse kan måles pålideligt.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømsopgørelsen opgøres efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat før skat.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusiv de poster, der indgår i likvider.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrøm til investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt ind- og udbetalinger til og fra selskabsdeltagerne.

Likvider

Likvide beholdninger i pengestrømsopgørelsen omfatter indeståender på konti i banker samt andre kortfristede, let omsættelige investeringer med en ubetydelig risiko for værdiændring, som ikke er stillet til sikkerhed.

Likvide beholdninger i balancen omfatter både likvide beholdninger til fri disposition og likvide beholdninger stillet til sikkerhed for långivere.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Nøgletal

Soliditet	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Egenkapital i forhold til investeringsejendomme	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Investeringssejendomme ultimo}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Indtjening pr. aktie	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 2 Risici

Aktiv risikostyring indgår som en del af koncernens strategi med henblik på at optimere indtjningsmulighederne. Koncernen søger i videst muligt omfang at imødegå og styre de risici, som koncernen via egne handlinger kan påvirke. Ejendomsmarkedet er konjunkturfølsomt, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved periodisk kraftigt svingende ejendomspriser.

De overordnede rammer for koncernens risikostyring vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen på baggrund af blandt andet rapporteringen fra koncernens samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration.

Nedenfor beskrives de risici, som skønnes at kunne have negativ påvirkning på koncernens fremtidige vækst, aktiviteter, økonomiske stilling og resultat. Beskrivelsen er ikke udtømmende, og der er ikke tale om en prioriteret rækkefølge af de beskrevne risikofaktorer.

Driftsrisici

Driften af ejendomsporteføljen kan blive påvirket af blandt andet ændringer i realiserede lejeindtægter samt omkostninger ved drift og vedligeholdelse.

Ledelsen styrer risici ud fra den løbende rapportering og ved alene at indgå administrationsaftaler med anerkendte samarbejdspartner.

Lejeindtægter

Investering i fast ejendom er forbundet med en udlejningsrisiko. Udlejningsrisikoen vedrører hovedsagligt udviklingen i lejeniveau og udviklingen i tomgangsleje. Sådanne afvigelser kan navnlig skyldes forhold vedrørende lejernes mulighed og evne til honorere lejeopkrævninger, koncernens muligheder for at regulere lejen, den generelle og specifikke efterspørgsels- og udbudsudvikling på de lokale markeder, udvikling i lejeledigheden, udviklingen i markedslajeniveauet på tyske strøgejendomme.

Koncernens ledelse og administrator følger tæt op på huslejudviklingen via periodevis og systematisk rapportering. Dette sker for at sikre fokus på udlejningen af tomme lokaler, styre løbetiden på nye kontrakter, undgå koncentration af udløbstoppunkter, sikre stabilitet og i sidste ende for at minimere tomgangsniveauet mest muligt.

Omkostninger ved drift og vedligeholdelse

Ledelsen vurderer, at de planlagte udgifter til drift og vedligeholdelse er tilstrækkelige til at sikre opretholdelsen af den nuværende lejeindtægt og af ejendomsporteføljens nuværende tekniske stand. Der er imidlertid risiko for, at koncernens faktiske udgifter viser sig at være højere end forventet. De faktiske udgifter til vedligeholdelse kan endvidere blive påvirket af en række eksterne forhold, herunder vejrmæssige forhold, tekniske forhold, myndighedskrav, kommercielle beslutninger som led i porteføljens løbende optimering og udviklingen i det almindelige prisniveau.

Den miljømæssige belastning fra driften af porteføljen forsøges reduceret gennem overvågning og minimering af energiforbruget minimeret, hvilket kan føre til reduktion af driftsomkostninger. Ændringer i myndighedernes krav til miljøforhold kan på den anden side føre til en forøgelse af driftsomkostningerne.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Kreditrisiko

Koncernen har ingen særlig koncentration af kreditrisici. Kreditrisici vedrører tilgodehavender hos lejere og andre kortfristede aktiver, herunder likvide beholdninger. Risikostyring finder sted på koncernniveau i overensstemmelse med ledelsens retningslinjer.

Retningslinjerne omfatter kreditgodkendelse af nye lejere og løbende overvågning af tilgodehavender. Rapportering til ledelsen foregår månedligt.

Der er foretaget nedskrivning ud fra en individuel vurdering af tilgodehavender fra udlejning i det omfang, koncernen forventer ikke at ville være i stand til at inddrive restancen. Der er ikke i året konstateret tab, men alene hensat til reservation herfor. Det vurderes, at de foretagne tabsreservationer er tilstrækkelige til at sikre, at tilgodehavender fra udlejning vil udlignet.

Risiko vedrørende ejendomsadministration

Koncernens evne til at administrere porteføljen effektivt vil have en betydning for udviklingen i lejeindtægterne og den planlagte optimering af porteføljen med henblik på at opnå den størst mulige leje fra de erhvervede ejendomme.

Der er indgået aftale med Colliers Property Management Partners GmbH om varetagelse af ejendomsadministrationen og kommerciel forvaltning. Colliers' opgaver omfatter blandt andet udlejning, lejeopkrævning, økonomisk rapportering og myndighedskontakter m.v.

Markedsrisici

Værdien af porteføljen er dels afhængig af dens kommercielle drift og indtjening, dels af udviklingen og prissætningen på investeringsejendomme generelt i Tyskland, herunder i særdeleshed prissætningen på tyske strøgejendomme. Den generelle prissætning på strøgejendomme påvirkes af en lang række faktorer, blandt hvilke kan nævnes: Aktuell inflation og forventninger til fremtidig inflation, aktuelt renteniveau og forventninger til fremtidigt renteniveau, fremtidige ejendomsinvestors krav til nettoforrentning for tilsvarende ejendomme, omfanget af nybyggeri af forskellige ejendomstyper, efterspørgslen efter lokaler, befolkningsudviklingen generelt og i lokalområdet, den generelle samfundsøkonomiske udvikling, herunder specielt den økonomiske vækst, beskæftigelsesudviklingen, udviklingen i det tyske privatforbrug, udviklingen i detailbutikkernes omsætning og indtjening og ændringer i den offentlige sektors aktivitetsniveau og efterspørgsel efter lokaler.

Valutarisiko

Koncernen ejer udelukkende ejendomme i Tyskland. Såvel koncernens aktiver som løbende indtjening er derfor denomineret i Euro. For at reducere valutarisikoen har koncernen ligeledes optaget finansiering i Euro. Det er således alene koncernens egenkapital, der er risikobehæftet for en dansk baseret investor. Ledelsen vurderer i øvrigt valutarisikoen ved investeringer i Euro for minimal i forhold til DKK.

Renterisiko

I finansiering af investeringen i porteføljen indgår lån med en gennemsnitlig fast rente på 5,6%. Renten er ved hjælp af rentesikringsaftaler fastlåst i ca. 6 år og 8 måneder, hvorfor renterisikoen for koncernen er minimal.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Renteafdækningen er vist i note 20, Finansielle gældsforpligtelser.

En fastlåsning af renten i denne periode skal ses i sammenhæng med de kontraktlige forhold for fastlæggelse af afkastet af investeringsejendomme, hvor ikke mindst lejekontrakter med en vis løbetid er et vigtigt element. Ledelsen vurderer derfor, at ovennævnte fastlåsning af renten må anses som passende.

Når lånene udløber i 2017, vil der i forbindelse med refinansieringen være risiko for, at der kan ske ændringer i de samlede renteudgifter afhængigt af det generelle renteniveau på tidspunktet for refinansiering.

Refinansierings- og likviditetsrisici

Som et vigtigt led i risikostyringen følger ledelsen tæt op på koncernens likviditetsberedskab, der skal sikre, at koncernens nuværende og fremtidige forpligtelser, herunder betaling af rente og afdrag til långivere, kan serviceres.

Note 25 viser en oversigt over indregnede finansielle instrumenter.

Lånene til koncernens investering i porteføljen er indgået med uopsigelighed fra långivernes side indtil 4. kvartal 2017. I forbindelse med en refinansiering af lånene kan der opstå en risiko for, at porteføljens markedsværdi på refinansieringstidspunktet er faldet i forhold til anskaffelsessummen.

Et fald i porteføljens markedsværdi kan påvirke mulighederne for og i givet fald de vilkår, på hvilke porteføljen kan refinansieres.

På grund af afvikling af gæld og værdistigning på ejendommene forventes refinansieringsrisikoen begrænset grundet øget friværdi.

Til lånene er der knyttet en række betingelser (covenants) til finansielle nøgletal for koncernen og porteføljen, der løbende skal være opfyldt.

Såfremt lånene opsiges som følge af misligholdelse, skal lånene refinansieres eller porteføljen helt eller delvist afhændes, hvilket vil påføre koncernen en række omkostninger samt risikoen for, at porteføljen i forbindelse med en tvangsrealisation sælges til værdier, der ligger under den værdi porteføljen ville kunne indbringe ved et almindeligt salg på det frie marked.

Ledelsen vurderer, at det vil være muligt at opfylde alle covenants i låneaftalerne gennem hele lånenes løbetid.

Politiske risici vedrørende dansk og tysk skatte- og afgiftslovgivning

Koncernen er underlagt de til enhver tid gældende love vedrørende skatter og afgifter, og der kan ikke gives sikkerhed for, at ændringer i skatte- og/eller afgiftslovgivningen ikke forekommer, herunder ændringer i dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Tyskland. Væsentlige ændringer i lov eller praksis vedrørende skatter og afgifter vil kunne påvirke koncernens økonomiske stilling og resultat.

Tyske selskaber, der ikke har andre aktiviteter end udlejning af fast ejendom er som udgangspunkt undtaget fra betaling af tysk erhvervsskat på 15-19%. Da regelsættet vedrørende lokal tysk er-

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

hvervsskat er komplekst, kan der ikke opnås fuld sikkerhed for, at betingelserne for fritagelse for lokal tysk erhvervsskat til enhver tid vil være opfyldte. Såfremt de tyske skattemyndigheder anfægter fritagelsesbetingelserne, vil det medføre yderligere ikke-budgetterede skattebetalinger, blandt andet fordi fradragsretten for renter på langfristet gæld under de tyske regler om erhvervsskat er begrænset til 50%.

Ledelsen vurderer i samarbejde med tyske skatterådgivere, at det vil være muligt at undgå den tyske erhvervsskat.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 3 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

I forbindelse med regnskabsaflæggelsen foretager ledelsen en række skøn og vurderinger vedrørende fremtidige forhold, der indeholder en stillingstagen til målingen af regnskabsmæssige aktiver og forpligtelser.

Ledelsen vurderer følgende anvendte regnskabspraksis som mest væsentlig for koncernen.

Måling af investeringsejendomme til dagsværdi

Ledelsen vurderer, at den valgte regnskabspraksis, hvor investeringsejendomme måles til dagsværdi giver det bedste udtryk for koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter.

Den valgte regnskabspraksis kan have væsentlig betydning for resultatopgørelse og balance, da udsving i dagsværdien i regnskabsåret vil påvirke målingen af investeringsejendomme i balancen og vil blive ført i resultatopgørelsen.

Alternativt kunne investeringsejendomme måles til kostpris med fradrag afskrivninger med heraf følgende påvirkning af balance og resultat af af- og nedskrivninger.

Ændringer i dagsværdien på investeringsejendomme med fradrag for udskudt skat bindes på reserve for værdiregulering af investeringsejendomme under egenkapitalen i det omfang dagsværdien overstiger anskaffelsen.

Den bedste dokumentation for dagsværdierne for koncernens investeringsejendomme er aktuelle priser i et aktivt marked for tilsvarende investeringsejendomme. I mangel af en sådan information bestemmes dagsværdien inden for et interval af sandsynlige beregnede skøn på dagsværdien.

Ledelsens skøn over værdien af investeringsejendommene fastsættes ud fra markedskonforme standarder og bygger på en individuel vurdering af investeringsejendommens forventede løbende afkast, vedligeholdelsesstand og afkastkrav.

Udgangspunktet er aktuelle priser i markedet for tilsvarende investeringsejendomme, herunder sammenlignelige værdier for tidligere salg af større grupper af ejendomme.

Dagsværdien for investeringsejendommene i årsrapporten for 2008 er vurderet af ledelsen og Investea A/S. Ledelsens vurdering af udviklingen i lejefaktor og afkastkrav baserer sig på markedsinformation modtaget fra det uafhængige valuarfirma Kemper's, a Jones Lang LaSalle company.

Der er ved fastlæggelsen af dagsværdien blandt andet anvendt følgende metoder:

- Kapitaliseret indtjeningsværdi for hver ejendom, hvor en ejendoms værdi fastlægges ud fra det forventede driftsoverskud og et afkastkrav
- Diskontering af fremtidige cash flow
- Nettoleje gange kapitaliseringsfaktor (lejefaktor) efter sædvanlig tysk model

Beregningen af dagsværdien bygger således på skøn over den fremtidige leje, de nuværende lejeres evne til at opfylde deres kontraktlige forpligtelser, tomgangsperioder, vedligeholdelsesbehov samt et skøn over afkastkravet. Ved bestemmelse af dagsværdien tages højde for, at koncernen

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

ejer en portefølje af ejendomme. Ledelsen har ændret vurderingen af porteføljepræmien, der er reduceret fra en positiv værdi på 6,49% i 2007 til 2,53% i den aktuelle vurdering ultimo 2008.

Dagsværdien af koncernens investeringsejendomme er pr. 31. december 2008 værdiansat til EUR 105,5 mio. eller DKK 786,0 mio. Værdien af investeringsejendomme er fastsat ejendom for ejendom ud fra afkastkrav på mellem 4,67% og 5,65%, hvilket svarer til 5,04% i gennemsnit. Denne værdiansættelse svarer til lejefaktorer på mellem 15,74 og 19,43 eller 17,98 i gennemsnit.

31. december 2007 var ejendommene værdiansat til EUR 107,1 mio. eller DKK 798,7 mio. svarende til et gennemsnitligt afkastkrav på 4,71% og en gennemsnitlig lejefaktor på 19,30.

Variabelt forrentede lån og renteswaps

Variabelt forrentede lån og renteswaps til afdækning af renterisikoen herpå behandles som udgangspunkt som separate instrumenter. Når alle følgende betingelser er opfyldt, anses aftalerne dog for at udgøre et fastforrentet lån:

- Lånet og renteswappen er indgået samtidig og betinget af hinanden
- Lånet og renteswappen er indgået med samme modpart
- Førtidig indfrielse af renteswappen er et brud på låneaftalen
- Samtlige betingelser på lånet og renteswappen er identiske (hovedstol, løbetid, rentebase m.v.)
- Det er ikke sandsynligt, at lånet vil blive indfriet førtidigt

Koncernens variabelt forrentede lån og tilhørende swaps anses således regnskabsmæssigt som fastforrentede lån.

Alternativt kunne lån og renteswaps være behandlet som separate instrumenter. I så fald ville dagsværdien af renteswaps, DKK 35,1 mio., være medtaget som en langfristet gældsforpligtelse vedrørende afledte finansielle instrumenter med indregning i egenkapitalen af DKK 29,5 mio. efter reduktion for den tilhørende udskudte skat.

Skat

Koncernen har skattepligtige aktiviteter i både Danmark og Tyskland, og der beregnes aktuel skat af forventede danske og tyske skattepligtige indkomster. Såfremt skattemyndighederne ved en gennemgang af koncernens selvangivelser er uenige i de foretagne skøn, kan der ske ændring af den tidligere beregnede skat.

Herudover beregnes udskudt skat på baggrund af en vurdering af den fremtidige aktuelle skat, der skal betales vedrørende poster i regnskabet. Vurderingen bygger på forventninger om fremtidige skattepligtige resultater og skatteplanlægningsstrategier, herunder forventninger til exit-strategier. Fremtidige ændringer i lovgivningen omkring selskabsskat og andre ændringer i de nævnte forventninger, herunder om salget finder sted som salg af aktier eller som salg af enkelte ejendomme, kan således medføre, at den fremtidige betalbare skat kan afvige væsentligt fra den beregnede udskudte skat.

Beregningen af årets skat fremgår af note 10 og udskudt skat er vist som en langfristet forpligtelse i note 22.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 4 Segmentoplysninger

Koncernen investerer udelukkende i tyske strøgejendomme og ejer 15 strøgejendomme i større byer i det vestlige Tyskland.

Koncernen har derfor kun et forretningsmæssigt segment og et geografisk segment.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 11 Resultatdisponering

	Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
DKK 1.000		
Til disposition 1. januar 2008	316.082	0
Kapitaludvidelse overkurs, netto	0	315.533
Skat af egenkapitalposter	0	168
Årets resultat	-8.550	380
Foreslået udbytte	0	0
Overført resultat pr. 31. december 2008	<u>307.531</u>	<u>316.082</u>

Note 12 Indtjening pr. aktie

	Koncernen	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Resultat, der tilfalder aktionærene i Investea German High Street II A/S, DKK 1.000	-8.617	-56
Gennemsnitlig antal ordinære aktier i tusinder	3.650	1.073
Resultat pr. aktie, DKK	-2,36	-0,05

Der er ikke udstedt egenkapitalinstrumenter med udvædende effekt. Udvaldet indtjening pr. aktie svarer til indtjening pr. aktie.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 13 Investeringsejendomme

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Investeringsejendomme 1. januar 2008	798.654	0	0	0
Valutakursregulering	-644	649	0	0
Tilgang i året	3.749	424.319	0	0
Tilgang i året ved virksomhedsovertagelse	0	372.527	0	0
Afgang i året	0	0	0	0
Årets værdiregulering	-15.722	1.159	0	0
Investeringsejendomme 31. december 2008	786.038	798.654	0	0

Investeringsejendomme er værdiansat af Investea A/S som beskrevet i note 3. Værdien af investeringsejendomme udgør i alt EUR 105,5 mio. og er fastsat ejendom for ejendom ud fra afkastkrav på mellem 4,67% og 5,65%, hvilket svarer til 5,04% i gennemsnit (2007: 4,71%). Denne værdiansættelse svarer til lejefaktorer på mellem 15,74 og 19,43 eller 17,98 i gennemsnit (2007: 19,30). Årets værdiregulering udgør på denne baggrund DKK -15,7 mio. (2007: DKK 1,2 mio.).

Ændringer i skøn over afkastkrav eller lejefaktor vil påvirke den indregnede værdi af investeringsejendomme i balancen. Nedenfor er vist påvirkningen på investeringsejendommenes værdi som følge af ændringer i afkastkrav og lejefaktor. Samtidig er vist den tilsvarende påvirkning som følge af ændringer i lejeindtægternes størrelse.

Ændring i afkastkrav og lejefaktor	-5,00%	Basis	5,00%
Afkastkrav	4,78%	5,04%	5,29%
Lejefaktor	18,93	17,98	17,13
Dagsværdi i DKK tusind	827.409	786.038	748.608
Ændring i værdi i DKK tusind	41.370	0	-37.430
Ændring i lejeindtægter	-5,00%	Basis	5,00%
Lejeindtægter i DKK tusind	41.524	43.709	45.895
Dagsværdi i DKK tusind	746.736	786.038	825.340
Ændring i værdi i DKK tusind	-39.302	0	39.302

Investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for finansielle gældsforpligtelser, DKK 465,1 mio. Pr. 31. december 2008 har koncernen ingen ikke-fuldførte vedligeholdelses- og forbedringsarbejder. Der er ikke indregnet renter i kostprisen på investeringsejendomme vedrørende årets tilgange. Koncernens investeringsejendomme omfatter både erhvervs- og boliglejemål, der udlejes på sædvanlige vilkår. Den gennemsnitlige restløbetid på lejekontrakterne udgør 5 år og 7 måneder (2007: 6 år og 5 måneder).

De akkumulerede minimumslejeudgifter i uopsigelighedsperioden kan vises således:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
inden 1 år	45.825	39.265	0	0
Mellem 1 og 5 år	148.055	132.337	0	0
Efter 5 år	80.735	93.444	0	0
	274.615	265.046	0	0

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 14 Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter 100% af Investea Erste Holding GmbH. Den indre værdi af dette selskab udgør DKK 309,0 mio. pr. 31. december 2008 (2007: DKK 316,8 mio.). Den regnskabsmæssige værdi indeholder koncerngoodwill opstået ved tilkøb af dattervirksomheder med DKK 14,2 mio. (2007: DKK 14,2 mio.). Genindvindingsværdien, opgjort som salgsværdien af dattervirksomheder, vurderes at være lavere end kostprisen, hvorfor kapitalandele i dattervirksomheder er nedskrevet med DKK 8,0 mio. (2007: 0,0 mio.). I opgørelsen af salgsværdien indgår værdien af investeringsejendomme til den målte dagsværdi, jf. note 13, kursværdien af udskudt skat, og i opgørelsen fragår koncerngoodwill, jf. i øvrigt note 15.

DKK 1.000	Morderselskabet	
	2008	2007
Kapitalandele i dattervirksomheder 1. januar 2008	320.192	0
Tilgang i årets løb	0	320.192
Afgang i årets løb	0	0
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder til genindvindingsværdi	-8.012	0
Kapitalandele i dattervirksomheder 31. december 2008	312.180	320.192

Note 15 Koncerngoodwill

DKK 1.000	Koncernen	
	2008	2007
Koncerngoodwill 1. januar 2008	14.181	0
Valutakursregulering	-11	12
Tilgang i årets løb	0	14.170
Afgang i årets løb	0	0
Koncerngoodwill 31. december 2008	14.170	14.181

Koncerngoodwill vedrører købet af en ejendomsportefølje ved overtagelse af selskabet Daian Lux S.a.r.l. i 2007. I forhold til den indre værdi i det overtagne selskab på overtagelsestidspunktet er der betalt en merpris, der kan henføres til værdiansættelsen af investeringsejendomme samt til en kursværdifastsættelse af udskudt skat. Merprisen vedrørende investeringsejendommene allokeres til disse, mens forskellen mellem den fulde udskudte skat og kursværdien heraf optages som koncerngoodwill.

På baggrund af nedskrivningstest foretaget på værdien af kapitalandele i dattervirksomheder, jf. note 14, er der ikke fundet anledning til at revurdere værdiansættelsen af koncerngoodwill.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 20 Finansielle gældsforpligtelser

Koncernen har alene lån med fast rente eller variabelt forrentede lån og tilhørende swaps der regnskabsmæssigt anses som fastforrentede lån, jf. note 3.

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Langfristede banklån	460.100	460.500	0	0
Kortfristede banklån	4.986	16.926	0	0
Finansielle gældsforpligtelser i alt	465.086	477.426	0	0

Inkluderet i finansielle gældsforpligtelser er lån hos kreditinstitutter, DKK 465,1 mio. sikret ved pant i investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på DKK 786,0 mio., jf. note 13.

Forfaldstider for langfristede finansielle gældsforpligtelser inklusiv forventede renter kan vises således:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Forfald mellem et og to år	30.694	30.408	0	0
Forfald mellem to og fem år	85.758	90.954	0	0
Forfald efter mere end fem år	510.739	532.348	0	0
Langfristede finansielle gældsforpligtelser i alt	627.191	653.710	0	0

Alle finansielle gældsforpligtelser er optaget i EUR.

Lån er optaget til amortiseret kostpris inklusiv negativ værdi af renteswap på hjemtagelsestidspunktet.

Dagsværdien af langfristede finansielle gældsforpligtelser udgør DKK 499,2 mio. (2007: DKK 467,8 mio.).

Rentesatser pr. 31. december 2008 på koncernens finansielle forpligtelser kan herefter vises således:

DKK 1.000			
	Hovedstol	Udløb	Rente p.a.
Eurohypo	246.743	30.09.17	5,65%
Eurohypo *)	217.399	29.12.17	5,58%

*) Den aftalte faste rente udløber 31. marts 2013.

Koncernen har ingen ubenyttede lånefaciliteter pr. 31. december 2008.

Koncernen har iværksat rutiner til at sikre sig, at der altid er de fornødne lånefaciliteter tilstede til investeringer i investeringsejendomme, samt at renterisici i den forbindelse afdækkes ved kontraktsindgåelse.

Koncernens lån skal refinansieres i 2017. Såfremt lånene til den tid ikke kan refinansieres, vil det have væsentlig indflydelse på Koncernens økonomiske stilling.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 27 Kapitalstyring

Det er koncernens mål at sikre muligheden for fortsat drift med henblik på at optimere aktionærernes afkast og optimere kapitalstrukturen med henblik på at minimere de finansielle omkostninger.

Selskabets evne til at akkumulere tilstrækkelig likviditet afhænger af koncernens driftsresultat og af mulighederne for at kunne optage fremmedfinansiering. Koncernens mulighed for at betale udbytter er begrænset i henhold til aktieselskabslovens regler, idet selskabet kun lovligt kan betale udbytter, såfremt selskabet har tilstrækkelig fri likviditet i henhold til selskabets årsrapport, og selskabet i øvrigt efter bestyrelsens skøn har et forsvarligt kapitalberedskab i forhold til koncernens drift og forpligtelser efter udlodningen

Ud over likviditetsstyring vurderer Koncernen kapitalberedskabet ud fra soliditeten, der blandt andet har afgørende betydning for Koncernens mulighed for optagelse af fremmedfinansiering. Selskabet har i overensstemmelse med sin strategi en solid kapitalstruktur med en relativ lav gearing med en soliditet på 41,1% (2007: 39,9%).

Soliditeten er beregnet således:

DKK 1.000	Koncernen	
	2008	2007
Egenkapital	340.884	349.175
Aktivsum	830.189	874.220
Soliditet	41,1%	39,9%

Et relateret nøgletal er egenkapital i forhold til investeringsejendomme, der angiver forholdet mellem egenfinansiering og fremmedfinansiering af investeringsejendomme. Dette forhold udgør 43,4% ultimo 2008 (2007: 43,7%) og bekræfter koncernens solide kapitalstruktur.

Note 28 Kontraktlige forpligtelser

Koncernen har kun indgået kontraktlige forpligtelser, som er sædvanlige for et ejendomsselskab.

Note 29 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på DKK 786,0 mio. (2007: DKK 798,7 mio.) og likvide beholdninger på DKK 0,0 mio. (2007: DKK 16,5 mio.) er stillet til sikkerhed for banklån på DKK 465,1 mio. (2007: DKK 461,5 mio.). Øvrige sikkerhedsstillelser udgør DKK 0,4 mio. (2007: DKK 7,5 mio.).

Note 30 Eventualforpligtelser

Koncernen har ingen eventualforpligtelser, når bortses fra sædvanlige forpligtelser i et ejendomsselskab.

Årsregnskab 2008

Udvalgte noter

Note 31 Nærtstående parter

Koncernen er kontrolleret af Investea A/S, der gennem sin besiddelse af 365.008 A-aktier og 288.730 B-aktier har 17,91% af aktiekapitalen og 56,79% af stemmerne.

Koncernens nærtstående parter omfatter moderselskabets bestyrelse, investeringskomité og direktion samt disse personers nære familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlig indflydelse.

Aflønning af bestyrelse, investeringskomité og direktion har udgjort i alt DKK 0,3 mio. i året (2007: DKK 0,3 mio.).

Ud over ovennævnte aktiebesiddelse i Investea A/S besidder bestyrelse, investeringskomité og direktion samt selskaber, hvor denne personkreds har bestemmende indflydelse, i alt 437.500 stk. B-aktier, med en kursværdi på DKK 26,3 mio.

Transaktioner med Investea A/S koncernen, der har bestemmende indflydelse, har alene omfattet administrationshonorar i henhold til administrationsaftale, samt et mindre mellemværende.

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Honorar i forbindelse med børsmission	0	9.076	0	9.076
Formidlingshonorarer vedrørende ejendomskøb og finansiering	0	37.728	0	0
Administrationsaftale	3.515	334	997	334
Mellemværende, tilgodehavende, rentesats 5%	140	201	140	0
Mellemværende, gæld, rentesats 5%	0	396	0	238

Note 32 Efterfølgende begivender

Der er ikke indtruffet væsentlige hændelser efter 31. december 2008.