

# NRW II A/S

Halvårsrapport 2008/2009  
For perioden 1. juli 2008 - 31. december 2008

# Indholdsfortegnelse

## Halvårsrapport 2008/2009

- 3 Hoved- og nøgletal
- 4 Selskabsoplysninger
- 5 Resumé
- 6 Halvårsberetning
- 11 Ledelsespåtegning

### **KONCERN- OG HALVÅRSRAPPORT**

- 12 Resultatopgørelse 1. juli 2008 - 31. december 2008
- 13 Balance pr. 31. december 2008
- 15 Egenkapitalopgørelse 1. juli 2008 - 31. december 2008
- 16 Pengestrømsopgørelse 1. juli 2008 - 31. december 2008

### **NOTER**

- 17 Oversigt over noter
- 18 Noter til regnskabets poster

# Hoved- og nøgletal

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>			
Nettoomsætning	52.498	53.027	105.988
Resultat før finansielle poster	31.491	31.105	55.457
Værdiregulering af ejendommene	-1.489	0	-124.257
Finansielle poster, netto	-43.426	-43.935	-90.977
Periodens resultat før skat	-13.424	-12.830	-159.777
Periodens resultat	-13.424	-12.830	-159.777
<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>			
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-24.006	-24.220	-20.747
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-1.227	-8.438	-7.717
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-4.711	0	-2.356
Ændring i likvider	-29.944	-32.658	-30.820
<b>BALANCE</b>			
Balancesum	1.621.000	1.801.124	1.665.119
Investering i materielle anlægsaktiver	1.521.149	1.648.820	1.521.411
Egenkapital	-146.306	16.017	-134.152
<b>NØGLETAL</b>			
ROIC (Afkæstningsgrad)*	3,9%	3,5%	3,3%
Egenkapitaldækning	-9,0%	0,9%	-8,1%
Forrentning af egenkapital	-	-	-
Indre værdi pr. aktie	-9,8	1,1	-8,9
Antal medarbejdere	1	1	1

\*Periodens resultat er omregnet til helårstal.

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

# Selskabsoplysninger

## **NRW II A/S**

Strandvejen 102E  
2900 Hellerup  
Danmark  
Website: [www.nrw2.dk](http://www.nrw2.dk)

CVR-nr.: 28 84 92 06  
Stiftet: 1. januar 2005  
Hjemsted: Gentofte, Danmark  
Regnskabsår: 1. juli - 30. juni

## **BESTYRELSE**

Steen Bryde, bestyrelsesformand  
Henrik Frisch  
Stig Meno Farholt

## **DIREKTION**

Henrik Frisch

## **ADVOKAT**

Rønne & Lundgren Advokatfirma  
Tuborg Havnevej 18  
2900 Hellerup

## **REVISION**

KPMG C. Jespersen  
Borups Allé 177  
2000 Frederiksberg

## **BANK**

Alm. Brand Bank A/S  
Midtermolen 7  
2100 København Ø

Sydbank A/S  
Jernbanevej 1  
2800 Kgs. Lyngby

## Resumé

Bestyrelsen for NRW II A/S har den 28. februar 2009 godkendt halvårsrapporten for perioden den 1. juli 2008 til 31. december 2008.

- Resultatet for 1. halvår 2008/09 blev et underskud på 13,4 mio. kr. før skat mod 12,8 mio. kr. i samme periode året før. I underskuddet indgår en positiv engangsregulering på 2,7 mio. kr. Denne er opstået ved at egen beholdningen af konvertible obligationer er modregnet i obligationsgælden.
- Koncernens samlede omsætning og bruttofortjeneste i første halvår 2008/09 blev 52,5 mio. kr. mod 53,0 mio. kr. i samme periode året før.
- Koncernens lejeindtægter er lavere end budgetteret, hvilket skyldes øget tomgang, som er opstået i forbindelse med skift af forvalter i Tyskland. Udviklingen i lejetilgodehavende er ikke tilfredsstillende, hovedsageligt grundet udfordringer i forbindelse med skifte af ejendomsforvalter pr. 1. oktober 2008.
- Bestyrelsen anser ikke resultatet for tilfredsstillende og vil som følge heraf øge fokus på optimering af ejendommene. Dette skal bl.a. ske gennem initiativer iværksat af den nye ejendomsforvalter i Tyskland.
- Egenkapitalen udgør pr. 31. december 2008 -146,3 mio. kr. svarende til en negativ egenkapitaldækning på 9,0 %.
- Der forventes et negativt resultat før skat på -25 mio. kr. for regnskabsåret 2008/2009, før en eventuel konvertering, hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.
- Ved en årlig lejeindtægt på 110 mio. kr. og en helårs effekt af konverteringen skønnes et positivt årsresultat at blive omkring 10-15 mio.kr. før værdireguleringer og skat.

# Halvårsberetning

## HOVEDAKTIVITET

Koncernens ejendomme er hovedsagelig beliggende i områder med stor konkurrence mellem de forskellige udlejere af ejendomme. Dette medfører, at det er vanskeligt at forhøje huslejen uden risiko for, at lejerne fraflytter ejendommen.

Det er selskabets politik at kunne tilbyde lejerne en bolig, der til den aftalte husleje er i bedre stand end hos andre udlejere. Dette skulle gerne medføre en mere stabil lejer-masse med deraf følgende lavere omkostninger til ind- og udflytning.

Denne proces er tidskrævende og fortsat meget omkostningskrævende. Selskabet arbejder dels med driften af udlejningsejendommene og dels med at udvikle porteføljen med henblik på at forøge den samlede markedsværdi af ejendommene i porteføljen.

## ØKONOMISK UDVIKLING

### Koncernens resultat

Koncernens samlede omsætning og bruttfortjeneste i første halvår 2008 blev 52,5 mio. kr. mod 53,0 mio. kr. i samme periode forrige år.

Resultatet for 1. halvår 2008/09 blev et underskud på 13,4 mio. kr. før skat mod 12,8 mio. kr. i samme periode året før. I underskuddet indgår en positiv engangsregulering på 2,7 mio. kr. Denne er opstået ved at egen beholdningen af konvertible obligationer er modregnet i obligationsgælden.

Koncernens lejeindtægter er lavere end budgetteret, hvilket skyldes en øget tomgang, som følge af forvalterskifte i Tyskland. Udgifterne til tomme lejemål, reparation og vedligehold af ejendommene har været under det budgetterede niveau, da aktiviteten på dette område i overgangsperioden mellem forvaltere har været begrænset.

Det forventes imidlertid, at de afholdte omkostninger til istandsættelse af ejendommene vil medføre, at tomgangen i ejendommene bliver mindre med deraf følgende højere lejeindtægter og lavere omkostninger til tomme lejemål.

Værdien af selskabets ejendomme er tillagt afholdte omkostninger til forbedringer. Det er bestyrelsens vurdering, at ejendommene herefter er bogført til gældende markedsværdi. Ejendommene forventes vurderet af en tysk mægler til markedsværdien på tidspunktet for årsregnskabsafslutningen.

Udviklingen i lejetilgodehavende er ikke tilfredsstillende, hovedsageligt grundet udfordringer i forbindelse med skifte af ejendomsforvalter. Udviklingen i selskabets prioritetsgæld har været i overensstemmelse med budgettet.

Bestyrelsen anser ikke resultatet for tilfredsstillende og vil som følge heraf øge fokus på optimering af ejendommene. Dette skal bl.a. ske gennem initiativer iværksat af den nye ejendomsforvalter i Tyskland.

### **Begivenheder**

Det er bestyrelsens klare forventning, at forvalterskiftet vil medføre et kvalitetsløft, at selskabets lejeindtægter vil udvikle sig positivt gennem en mere professionel og effektiv forvaltning, genudlejning og nedbringelse af tomgang. Dog må det forventes, at der kan gå nogen tid før de positive resultater vil afspejle sig i selskabets driftsresultat.

Selskabets nuværende situation er imidlertid præget af den mangelfulde administration, som selskabets tidligere forvalter, Curanis, har ydet, og selskabet vil vurdere om der på baggrund af den mangelfulde forvaltning kan være basis for en kompensation fra Curanis.

På selskabets generalforsamling d. 24. oktober 2008 blev det besluttet, at konvertere selskabets konvertible obligationer til aktiekapital under forudsætning af, at SKAT i et bindende svar bekræfter, at dette ikke medfører en ændring af den skattemæssige situation for aktionærer, obligationsejere, långiver og tegningsoptionsindehavere, og at ændringerne tiltrædes og godkendes af obligationsejerne.

På nuværende tidspunkt, har selskabet ikke modtaget et endeligt svar fra Skat. Når dette foreligger, vil der blive indkaldt til et obligationsejermøde.

Selskabet har pr. 22. oktober 2008 skiftet selskabsadministrator fra Griffin Bonds A/S til Tower Management A/S. Som følge af dette skifte er der udpeget en ny direktion i selskabet som herefter udgøres af Henrik Frisch. Som led i en virksomhedsoverdragelse mellem Tower Management A/S og Dan-Ejendomme as, varetages selskabsadministrationen pr. 1. Marts af Dan-Ejendomme as.

### **Balance**

De samlede aktiver andrager i alt 1.621,0 mio. kr., som pr. 31. december 2008 hovedsageligt består af ejendomme samt indestående på konti hos pengeinstitutter. Den alt overvejende del af disse indeståender er bundne midler der skal anvendes til vedligeholdelse og forbedringstiltag af ejendommene.

Egenkapitalen udgør -146,3 mio. kr. svarende til en egenkapitaldækning på -9,0 %.

### **Pengestrømme**

Koncernens pengestrøm fra driftsaktiviteten var -24,0 mio. kr. Der var investeringsaktivitet for -1,2 mio. kr. samt finansieringsaktivitet for -4,7 mio. kr. i regnskabsåret. Koncernens likvider blev derfor formindsket med 29,9 mio. kr. til i alt 85,2 mio. kr. Den realiserede udvikling er ikke i overensstemmelse med forventningerne, som følge af de ovennævnte forhold vedrørende lejesituationen samt den negative udvikling i selskabets tilgodehavender.

## **FREMADRETTEDE UDSAGN**

Halvårsrapporten indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2008/2009 er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og selskabets faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger, ejendomsmarkedet, ændringer i forudsætninger om lejer og tomgang samt driftsomkostninger, volatilitet i ejendomspriser,

lovmæssige ændringer inden for bl.a. skat og mulige forstyrrelser i driften som følge af udefra kommende begivenheder

## MARKEDET

### Tysk økonomi

Den internationale finansielle og økonomiske krise er ikke gået ubemærket hen over den tyske økonomi, som i 2008 har oplevet en faldende eksport, særligt for maskin- og bilindustrien. Væksten i BNP lå i 2008 på omkring 1,2 %, hvilket dækker over en positiv vækstrate i årets første kvartal og negativ vækst i de tre sidste. Den tyske regering har nedskrevet de officielle vækstforventninger for 2009 til -2,25 %.

Udviklingen i arbejdsløshedstallene og vareeksporten har over de seneste år været inde i en positiv udvikling. Arbejdsløsheden er således faldet fra over 5 mio. arbejdsløse i 2005 til 3,2 mio. arbejdsløse i andet halvår 2008. Siden da har arbejdsløsheden igen udvist en stigende tendens, som forventes at blive forstærket over 2009.

### Det tyske ejendomsmarked

De ændrede markedsvilkår har også påvirket det tyske ejendomsmarked, hvor der har været et markant fald i antallet af handlede investeringsejendomme. I 2007 var der således 55 % færre handler end året før, og tendensen fortsatte i 2008, hvor antallet af handler ifølge det internationale konsulentfirma, Jones Lang LaSalle, menes at have stabiliseret sig på et niveau, som karakteriseres som en tilbagevenden til normalen efter, at der i 2006 har været ekstraordinært mange handler.

Udenlandske investorer tegner sig stadig for en stor del af de handler, der gennemføres, men aktiviteten er i høj grad påvirket af begrænsede muligheder for at opnå ekstern finansiering, som er forårsaget af krisen på de finansielle markeder. Priserne på investeringsejendomme er naturligt påvirket heraf, og man vil i dag kunne overtage ejendomme på bedre vilkår end for blot et år siden.

Selskabet har en langsigtet investeringshorisont, hvilket betyder, at den aktuelle økonomiske krise og deraf følgende afmatning i prisudviklingen på tyske investeringsejendomme ikke har nogen indflydelse på selskabets investeringsstrategi. Det er stadig selskabets vurdering, at der på længere sigt eksisterer et potentiale for værdiudvikling af selskabets ejendomme. Værdiudviklingen drives bl.a. af udviklingen i lejeniveauet, som dels reguleres i forhold til inflationen og dels i forhold til de opgraderinger, der foretages på det enkelte lejemål, til brug for reduktion af tomgang.

## FORVENTET UDVIKLING

Selskabet forventer i 2008/2009 en lejeindtægt på omkring 105 mio.kr., og et negativt resultat før værdiregulering og skat i niveauet 25 mio.kr.

Ved en årlig lejeindtægt på 110 mio.kr. og en helårs effekt af konverteringen skønnes et positivt årsresultat på omkring 10-15 mio.kr. før skat og værdiregulering.

## EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Selskabet har efter balancedagen indgået selskabsadministrationsaftale med ejendomsforvaltningsselskabet Dan-Ejendomme as. Aftalen indebærer administration af



selskabet, controlling af selskabets tyske forvalter og øvrige samarbejdspartnere samt management af selskabets portefølje. Aftalen træder i kraft pr. 1. marts 2009.

## **AKTIONÆRFORHOLD**

Moderselskabets aktiekapital består af 15 mio. A-aktier á 1 kr. svarende til en samlet nominal aktiekapital på 15 mio. kr. Aktien er unoteret.

## **OBLIGATIONSFORHOLD**

Fondsbørs: NASDAQ OMX Copenhagen A/S

Liste: Small Cap

Fondskode: DK 0030030192

Antal noterede obligationer: 525 mio. kr.

Obligationsejerne er tildelt en konverteringsret til aktier.

På den ordinære generalforsamling 24. oktober 2008 blev bestyrelsen bemyndiget til at foretage konvertering af obligationsgæld og ansvarligt lån i forholdet 1:1.

Dette er imidlertid betinget af, at SKAT i et bindende svar bekræfter, at ændringerne ikke medfører en ændring af den skattemæssige situation for aktionærer, obligationsejere, långiver og tegningsoptionsindehavere, og at ændringerne tiltrædes og godkendes af obligationsejere (med den fornødne majoritet) og långiver.

### **Egne obligationer**

Selskabet besidder en portefølje af egne obligationer jf. note 9.

### **Yderligere information**

På selskabets hjemmeside [www.nrw2.dk](http://www.nrw2.dk) findes yderligere information om selskabet.

Forespørgsler om selskabet varetages af selskabets adm. direktør Henrik Frisch.

## **SELSKABSMEDDELELSER**

Efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2007/08 har NRW II A/S udsendt følgende selskabsmeddelelser:

- 29.08.08 Værdiregulering og forvalterskift
- 30.09.08 Årsregnskabsmeddelelse
- 14.10.08 Årsrapport
- 16.10.08 Ordinær generalforsamling
- 20.10.08 CorpNordic
- 22.10.08 Griffin Bonds II NRW A/S indgår administrationsaftale med Tower Management A/S
- 24.10.08 Beslutninger truffet på den ordinære generalforsamling den 24.10.08
- 07.11.08 Vedtægter for NRW II A/S
- 11.11.08 Berigtigelse af vedtægter for NRW II A/S
- 14.11.08 Periodemeddelelse for perioden 1. juli – 14. november 2008
- 19.11.08 NRW II A/S får ny direktør og ny hjemmeside
- 29.12.08 Generel orientering om selskabets aktuelle situation
- 06.02.09 NRW II A/S indgår managementaftale med Dan-Ejendomme as.

## REGNSKABSPRAKSIS

Halvårsrapporten er aflagt efter samme regnskabspraksis som i årsrapporten 2007/2008. Bortset fra princip om egne obligationer, der nu modregnes i udstedt obligationsgæld og engangsreguleringen er resultatført. Der er ikke foretaget tilpasning af sammenligningstal.

### **Regnskabsgrundlag**

Halvårsrapporten omfatter et sammendraget koncernregnskab med udvalgte noter for NRW II A/S. Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af den Europæiske Union (EU), herunder IAS 34 om delårsrapporter, samt yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### **Nye regnskabsstandarder (IAS/IFRS)**

IASB og EU har ikke godkendt nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i perioden eller som træder i kraft i senere perioder og som vurderes at have relevans for NRW II A/S. Der henvises til omtalen på side 25 i årsrapporten for 2007/2008.

### **Væsentlige regnskabsmæssige vurderinger og skøn**

NRW II A/S` skøn ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser er baseret på forudsætninger, som er afhængige af fremtidige begivenheder. Dette indebærer bl.a. vurderinger i forbindelse med dagsværdiregulering af ejendomsporteføljen. Ved vurdering af ejendomsporteføljen i halvårsrapporten er anvendt en intern DCF-model, der baseres på tilbagediskontering af fremtidige nettoindbetalinger. I forbindelse med årsrapporten vurderes ejendomsporteføljens dagsværdi af en ekstern ejendomsvaluar ud fra såvel kapitaliseret indtjeningsværdi (DCF) samt sammenligningsværdi ved tidligere salg af ejendomme. Det regnskabsmæssige skøn på dagsværdi af ejendomsporteføljen i halvårsrapporten er derfor forenklet og forbundet med en større grad af usikkerhed end i årsrapporten. For en beskrivelse af de kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger, herunder vurderingen af dagsværdi af investeringsejendommene henvises til omtalen på side 31 i årsrapporten for 2007/2008.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. juli til 31. december 2008.

Halvårsrapporten, som ikke er revideret eller gennemgået af selskabets revisor, er udarbejdet i overensstemmelse med bestemmelserne i IAS 34 om delårsrapporter og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at den valgte regnskabspraksis er hensigtsmæssig, således at halvårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret regnskabsperioden 1. juli til 31. december 2008.


København, den 28. februar 2009

## Direktion



Henrik Frisch

## Bestyrelse



Steen Bryde  
Bestyrelsesformand



Henrik Frisch



Stig Meno Farholt

# Resultatopgørelse 1. juli 2008 - 31. dec. 2008

Koncernen	Note	Halvår		Årsregnskab
		1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
		tkr.	tkr.	tkr.
Nettoomsætning	1	52.498	53.027	105.988
Andre driftsindtægter		2.147	6.093	1.048
Salgs- og markedsføringsomkostninger		458	3.239	4.715
Administrationsomkostninger	2	6.273	5.188	17.060
Driftsomkostninger	3	16.423	19.588	29.804
Resultat før finansielle poster		31.491	31.105	55.457
Finansielle indtægter	4	4.460	4.134	7.597
Finansielle omkostninger	5	47.886	48.069	98.574
Dagsværdiændring på ejendomme		-1.489	0	-124.257
Periodens resultat før skat		-13.424	-12.830	-159.777
Skat af årets resultat		0	0	0
Periodens resultat		-13.424	-12.830	-159.777
Fordeles således:				
Overført til reserve for dagsværdi af ejendomme	11	0	0	-28.405
Overført resultat		-13.424	-12.830	-131.372
I alt		-13.424	-12.830	-159.777

# Balance pr. 31. december 2008

## AKTIVER

Koncernen	Note	Halvår		Årsregnskab
		1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
		tkr.	tkr.	tkr.
<b>Langfristede aktiver</b>				
Investeringsejendomme	6	1.521.149	1.648.820	1.521.411
Kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	0
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.521.149</b>	<b>1.648.820</b>	<b>1.521.411</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
Mellemværende med Griffin koncernen		0	421	0
Tilgodehavender fra udlejning	7	5.495	7.803	1.628
Andre tilgodehavender	8	9.171	10.992	9.812
Værdipapirer	9	0	19.798	17.139
Likvide beholdninger		85.185	113.291	115.129
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>99.851</b>	<b>152.305</b>	<b>143.708</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>1.621.000</b>	<b>1.801.124</b>	<b>1.665.119</b>

# Balance pr. 31. december 2008

## PASSIVER

Koncernen	Note	Halvår		Årsregnskab
		1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
		tkr.	tkr.	tkr.
<b>Egenkapital</b>				
Aktiekapital	10	15.000	15.000	15.000
Værdi af udstedte konverteringsretter		13.750	13.750	13.750
Reserve for dagsværdi af ejendomme	11	0	28.405	0
Reserve for valutakursregulering	12	-2.045	-93	-3.315
Overført resultat	13	-173.011	-41.045	-159.587
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>-146.306</b>	<b>16.017</b>	<b>-134.152</b>
<b>Forpligtelser</b>				
Gæld til kreditinstitutter	14	1.243.406	1.249.731	1.248.466
Gæld til obligationsejere	15	452.906	465.443	469.024
Ansvarligt lån	16	24.537	24.475	24.506
Udskudt skat		0	0	0
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>1.720.849</b>	<b>1.739.648</b>	<b>1.741.996</b>
<b>Mellemværende med dattervirksomheder</b>				
Leverandører		9.505	4.414	4.016
Anden gæld	17	36.952	41.045	53.259
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>46.457</b>	<b>45.459</b>	<b>57.275</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>1.767.306</b>	<b>1.785.107</b>	<b>1.799.271</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>1.621.000</b>	<b>1.801.124</b>	<b>1.665.119</b>

## Egenkapitalopgørelse 1. juli 2008 - 31. dec. 2008

Koncernen	Aktiekapital tkr.	Værdi af konverteringsretter tkr.	Reserve for dagsværdi af ejendomme tkr.	Reserve for valutakursregulering tkr.	Overført resultat tkr.	I alt tkr.
1. juli 2007	15.000	13.750	28.405	78	-28.215	29.018
Årets resultat					-131.372	-131.372
Reserve for dagsværdi af ejendomme			-28.405			-28.405
Reserve for valutakursregulering				-3.393		-3.393
30. juni 2008	15.000	13.750	0	-3.315	-159.587	-134.152
Årets resultat					-13.424	-13.424
Reserve for dagsværdi af ejendomme						0
Reserve for valutakursregulering				1.270		1.270
31. december 2008	15.000	13.750	0	-2.045	-173.011	-146.306

## Pengestrømsopgørelse 1. juli 2008 - 31. dec. 2008

Koncernen	Note	Halvår		Årsregnskab
		1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
		tkr.	tkr.	tkr.
Periodens resultat		-13.424	-12.830	-159.777
Reguleringer	18	3.462	3.977	134.804
Ændring i tilgodehavender	19	-3.226	-6.561	1.215
Ændring i kortfristet gæld	20	-10.818	-8.806	3.011
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-24.006	-24.220	-20.747
Køb af materielle anlægsaktiver		-1.227	-8.438	-7.717
Køb af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	0
Køb af værdipapirer		0	0	0
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-1.227	-8.438	-7.717
Afdrag på lån		-4.711	0	-2.356
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-4.711	0	-2.356
Periodens pengestrømme		-29.944	-32.658	-30.820
Likvider primo		115.129	145.949	145.949
Likvider ultimo		85.185	113.291	115.129



# Noter

## OVERSIGT OVER NOTER

Note 1	Nettoomsætning
Note 2	Administrationsomkostninger
Note 3	Andre driftsomkostninger
Note 4	Finansielle indtægter
Note 5	Finansielle omkostninger
Note 6	Investerings ejendomme
Note 7	Tilgodehavender fra udlejning
Note 8	Andre tilgodehavender
Note 9	Værdipapirer
Note 10	Aktiekapital
Note 11	Reserve for dagsværdi på ejendomme
Note 12	Reserve for valutakursregulering
Note 13	Overført resultat
Note 14	Gæld til kreditinstitutter
Note 15	Gæld til obligationsejere
Note 16	Ansvarligt lån
Note 17	Anden gæld
Note 18	Reguleringer
Note 19	Ændring i tilgodehavender
Note 20	Ændring i kortfristet gæld

## Note 1 Nettoomsætning

Koncernens eneste aktivitet er ejendomsudlejning i Tyskland. Koncernen har derfor kun ét forretningsmæssigt segment og ét geografisk segment. På denne baggrund gives derfor ikke segmentoplysninger. Omsætningen består udelukkende af lejeindtægter.

## Note 2 Administrationsomkostninger

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Revision og regnskabsmæssig assistance	103	98	866
Selskabsadministration	1.262	820	1.364
Ejendomsadministration	4.052	3.758	14.379
Omkostninger til personale	590	143	217
Øvrige administrationsomkostninger	266	368	234
I alt	6.273	5.188	17.060
Samlet honorar til KPMG C. Jespersen	100	98	275
Honoraret kan specificeret således:			
Revision	100	98	275
Andre revisionsrelaterede ydelser	0	0	0
Skatte- og momsmæssige ydelser	0	0	0
Samlede omkostninger til personale:			
Lønninger	324	56	0
I alt	324	56	0
Honorar til bestyrelse	175	88	175

Gennemsnitligt antal ansatte: 1. Sidste år var antallet 1.

Vederlag til direktion udgør 100 tkr.

**Note 3**  
**Andre driftsomkostninger**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Vedligeholdelsesomkostninger	6.793	8.544	11.905
Lokaleomkostninger	0	24	128
Advokat-/notaromkostninger	899	792	902
Forsikring	0	0	79
Tab på debitorer	4.252	2.484	5.999
Fællesomkostninger	2.485	1.879	8.238
Øvrige driftsudgifter	1.994	5.865	2.553
I alt	16.423	19.588	29.804

**Note 4**  
**Finansielle indtægter**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Valutakursreguleringer	17	978	1.158
Renteindtægter banker	1.389	2.664	5.454
Renteindtægter værdipapirer	493	492	985
Kursregulering, værdipapirer	2.561	0	0
Renteindtægter øvrige	0	0	0
I alt	4.460	4.134	7.597

## Note 5 Finansielle omkostninger

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008 tkr.	1. juli 2007 - 31. dec. 2007 tkr.	1. juli 2007 - 30. juni 2008 tkr.
Renteomkostninger, kreditinstitutter	29.427	29.909	59.166
Amortisering af låneomkostninger, kreditinstitutter	436	436	871
Renteomkostninger, obligationsejerne	13.125	13.125	26.250
Amortisering af låneomkostninger, obligationsejere	3.581	3.581	7.163
Renteomkostninger, ansvarligt lån	625	625	1.250
Amortisering af låneomkostninger, ansvarligt lån	32	32	63
Øvrige renteomkostninger	24	26	817
Kursregulering, værdipapirer	13.199	0	2.994
Valutakursreguleringer	636	335	0
I alt	61.085	48.069	98.574

## Note 6 Investeringsjendomme

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008 tkr.	31. dec. 2007 tkr.	30. juni 2008 tkr.
Anskaffelsessum 1. juli	1.617.263	1.611.977	1.608.879
Periodens tilgang	0	1.316	668
Tilgang som følge af forbedringer	1.227	7.122	7.716
Regulering primo	0	0	0
Anskaffelsessum 31. december	1.618.490	1.620.415	1.617.263
Dagsværdiændring 1. juli	-95.852	28.405	28.405
Periodens dagsværdiændring	-1.489	0	-124.257
Dagsværdiændring 31. december	-97.341	28.405	-95.852
Bogført værdi 31. december	1.521.149	1.648.820	1.521.411

Koncernens portefølje af investeringsejendomme består primært af beboelsesejendomme. Principper og forudsætninger for værdiansættelse samt risici er omtalt i årsrapporten 2007/08 side 31.

Investeringsjendomme er stillet til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter, jf. omtalen i årsrapporten 2007/08 side 45.

**Note 7**  
**Tilgodehavender fra udlejning**

Koncemen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Tilgodehavender fra udlejning	15.442	9.347	7.483
Hensat til tab	-9.947	-1.544	-5.855
I alt	5.495	7.803	1.628

Brutto lejetilgodehavende inkl. opkrævede fællesudgifter.

**Note 8**  
**Andre tilgodehavender**

Koncemen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Tilgodehavende fællesomkostninger	130.589	68.065	99.873
Optrævet hos lejerne	-123.949	-58.948	-92.271
Diverse tilgodehavender	2.531	1.875	2.210
I alt	9.171	10.992	9.812

**Note 9**  
**Værdipapirer**

Koncemen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Nominal anskaffelsessum 1. juli	19.446	19.446	19.446
Egenbeholdning af obligationer modregnet i gæld til obligationsgæld	-19.700	0	0
Nominal anskaffelsessum 31. december	-254	19.446	19.446
Kursregulering 1. juli	-2.307	687	687
Periodens kursregulering	2.561	-335	-2.994
Valutakursreguleringer 31. december	254	352	-2.307
Bogført værdi 31. december	0	19.798	17.139
Nominal beholdning	19.700	19.700	19.700

Består af en beholdning af egne konvertible obligationer med udløb 31. januar 2017.

**Note 10**  
**Aktiekapital**

Moderselskabet	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
1. juli	15.000	15.000	15.000
Kontant kapitalforhøjelse	0	0	0
31. december	15.000	15.000	15.000

**Aktier i omløb**

A-aktier	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
1. juli	15.000	15.000	15.000
Indskud ved stiftelse	0	0	0
Kontant kapitalforhøjelse	0	0	0
31. december	15.000	15.000	15.000

**Note 11**  
**Reserve for dagsværdi på ejendomme**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Primo	0	28.405	28.405
Årets regulering	0	0	-28.405
Ultimo	0	28.405	0

**Note 12**  
**Reserve for valutakursregulering**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Primo	-3.315	78	78
Årets regulering	1.270	-171	-3.393
Ultimo	-2.045	-93	-3.315

**Note 13**  
**Overført resultat**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Primo	-159.587	-28.215	-28.215
Årets resultat	-29.184	-12.830	-131.372
Ultimo	-188.771	-41.045	-159.587

**Note 14**  
**Gæld til kreditinstitutter**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Gæld til Credit Suisse First Boston	1.249.123	1.256.189	1.253.834
Kursregulering	-1.574	-571	-353
Etableringsomkostninger	-4.143	-5.887	-5.015
Ultimo	1.243.406	1.249.731	1.248.466

Gæld til Credit Suisse First Boston (164,4 mio. euro) er fastforrentet indtil 18. januar 2011, hvor lånet forfalder til indfrielse.

Lånet er målt til den amortiserede værdi på optagelsestidspunktet med fradrag af afdrag og tillæg af amortiseringsomkostninger.

Markedsværdien på gæld til kreditinstitutter opgøres til indfrielseskurs, hvilket giver en markedsværdi på 1.249.123 tkr.

**Note 15**  
**Gæld til obligationsejere**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Gæld til obligationsejerne	525.000	525.000	525.000
Egenbeholdning af obligationer, modregnet	-19.700	0	0
Værdi af konverteringsretten	-13.125	-13.125	-13.125
Afskrivning af konverteringsretten	3.417	2.105	2.761
Etableringsomkostninger	-42.686	-48.537	-45.612
I alt	452.906	465.443	469.024

Markedsværdien af gæld til obligationsejere opgøres til børskurs 20, hvilket giver en markedsværdi på 101.000 tkr.

Gæld til obligationsejerne er fastforrentet med 5 % indtil 31. januar 2017, hvor lånet forfalder til indfrielse.

Lånet er målt til den amortiserede værdi på optagelsestidspunktet med fradrag af afdrag og tillæg af amortiseringsomkostninger.

Der henvises endvidere til børsprospektet af 24. april 2006.

**Note 16**  
**Ansvarligt lån**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Ansvarligt lån (DKK)	25.000	25.000	25.000
Værdi af konverteringsretten	-625	-625	-625
Afskrivning af konverteringsretten.	162	100	131
I alt	24.537	24.475	24.506

Lånet er fastforrentet med 5 % og er afdragsfrit. Lånet kan konverteres til B-aktier senest år 2016.

Lånet er målt til den amortiserede værdi på optagelsestidspunktet med fradrag af afdrag og tillæg af amortiseringsomkostninger.

Der henvises endvidere til børsprospektet af 24. april 2006.



## Note 17 Anden gæld

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	31. dec. 2008	31. dec. 2007	30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Skyldige fællesomkostninger	0	0	11.187
Ejendomsadministration	0	0	6.656
Tysk erhvervesskat - tillagt ejendommenes anskaffelsessum	18.626	18.642	18.646
Periodeafgrænsningsposter	11.713	0	1.576
Diverse	6.613	22.403	15.194
I alt	36.952	41.045	53.259

## Note 18 Reguleringer

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Udskudt skat	0	0	0
Dagsværdiændring på ejendomme	1.489	0	124.257
Kursreguleringer	-2.512	-508	1.516
Amortisering af kurstab ved låneoptagelse	688	688	1.743
Amortisering af finansieringsomkostninger	3.797	3.797	7.288
I alt	3.462	3.977	134.804

## Note 19 Ændring i tilgodehavender

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008	1. juli 2007 - 31. dec. 2007	1. juli 2007 - 30. juni 2008
	tkr.	tkr.	tkr.
Mellemværende med Griffin koncernen	0	-421	0
Tilgodehavender fra udlejning	-3.867	1.384	-244
Andre tilgodehavender	641	-7.524	1.459
I alt	-3.226	-6.561	1.215

**Note 20****Ændring i kortfristet gæld**

Koncernen	Halvår		Årsregnskab
	1. juli 2008 - 31. dec. 2008 tkr.	1. juli 2007 - 31. dec. 2007 tkr.	1. juli 2007 - 30. juni 2008 tkr.
Leverandører	5.489	-2.019	-2.417
Anden gæld	-16.307	-6.787	5.428
I alt	-10.818	-8.806	3.011