

# Investea German High Street II A/S

## Årsrapport 2008



# Kort om Investea German High Street II A/S

- Investea German High Street II A/S investerer i strøjejendomme med fokus på større byer med økonomisk og demografisk vækst i det vestlige Tyskland.
- Koncernens ejendomsportefølje omfatter 15 ejendomme i 13 byer med en samlet købesum på knap DKK 800 mio. inkl. købsomkostninger.
- Koncernen blev etableret af Investea A/S i 2007.
- Investea German High Street II A/S blev noteret på Nasdaq OMX København i oktober 2007, da ca. 500 aktionærer tegnede aktier i selskabet.
- Koncernen administreres af Investea A/S og ejendomsforvaltningen varetages af Colliers Propertypartners Management GmbH i München.



## Indhold

### Beretning og påtegninger

2008 i hovedpunkter	1
Hoved- og nøgletal	2
Koncernstruktur	3
Ledelsens beretning	4
Strategi	13
Information til aktionærer	14
Bestyrelse og ledelse	18
Regnskabsberetning	23
Ledelsens påtegning	25
Den uafhængige revisors påtegning	26

### Regnskab

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2008	29
Balance pr. 31. december 2008	30
Egenkapitalopgørelse	32
Pengestrømsopgørelse	33
Noter	34

## 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 lejerforhøjelser, 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 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.

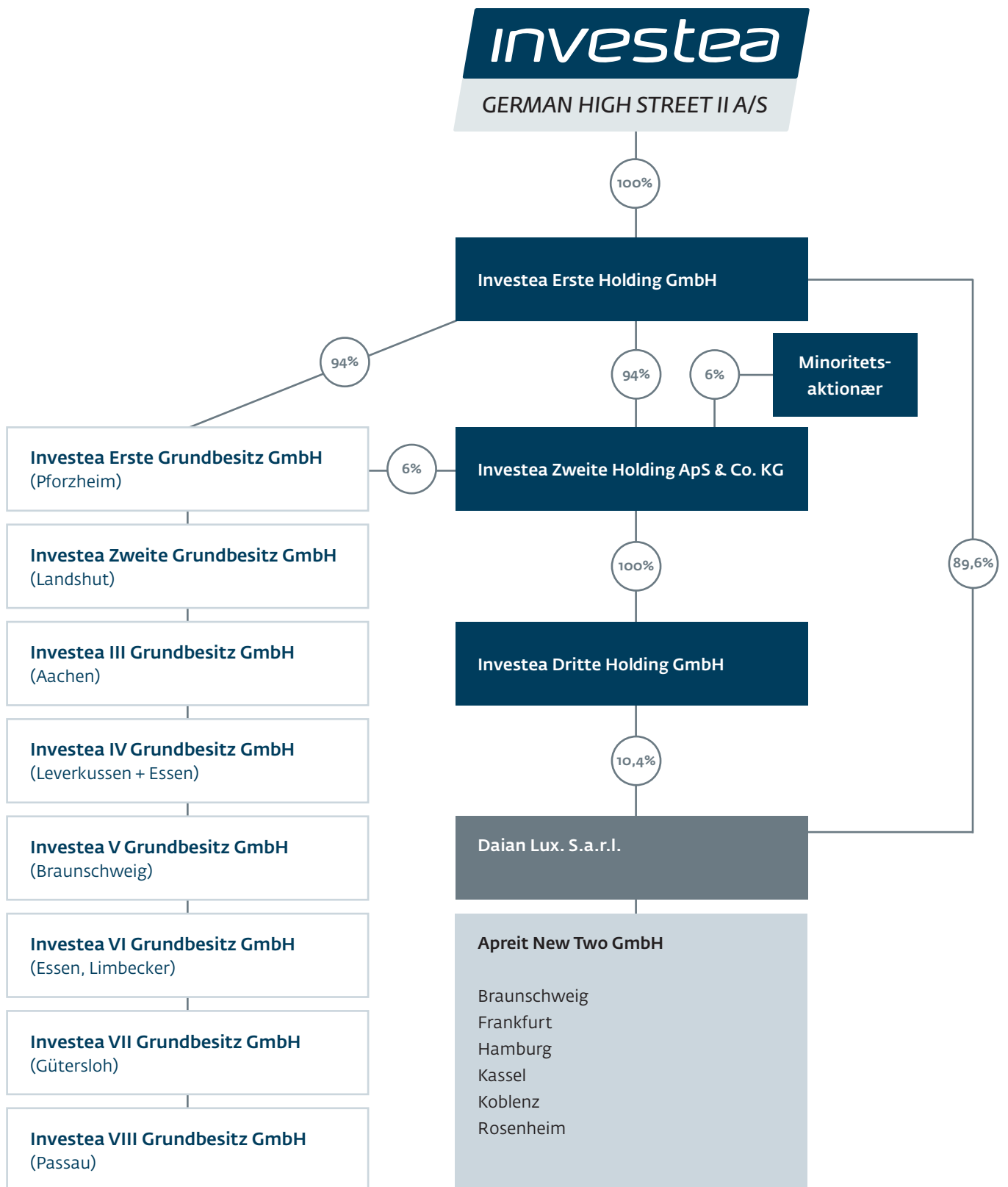


# Hoved- og nøgletal

<b>Koncernen</b>	DKK mio.	
	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Resultatopgørelse</b>		
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
<b>Balance</b>		
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	479,2	472,6
<b>Pengestrømme</b>		
Pengestrømme fra drift	-1,6	-2,2
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-577,9	-2,0
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	600,4	7,1
Pengestrømme i alt	20,8	2,9
<b>Nøgletal</b>		
Soliditet, %	39,9	41,1
Egenkapital i forhold til investeringsejendomme, %	43,7	43,4
Forrentning af egenkapital p.a., %	0,0	-3,3
Indre værdi pr. aktie	95,7	93,4
Indtjening pr. aktie, EPS	0,0	-2,4
Aktiekurs pr. 31. december	99,0	60,0
Antal medarbejdere	0	0

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings „Anbefalinger & Nøgletal 2005“. Der henvises til note 1, anvendt regnskabspraksis.

# Koncernstruktur



# 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 engangskarakter 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 som 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.

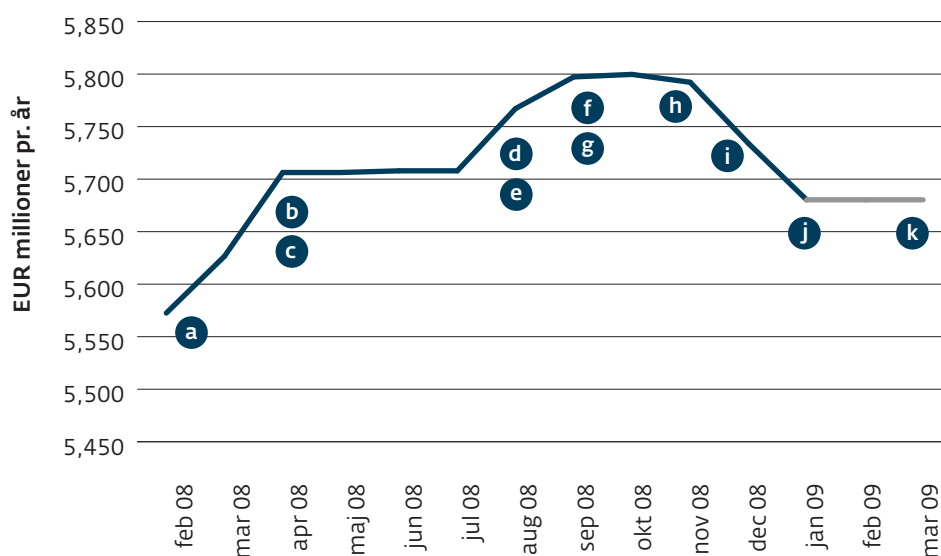
## Udviklingen i lejeindtægterne

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 lejereguleringer 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.

Grafen på næste side viser udviklingen i koncernens lejeindtægter fra februar 2008 til januar 2009, med væsentlige lejepåvirkende begivenheder markeret.

Udvikling i årslejen fra februar 2008 til januar 2009



### 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 butikslokaler, hvorved der kan skabes et meget mere attraktivt butiksljemål 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 lægepraksislemål 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 butikslokaler. I henhold til aftalen vil lejer for egen regning gennemføre en omfattende modernisering af butiksarealet, mens koncernen har bekostet en renovering af facaden. Omkostningerne hertil er afholdt i 3. kvartal 2008 og indgår i driftsomkostningerne med DKK 335.000. Renoveringen 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 butikscenter. 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 butikslokale, 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 m <sup>2</sup>	Årsleje primo 2008 EUR	Årsleje dec. 2008 EUR	Lejeændring %
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, Löhrstrasse	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%
<b>Total</b>		<b>26.462</b>	<b>5.562.563</b>	<b>5.733.973</b>	<b>3,1%</b>



### 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/lejefaktoren 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 og 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 lejeforhøjelseseffekt 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.

### Regulering af ejendommenes værdi

Værdi primo 2008	<b>X</b>	Effekt af højere lejeværdi	<b>X</b>	Effekt af markeds- prisfald	<b>=</b>	Værdi ultimo 2008
EUR 107,1 mio. (DKK 798,7 mio.)		+ 5,2%		- 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 markedsrente 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

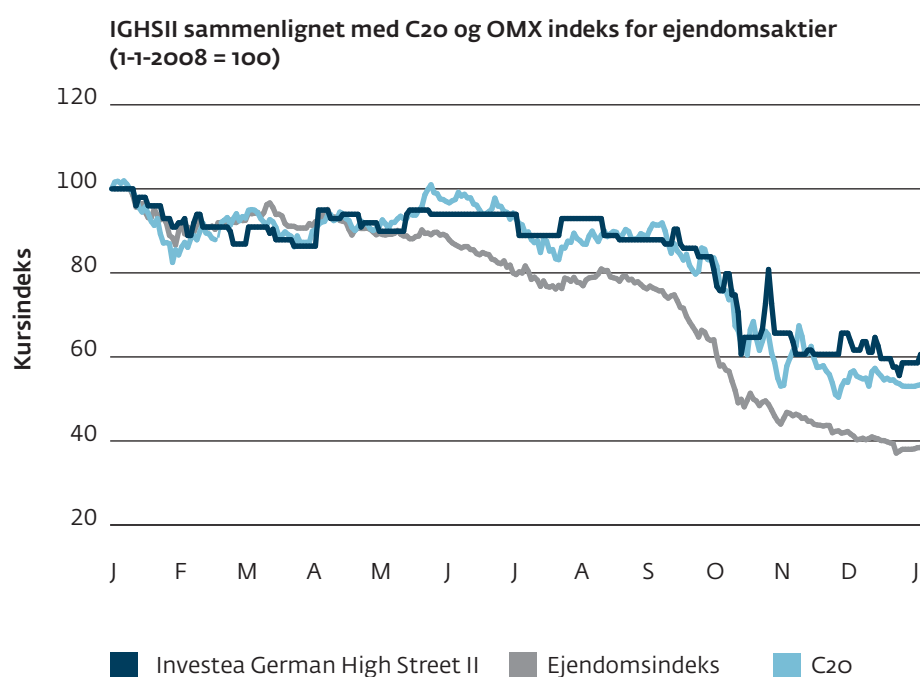
Koncernen er eksponeret for en række risici, hvoraf nogle ligger uden for koncernens kontrol, mens andre kan påvirkes eller styres som led i den daglige drift og ved iagttagelse af forholdsregler.

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 lavkonjunktorens negative effekter minimeres. Dette gøres blandt andet ved at prioritere hurtig udlejning af ledige lokaler højere end målsæt-

ningen om stigende kvadratmeterleje, samtidig med at nye kontrakter søges indgået med relativ kort løbetid, der muliggør genudlejning til stigende lejeniveauer efter få år.

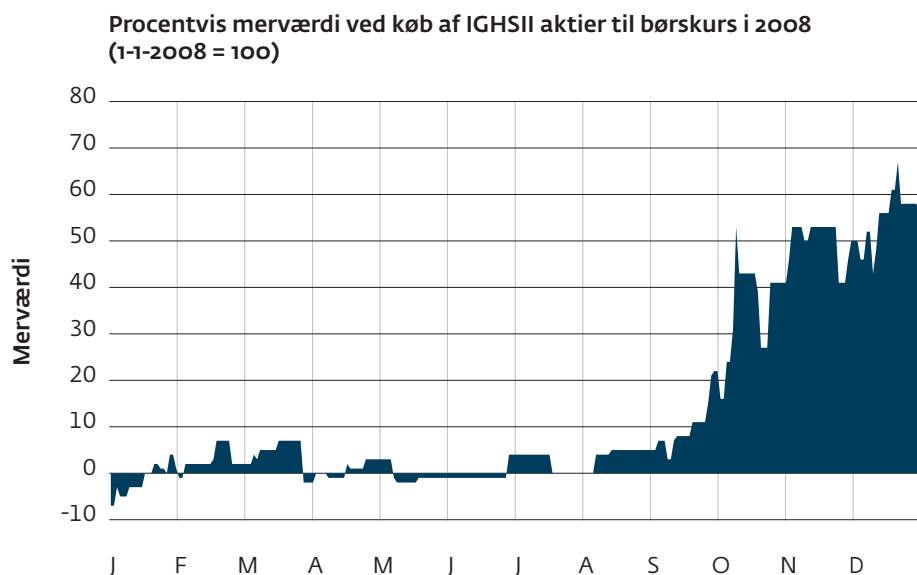
### Investor Relations og aktiekursen

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.



Det er således 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. For at illustrere dette vises grafen på næste side 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.

Ledelsen tilskriver dette misforhold den øjeblikkelige negative stemning på børserne 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.



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 2. april 2008 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.

Investor Relations arbejdet 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.

### 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 en 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 lejeniveauer, 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.



Landshut



Braunschweig



Frankfurt



Pforzheim



Leverkusen

# Strategi

## Investeringsstrategi

I henhold til investeringsstrategien skal Investea German High Street II A/S erhverve ejendomme beliggende på attraktive placeringer på hovedindkøbsgader eller i det centrale gågademiljø i store og mellemstore byer i det vestlige Tyskland. De indkøbte ejendomme skal ydermere opfylde en række kriterier for at være kvalificerede til at indgå i porteføljen, og porteføljen skal som helhed, når den er fuldt udviklet, opfylde en række sprednings- og kvalitetskriterier. Ejendomme, som opfylder investeringskriterierne, ligger på hovedstrøget eller i det centrale handelsområde i tyske byer med mindst 50.000 indbyggere.

Ejendommene skal endvidere være beliggende i byer med en samlet positiv vurdering af handelsliv, økonomi og demografi. De indkøbte ejendommers købspris forventes at ligge i niveauet DKK 20-100 mio. pr. ejendom, og startafkastet målt som driftsoverskuddet i forhold til handelsprisen forventes at udgøre mellem 4,25% og 5,50%. Den samlede portefølje skal opfylde en række krav til kvalitet og risikospredning. Blandt de væsentligste krav kan nævnes, at mindst 80% af porteføljens lejeindtægt skal stamme fra byer med mindst 80.000 indbyggere, samt at mindst 95% af lejeindtægten skal stamme fra forhåndsudvalgte byer i det tidligere Vesttyskland og enkelte stærke byer i Østtyskland.

De 15 ejendomme i koncernens portefølje opfylder de opstillede kriterier.

## Driftsstrategi

Investea German High Street II A/S vil udvikle og vedligeholde ejendomsporteføljen i det omfang, der er økonomisk formålstjenligt. Større vedligeholdelsesarbejder vil kun blive igangsat i det omfang, det er nødvendigt for enten at øge lejeniveauet, for eksempel hvor investering i nyindretning forekommer hensigtsmæssig, eller hvis det er et krav, for at en væsentlig lejer forbliver i ejendommen. Endvidere kan det i visse tilfælde være hensigtsmæssigt at investere i at omdanne kontorlejemål til butiklejemål, hvor kvadratmeterlejen normalt er væsentlig højere.

# Information til aktionærer

## Aktieinformation

Investea German High Street II A/S har en aktiekapital på nominelt DKK 36,5 mio. fordelt på 3.650.083 aktier. Aktierne er opdelt i to klasser – 365.008 A-aktier à nominelt DKK 10 og 3.285.075 B-aktier à nominelt DKK 10. B-aktierne er fordelt på ca. 500 aktionærer, mens Investea A/S ejer alle A-aktier.

Selskabets B-aktier er noteret på Nasdaq OMX København under kortnavnet Investea German High St. II B og fondskode DK0060093524. A-aktierne er ikke optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads.

På selskabets generalforsamlinger giver A-aktier 10 stemmer pr. aktie og B-aktier giver 1 stemme pr. aktie. A-aktiernes stemmemajoritet er begrundet i hensynet til investorbeskyttelse af både A- og B-aktionærerne, idet den skal sikre en vedvarende professionel ledelse af selskabet, en kontinuerlig gennemførelse af den i børsprospektet beskrevne investeringsstrategi og en forsvarlig forvaltning af ejendomsporteføljen.

A- og B-aktierne har samme økonomiske rettigheder i selskabet svarende til de respektive kapitalandele.

## Udbyttepolitik

Under hensyntagen til den øjeblikkelige krise i den globale økonomi og finansielle system udbetales der ikke udbytte for 2008, mens bestyrelsen forventer at udbetale min. DKK 5 mio. i udbytte for regnskabsåret 2009.

## Delårsregnskaber

Investea German High Street II A/S offentliggør halvårsrapport og delårsrapporter for 1. og 3. kvartal.

## Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling den 23. april 2009.

## Ejerforhold

I henhold til Aktieselskabslovens § 28, a og b har følgende aktionærer oplyst at have mere end 5% af aktiekapitalen:

## Aktionæroversigt

Aktionær	Aktiekapital	Ejerandel %	Stemmeandel %	Aktieklasser
Investea A/S	3.650.080	10,00	52,63	A-aktier
Investea A/S	2.887.300	7,91	3,97	B-aktier
Henler Germany I	2.500.000	6,85	3,81	B-aktier
Henler Germany II	2.500.000	6,85	3,81	B-aktier
C&L Group A/S	2.000.000	5,48	2,88	B-aktier



## Investor Relations

På selskabets hjemmeside ghs2.investea.dk offentliggøres fondsbørsmeddelelser, årsrapporter mm.

---

### Meddelelser 2008

27. marts 2008	Årsrapport 2007
7. april 2008	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
17. april 2008	Orientering om afholdt generalforsamling
30. april 2008	Indberetning i medfør af værdipapirhandelsloven § 28a
22. maj 2008	Periodemeddelelse for 1. kvartal 2008
21. august 2008	Halvårsrapport 2008
22. september 2008	Indberetning i medfør af værdipapirhandelsloven §28a
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
16. december 2008	Indberetning i medfør af værdipapirhandelsloven §28a

---

### Finanskalender 2009

27. marts 2009	Årsregnskabsmeddelelse 2008 (1. januar - 31. december 2008)
15. april 2009	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

# Koncernens ejendomme





# Bestyrelse og ledelse

## Bestyrelse og direktion

Investea German High Street II A/S' ledelse består af en bestyrelse på fem medlemmer og en direktion med et medlem, som varetager den daglige drift. Bestyrelsen blev valgt på en ekstraordinær generalforsamling den 4. oktober 2007 og genvalgt på den ordinære generalforsamling d. 17. april 2008. Som administrator for selskabet stiller Investea A/S vederlagsfrit en direktør til rådighed for selskabet. Bestyrelsen fastsætter regler for direktørens beføjelser.

## Investeringskomité

Selskabet har nedsat en investeringskomitee, som har til opgave at tage stilling til forslag om køb af ejendomme/ejendomsselskaber, som selskabets administrator måtte indstille. For investeringer på op til DKK 100 mio. kan investeringskomiteen endegyldigt godkende investeringen, således at administrator efter godkendelse fra investeringskomiteen kan gennemføre ejendoms køb med forpligtende virkning for selskabet. For investeringer på over DKK 100 mio. skal ejendoms køb, der godkendes af investeringskomiteen, desuden godkendes af bestyrelsen. Investeringskomiteen består af fire medlemmer, hvoraf to udpeges af bestyrelsen og to vælges ved simpelt flertal af B-aktionærerne på en generalforsamling.

## Administrator

Selskabet har indgået en administrationsaftale med Investea A/S, i henhold til hvilken Investea stiller en direktør til rådighed samt udfører selskabets administrative opgaver blandt andet i relation til investor relations, generalforsamlinger, kontakt til långivere, fondsbørsen, offentlige myndigheder, rådgivere, registre m.v. Investea står endvidere for selskabets likviditetsdisponering, bogføring, regnskabsaflæggelse, budgettering, omkostningskontrol og driftsrapportering. Som betaling for Investeas ydelser under administrationsaftalen betaler selskabet et kvartårligt honorar på 0,1% af ejendommenes værdi. I forbindelse med køb af nye ejendomme modtager administrator endvidere et honorar på 5% af handelsprisen på ejendommene. Administrationsaftalen er uopsigelig indtil 31. december 2012, hvorefter aftalen kan opsiges med 12 måneders varsel.

## God selskabsledelse (Corporate Governance)

Bestyrelsen i Investea German High Street II A/S anser det for sin væsentligste opgave at varetage selskabets – og dermed også aktionærernes – langsigtede interesser. Retningslinjerne for den overordnede ledelse af selskabet er beskrevet i selskabets vedtægter, mål og strategi og bygger på et værdigrundlag, der tager udgangspunkt i almindeligt anerkendte principper for god selskabsledelse.

Nasdaq OMX København har fastlagt anbefalinger vedrørende god selskabsledelse. Bestyrelsen i Investea German High Street II A/S vurderer årligt selskabets regler, politikker og praksis i relation til anbefalingerne om god regnskabsledelse fra Nasdaq OMX København, og det er bestyrelsens opfattelse, at selskabet i al væsentlighed følger anbefalingerne, idet bestyrelsen dog vurderer, at selskabsspecifikke forhold gør det uhenigtsmæssigt eller irrelevant fuldt ud at følge visse anbefalinger.

I de følgende afsnit redegøres for selskabets stillingtagen til de specifikke anbefalinger, der ikke i al væsentlighed følges. Den fulde redegørelse for selskabets stillingtagen til anbefalingerne findes på selskabets hjemmeside [www.ghs2.investea.dk](http://www.ghs2.investea.dk).

#### **Offentliggørelse af meddelelser på engelsk**

Det anbefales, at offentliggørelse sker både på dansk og engelsk og eventuelt andre relevante sprog og omfatter brug af selskabets hjemmeside med identisk indhold på disse sprog.

Selskabet følger ikke denne anbefaling, idet meddelelser alene udsendes på dansk. Henset til selskabets størrelse, aktionærkreds og ressourcer vurderes det på nuværende tidspunkt ikke hensigtsmæssigt eller nødvendigt at kommunikere på engelsk. Bestyrelsen overvejer løbende, hvorvidt selskabet også skal offentliggøre meddelelser på engelsk.

#### **Bestyrelsesmedlemmers uafhængighed**

Det anbefales, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige i henhold til et nærmere specificeret sæt af betingelser, herunder bestyrelsesmedlemmets økonomiske involvering i selskabet som andet end aktionær.

Selskabet er stiftet og administreres af Investea A/S, der ligeledes besidder hele A-aktiekapitalen. Investea A/S har således en kontrollerende indflydelse og en væsentlig økonomisk interesse i selskabet, både som aktionær og som samarbejdspartner. I henhold til de af Nasdaq OMX København opstillede kriterier er personer ansat i Investea A/S ikke uafhængige. På tidspunktet på denne årsrapports aflæggelse er tre ud af bestyrelsens fem medlemmer, herunder formanden, ikke uafhængige.

Bestyrelsen vurderer, at det i lyset af selskabets kapitalstruktur, dets aktive vækststrategi og hensynet til stabiliteten i selskabets relationer til banker og andre samarbejdspartnere er hensigtsmæssigt, at Investea A/S samtidig er repræsenteret i bestyrelsen. I denne forbindelse lægger bestyrelsen og Investea A/S vægt på, at Investea A/S' kontrollerende indflydelse og repræsentation i bestyrelsen har været klart kommunikeret i selskabets børsprospekt og anden kommunikation til potentielle aktionærer.

#### **Vederlag til bestyrelsen og direktionen**

Det anbefales, at det samlede vederlag (grundløn, bonus, kursrelaterede incitamentsordninger, pension, fratrædelsesordninger og andre fordele) ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau og afspejler direktionens og bestyrelsens selvstændige indsats og værdiskabelse for selskabet. Selskabets direktion oppebærer ikke vederlag direkte fra selskabet, idet direktøren samtidig er ansat i Investea A/S, og ledelseshvervet i Investea German High Street II A/S varetages i henhold til en administrationsaftale med Investea A/S. Bestyrelsen har til hensigt at søge at tilpasse det årlige honorar til bestyrelsesmedlemmer til et niveau, der anses for rimeligt og konkurrencedygtigt.

#### **Åbenhed om vederlag**

Det anbefales, at der i årsrapporten gives oplysning om størrelsen af henholdsvis de enkelte bestyrelsesmedlemmers og de enkelte direktionsmedlemmers samlede specificerede

rede vederlag og andre fordele af væsentlig art, som ledelsesmedlemmet modtager fra selskabet og andre selskaber i samme koncern.

Selskabet følger ikke anbefalingen for så vidt angår vederlag fra andre selskaber i koncernen, hvilket skyldes selskabets særlige ledelsesmæssige forhold, herunder at den fulde administration foretages af Investea A/S, der også er kontrollerende aktionær og derfor indgår i samme koncern som selskabet.

Investea A/S varetager administration for en række andre selskaber og driver anden virksomhed, der ikke er relateret til selskabet. Som følge heraf vurderes det ikke at være relevant at oplyse om bestyrelsesmedlemmers og direktørens samlede vederlag og andre fordele fra selskaber i samme koncern.

I selskabets børsprospekt og regnskab redegøres i detaljer for principperne for og størrelsen af de honorarer, som Investea A/S i dets egenskab af administrator, oppebærer fra selskabet.

## Bestyrelse

### Hans Thygesen, bestyrelsesformand, født 1950

<b>Uddannelse</b>	Advokat og cand. polit
<b>Stilling</b>	Group CEO i Investea A/S
<b>Bestyrelsesformand i følgende selskaber</b>	Investea Sweden Properties A/S, Investea Stockholm Retail A/S, ILVA Ejendomme A/S samt en række selskaber udbudt af eller relateret til Investea
<b>Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber</b>	Investea Development ApS, Investea Holding A/S, samt en række selskaber udbudt af eller relateret til Investea A/S
<b>Direktør i følgende selskaber</b>	Flere selskaber udbudt af eller relateret til Investea A/S

### Steen Holm-Larsen, næstformand, født 1969

<b>Uddannelse</b>	Advokat, LL.M
<b>Stilling</b>	Group Executive Vice President i Investea A/S
<b>Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber</b>	Investea Sweden Properties A/S, German High Street Portfolio I-VA/S, ILVA Ejendomme A/S samt en række selskaber udbudt af eller relateret til Investea
<b>Direktør i følgende selskaber</b>	Svea Real Estate ApS, Svea Holding ApS, Investea Stockholm Retail A/S samt en række selskaber udbudt af eller relateret til Investea A/S

**Torben Schøn, født 1961**

<b>Uddannelse</b>	Advokat
<b>Stilling</b>	Advokat og partner i Bech-Bruun
<b>Bestyrelsesformand i følgende selskaber</b>	Aberdeen Property Found Denmark P/S, Arista SA SICAV, Optima SA SICAR, Nordicom A/S og en række relaterede Nordicom selskaber samt en række andre selskaber
<b>Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber</b>	Investea Sweden Properties A/S, Cinemaxx Denmark A/S og Wexøe Aviation ApS, samt en række andre selskaber
<b>Direktør i følgende selskaber</b>	A&T Invest ApS

**Mikkel Kragh Kjeldsen, født 1977**

<b>Uddannelse</b>	Advokat
<b>Stilling</b>	Godsejer og direktør
<b>Bestyrelsesformand i følgende selskaber</b>	Ingen
<b>Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber</b>	K/S Düsseldorf Mercure Hotel
<b>Direktør i følgende selskaber</b>	Romania Real Estate Trust A/S, Lerkenfeldt Totalentreprise ApS, Team Lyngby ApS og Lerkenfeldt Invest ApS

**Michael Hansen, født 1962**

<b>Uddannelse</b>	HD R og statsautoriseret ejendomsmægler
<b>Stilling</b>	Administrationschef i Investea
<b>Bestyrelsesformand i følgende selskaber</b>	En række selskaber udbudt af eller relateret til Investea A/S
<b>Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber</b>	En række selskaber udbudt af eller relateret til Investea A/S
<b>Direktør i følgende selskaber</b>	En række selskaber udbudt af eller relateret til Investea A/S

### Investeringskomité

Den 4. oktober 2007 afholdte Investeva German High Street II A/S en ekstraordinær generalforsamling, hvor følgende investeringskomité blev udpeget af bestyrelsen og valgt af generalforsamlingen:

---

**Hans Thygesen, Group CEO (udpeget af bestyrelsen)**

---

**Steen Puch Holm-Larsen, Group Executive Vice President (udpeget af bestyrelsen)**

---

**Erik Bresling, direktør (valgt af B-aktionærerne)**

---

**Carl Christensen, adm. direktør (valgt af B-aktionærerne)**

---

### Direktion

---

**Jørgen Hauglund, adm. direktør, født 1960**

---

<b>Uddannelse</b>	Cand.merc. og MBA
-------------------	-------------------

<b>Stilling</b>	Deputy Group CEO i Investeva A/S
-----------------	----------------------------------

<b>Bestyrelsesformand i følgende selskaber</b>	En række selskaber udbudt af eller relateret til Investeva A/S.
--	---

<b>Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber</b>	En række selskaber udbudt af eller relateret til Investeva A/S.
---	---

<b>Direktør i følgende selskaber</b>	Hacon ApS, Hacon Immobilien ApS, Investeva Sweden Properties A/S, samt en række selskaber udbudt af eller relateret til Investeva A/S.
--------------------------------------	--

---

### Bestyrelsens og direktionens aktieposter

Pr. den 27. marts 2009 udgjorde bestyrelsesmedlemmernes samlede aktiebeholdninger 168.800 B-aktier, svarende til 5,1% af selskabets B-aktiekapital. Investeringskomitéens medlemmer ejer pr. samme dato 128.100 B-aktier, svarende til 3,9% af selskabets B-aktiekapital. Pr. 27. marts 2009 udgjorde direktionens aktiebeholdning 140.600 B-aktier svarende til 4,3% af selskabets B-aktiekapital.

Medlemmerne af bestyrelse, investeringskomité og direktion er omfattet af selskabets register over personer med intern viden, og deres eventuelle aktiehandler er underlagt indberetningspligt. Personer med intern viden samt disses ægtefæller og børn under 18 år har kun mulighed for at handle med selskabets aktier i en periode på fire uger efter offentliggørelse af regnskabsmeddelelser eller andre tilsvarende meddelelser.



# Regnskabsberetning

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

## 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 markedsf forhold 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.

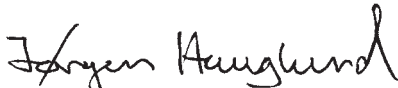
Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

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  
Adm. Direktør

## Bestyrelse:

  
Hans Thygessen  
Bestyrelsesformand

  
Steen Holm-Larsen  
Næstformand

  
Torben Schøn

  
Mikkel Kragh Kjeldsen

  
Michael Haldrup

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til aktionærerne i Investea German High Street II A/S

Vi har revideret årsrapporten for Investea German High Street II A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008, 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.

## Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting

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

## Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved denne risikovurdering overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol.

En revision omfatter endvidere stillingstagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, og de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporten for børsnoterede selskaber.

Esbjerg, den 27. marts 2009

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Tonny Løbner  
Statsautoriseret revisor

Kim Rune Brarup  
Statsautoriseret revisor



# Resultatopgørelse

DKK 1.000

	Note	Koncern		Moderselskabet	
		1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
<b>Omsætning</b>		<b>46.509</b>	<b>4.093</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ejendommenes driftsomkostninger		-9.642	-432	0	0
<b>Bruttoresultat</b>		<b>36.868</b>	<b>3.661</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Personaleomkostninger	5	-290	-280	-290	-280
Administrationsomkostninger	6	-5.213	-932	-1.985	-932
<b>Resultat før værdireguleringer</b>		<b>31.365</b>	<b>2.449</b>	<b>-2.275</b>	<b>-1.212</b>
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	-8.012	0
Værdiregulering af investeringsejendomme	7	-15.722	1.159	0	0
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>15.643</b>	<b>3.608</b>	<b>-10.287</b>	<b>-1.212</b>
Finansielle indtægter	8	1.773	2.467	1.592	1.725
Finansielle omkostninger	9	-27.727	-6.051	-35	-6
<b>Resultat før skat</b>		<b>-10.311</b>	<b>24</b>	<b>-8.730</b>	<b>507</b>
Skat af årets resultat	10	1.700	-69	179	-127
<b>Årets resultat</b>	11	<b>-8.611</b>	<b>-45</b>	<b>-8.550</b>	<b>380</b>
Aktionærerne i Investea German High Street II A/S		-8.617	-56	-8.550	380
Minoritetsinteresser		5	12	0	0
<b>Årets resultat</b>		<b>-8.611</b>	<b>-45</b>	<b>-8.550</b>	<b>380</b>
Indtjening pr. aktie, EPS i DKK (svarer til udvandet indtjening pr. aktie)	12	-2,36	-0,05		

# Balance pr. 31. december 2008

## Aktiver

DKK 1.000

	Note	Koncern		Morderselskabet	
		2008	2007	2008	2007
Investeringsejendomme	13	786.038	798.654	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder	14	0	0	312.180	320.192
Koncerngoodwill	15	14.170	14.181	0	0
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>800.208</b>	<b>812.835</b>	<b>312.180</b>	<b>320.192</b>
Tilgodehavender fra udlejning	16	1.600	528	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	17	140	201	31.884	32.407
Selskabsskat	23	179	41	179	41
Andre tilgodehavender		3.939	11.517	274	0
Periodeafgrænsningsposter		56	4.115	0	341
Likvide beholdninger	18	24.066	44.982	111	407
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>29.981</b>	<b>61.385</b>	<b>32.448</b>	<b>33.197</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>830.189</b>	<b>874.220</b>	<b>344.628</b>	<b>353.389</b>



## Egenkapital og forpligtelser

DKK 1.000

	Note	Koncern		Moderselskabet	
		2008	2007	2008	2007
Aktiekapital	19	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
<b>Aktionærerne i Investea German High Street II A/S</b>		<b>340.884</b>	<b>349.180</b>	<b>344.032</b>	<b>352.583</b>
Minoritetsinteresser		0	-5	0	0
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>340.884</b>	<b>349.175</b>	<b>344.032</b>	<b>352.583</b>
Langfristede finansielle gældsforpligtelser	20	460.100	460.500	0	0
Afledte finansielle instrumenter	21	0	5.002	0	0
Udskudt skatteforpligtelse	22	12.027	13.445	0	0
Modtagne deposita		503	258	0	0
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>472.630</b>	<b>479.205</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristede finansielle gældsforpligtelser	20	4.986	16.926	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		1.437	5.975	0	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	17	0	396	0	238
Selskabsskat	23	2.170	2.172	0	0
Anden gæld		8.081	20.132	596	569
Periodeafgrænsningsposter		0	237	0	0
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>16.675</b>	<b>45.839</b>	<b>596</b>	<b>807</b>
<b>Egenkapital og forpligtelser i alt</b>		<b>830.189</b>	<b>874.220</b>	<b>344.628</b>	<b>353.389</b>

# Egenkapitalopgørelse

## Egenkapitalopgørelse, koncernen

DKK 1.000

	Aktie- kapital	Reserve for valuta- kursregu- lering	Reserve for rentesikring	Overkurs- fond	Overført resultat	Aktionærerne i Investea German High Street II A/S	Minori- tets- interes- ser	Egen- kapital 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
<b>Egenkapital 1. januar 2008</b>	<b>36.501</b>	<b>286</b>	<b>-3.252</b>	<b>315.701</b>	<b>-56</b>	<b>349.180</b>	<b>-5</b>	<b>349.175</b>
Valutakursregulering omregning til præsentationsvaluta	0	-281	0	0	0	-281	0	-281
Amortisering 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
<b>Årets indkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>-281</b>	<b>602</b>	<b>0</b>	<b>-8.617</b>	<b>-8.296</b>	<b>5</b>	<b>-8.291</b>
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>36.501</b>	<b>5</b>	<b>-2.650</b>	<b>315.701</b>	<b>-8.673</b>	<b>340.884</b>	<b>0</b>	<b>340.884</b>

## Egenkapitalopgørelse, moderselskabet

DKK 1.000

	Aktie- kapital	Overkurs- fond	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 kapitalfor- højelse	0	-12.974	0	-12.974
Skat af egenkapitalposter	0	168	0	168
Overkursfond til overført resultat	0	-315.702	315.702	0
<b>Egenkapital 1. januar 2008</b>	<b>36.501</b>	<b>0</b>	<b>316.082</b>	<b>352.583</b>
Årets resultat	0	0	-8.550	-8.550
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>36.501</b>	<b>0</b>	<b>307.531</b>	<b>344.032</b>

# Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
	<i>note</i>			
<b>Årets resultat</b>	<b>-8.611</b>	<b>-45</b>	<b>-8.550</b>	<b>380</b>
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
<b>Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital</b>	<b>31.365</b>	<b>2.449</b>	<b>-2.275</b>	<b>-1.212</b>
Ændring i kortfristede tilgodehavender	7.140	-10.298	2.155	-32.533
Ændring i kortfristede forpligtelser	-20.006	7.270	-210	807
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>18.499</b>	<b>-579</b>	<b>-331</b>	<b>-32.939</b>
Renteindbetalinger	1.773	2.467	3	1.509
Renteudbetalinger	-22.531	-3.499	-10	-6
Betalt selskabsskat	41	-5	41	0
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-2.217</b>	<b>-1.616</b>	<b>-296</b>	<b>-31.435</b>
Investeringsejendomme	-1.032	-424.319	0	0
Køb af dattervirksomheder	0	0	0	-320.192
Køb af ejendomsportefølje	<sup>24</sup> -1.007	-153.623	0	0
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-2.039</b>	<b>-577.942</b>	<b>0</b>	<b>-320.192</b>
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
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>7.113</b>	<b>600.387</b>	<b>0</b>	<b>352.034</b>
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
<b>Likvide beholdninger til fri disposition ultimo</b>	<b>23.669</b>	<b>20.829</b>	<b>111</b>	<b>407</b>
<i>Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af koncernregnskabs øvrige bestanddele.</i>				
Likvide beholdninger til fri disposition	23.669	20.829	111	407
Likvide beholdninger stillet til sikkerhed for lejededposita, långivere m.v.	397	24.154	0	0
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>24.066</b>	<b>44.982</b>	<b>111</b>	<b>407</b>

# Noter

<b>1</b>	Anvendt regnskabspraksis
<b>2</b>	Risici
<b>3</b>	Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger
<b>4</b>	Segmentoplysninger
<b>5</b>	Personaleomkostninger
<b>6</b>	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
<b>7</b>	Værdiregulering af investeringsejendomme
<b>8</b>	Finansielle indtægter
<b>9</b>	Finansielle omkostninger
<b>10</b>	Skat
<b>11</b>	Resultatdisponering
<b>12</b>	Indtjening pr. aktie
<b>13</b>	Investeringsejendomme
<b>14</b>	Kapitalandele i dattervirksomheder
<b>15</b>	Koncerngoodwill
<b>16</b>	Tilgodehavender fra udlejning
<b>17</b>	Tilgodehavender hos og gæld til tilknyttede virksomheder
<b>18</b>	Likvide beholdninger
<b>19</b>	Aktiekapital
<b>20</b>	Finansielle gældsforpligtelser
<b>21</b>	Afledte finansielle instrumenter
<b>22</b>	Udskudt skatteforpligtelse
<b>23</b>	Selskabsskat
<b>24</b>	Køb af ejendomsportefølje
<b>25</b>	Finansielle instrumenter
<b>26</b>	Kapitalstyring
<b>27</b>	Kontraktlige forpligtelser
<b>28</b>	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
<b>29</b>	Eventualforpligtelser
<b>30</b>	Nærtstående parter
<b>31</b>	Efterfølgende begivenheder

---

## 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 regnskabs 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 hvori moderselskabet gennem aktiebeholdelse 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 indrevne 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 erhvervelsestidspunktet. 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 til lagt 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.

### **Omregning af fremmed valuta**

#### ***Funktionel valuta og præsentationsvaluta***

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 revurderingstidspunktet.

#### ***Præsentationsvaluta***

Årsrapporten præsenteres i DKK (præsentationsvaluta) 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.

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.

**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 ejendommenes 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 ejendommenes 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 "Investerings ejendomme 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.

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 regnskabs-

mæssige 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.

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 ud-

løst 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.

Der indregnes ikke udskudt skat, som opstår på tidspunktet for første indregning af et aktiv, der ikke erhverves ved en virksomhedssammenslutning.

### **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.

#### ***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 eksklusive 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

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

---

## 2 Risici

---

Aktiv risikostyring indgår som en del af koncernens strategi med henblik på at optimere indtjeningsmulighederne. 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 at honorere lejeopkrævninger, koncernens muligheder for at regulere lejen, den generelle og specifikke efterspørgsels- og udbudsudvikling på de lokale markeder, udvikling i lejeledigheden og udviklingen i markedslejeniveauet på tyske strøjejendomme.

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

### **Omkostninger ved drift og vedligeholdelse**

Ledelsen vurderer, at de planlagte udgifter til drift 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 vejræssige 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.

### **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 blive 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 strøjejendomme. Den generelle prissætning på strøjejendomme 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

ejendomsinvestorerens 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.

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 erhvervsskat 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.

---

### 3 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

---

I forbindelse med regnskabsaflæggelsen foretager ledelsen en række skøn og vurderinger vedrørende fremtidige forhold, der indeholder en stillingtagen 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 af 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 valutafirma 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 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 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.

Såfremt betingelserne herfor ikke var opfyldt, skulle 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 exitstrategier. 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.

#### 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.

#### 5 Personaleomkostninger

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Lønninger	0	0	0	0
Pensioner	0	0	0	0
Honorar til moderselskabets bestyrelse	-210	-200	-210	-200
Honorar til moderselskabets investeringskomité	-80	-80	-80	-80
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>-290</b>	<b>-280</b>	<b>-290</b>	<b>-280</b>

Direktøren modtager ikke vederlag fra Investea German High Street II A/S. Direktionens honorar er inkluderet i selskabets selskabsadministrationsaftale med Investea A/S. Vederlag for selskabsadministrationsaftalen fremgår af note 31, nærtstående parter.

#### 6 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Revision	-300	-200	-300	-200
Andre ydelser, herunder erklæringer i forbindelse med børsmission	0	-300	0	-300
<b>Honorar til PriceWaterhouseCoopers i Danmark i alt</b>	<b>-300</b>	<b>-500</b>	<b>-300</b>	<b>-500</b>

Honorar til PriceWaterhouseCoopers i 2007 i Danmark vedrørende børsprospekt og børsprospekterklæring indgår i overensstemmelse med selskabets regnskabspraksis i transaktionsomkostninger ved børsmission, der fragår direkte på egenkapitalen.

**7 Værdiregulering af investeringsejendomme**

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
<b>Værdiregulering af investeringsejendomme</b>	<b>-15.722</b>	<b>1.159</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Årets værdiregulering er beregnet som forskellen mellem dagsværdien, EUR 105,5 mio. (DKK 786,0 mio.), og værdien pr. 1. januar 2008, EUR 107,1 mio. med tillæg af årets tilgang EUR 0,4 mio.

**8 Finansielle indtægter**

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Renteindtægter pengeinstitutter	1.706	2.435	3	1.509
Valutakursregulering	0	0	0	4
Tilknyttede virksomheder	0	0	1.590	211
Andre renteindtægter	67	32	0	0
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>1.773</b>	<b>2.467</b>	<b>1.592</b>	<b>1.725</b>

**9 Finansielle omkostninger**

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Lån kreditinstitutter	-27.149	-2.934	0	0
Renteudgifter pengeinstitutter	-111	-1.471	0	0
Tilknyttede virksomheder	0	-71	0	0
Indfrieede afledte finansielle instrumenter	0	-1.174	0	0
Valutakursregulering	0	-302	-26	0
Andre renteomkostninger	-467	-99	-10	-6
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>-27.727</b>	<b>-6.051</b>	<b>-35</b>	<b>-6</b>

**10 Skat**

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
Aktuel skat	179	40	179	41
Udskudt skat	1.407	673	0	0
<b>Årets skat i alt</b>	<b>1.586</b>	<b>713</b>	<b>179</b>	<b>41</b>
<i>Heraf indregnet på egenkapitalen:</i>				
Aktuel skat af egenkapitalbevægelser	0	168	0	168
Udskudt skat af egenkapitalbevægelser	-113	613	0	0
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>1.700</b>	<b>-69</b>	<b>179</b>	<b>-127</b>
<i>Skat af årets resultat forklares således:</i>				
Resultat før skat	-10.311	24	-8.730	507
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	8.012	0
<b>Resultat før skat</b>	<b>-10.311</b>	<b>24</b>	<b>-718</b>	<b>507</b>
Beregnet skat, 25%	2.578	-6	179	-127
Effekt af lokale skattesatser	-883	-17	0	0
Korrektion vedrørende valutaomregning	7	0	0	0
Ikke fradragsberettigede omkostninger	-2	-46	0	0
<b>Skat af årets resultat</b>	<b>1.700</b>	<b>-69</b>	<b>179</b>	<b>-127</b>

Koncernen beskattes med 25% af dansk indkomst og 15,825% af tysk indkomst. Moderselskabet er sambeskattet med Investea A/S.

Den udskudte skat er, jf. note 22, indregnet som en langfristet forpligtelse. Ejerperioden forventes at overstige 10 år og regelmæssige frasalg af ejendomme og ejendomsselskaber indgår ikke i koncernens strategi.

**11 Resultatdisponering**

DKK 1.000

	Moderselskabet	
	1. januar - 31. december 2008	25. juni - 31. december 2007
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
<b>Overført resultat pr. 31. december 2008</b>	<b>307.531</b>	<b>316.082</b>

**12 Indtjening pr. aktie**

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

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



## 13 Investeringsejendomme

DKK 1.000

	Koncern		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
<b>Investeringsejendomme 31. december 2008</b>	<b>786.038</b>	<b>798.654</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Investeringsejendomme er værdiansat af ledelsen og Investea A/S som beskrevet i note 3. Værdien af investeringsejendomme udgør i alt EUR 105,5 mio. og er fastsat ejendom for ejendom. Værdiansættelsen svarer til afkastkrav på mellem 4,67% og 5,65% med 5,04% i gennemsnit (2007: 4,71%) og til lejefaktorer på mellem 15,74 og 19,43 med 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	748.840	786.038	827.665
Ændring i værdi i DKK tusind	-37.198	0	41.627

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:

	Koncern		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
<b>Akkumulerede minimumslejeudgifter i alt</b>	<b>274.615</b>	<b>265.046</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**14 Kapitalandele i dattervirksomheder**

DKK 1.000

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter 100% af Investeva 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. Årets nedskrivning kan således henføres til årets resultat i dattervirksomheden, særligt årets negative værdiregulering af investeringsejendomme.

	Moderselskabet	
	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
<b>Kapitalandele i dattervirksomheder 31. december 2008</b>	<b>312.180</b>	<b>320.192</b>

**15 Koncerngoodwill**

DKK 1.000

	Koncern	
	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
<b>Koncerngoodwill 31. december 2008</b>	<b>14.170</b>	<b>14.181</b>

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 allokere 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.

**16 Tilgodehavender fra udlejning**

DKK 1.000

	Koncern	
	2008	2007
Tilgodehavender fra udlejning	1.727	540
Tabsreservationer	-128	-12
<b>Tilgodehavender fra udlejning i alt</b>	<b>1.600</b>	<b>528</b>

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 ingen særlig koncentration af kreditrisici hos enkelte lejere. 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 blive udlignet.

Aldersfordelingen af tilgodehavender fra udlejning kan vises således:

	2008	2007
Under 30 dage	0	127
Mellem 30 og 60 dage	67	88
Over 60 dage	1.533	313
<b>Tilgodehavender fra udlejning i alt</b>	<b>1.600</b>	<b>528</b>

**17 Tilgodehavender hos og gæld til tilknyttede virksomheder**

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Tilgodehavende hos Investea Erste Holding GmbH	0	0	31.743	32.407
Tilgodehavende hos Investea A/S	140	201	140	0
<b>Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder i alt</b>	<b>140</b>	<b>201</b>	<b>31.884</b>	<b>32.407</b>
Gæld til Investea A/S	0	396	0	238
<b>Gæld til tilknyttede virksomheder i alt</b>	<b>0</b>	<b>396</b>	<b>0</b>	<b>238</b>

Mellemværender forrentes med 5% og er udlignet efter balancedagen.

## 18 Likvide beholdninger

Af koncernens likvide beholdninger er DKK 0,4 mio. stillet til sikkerhed for lejede deposita. Øvrige likvide beholdninger, DKK 23,7 mio., er til fri disposition. Ved udløbet af 2007 var DKK 16,7 mio. stillet til sikkerhed for långivere og DKK 7,5 mio. til anden sikkerhed og DKK 20,8 mio. var til fri disposition.

Likvide beholdninger er placeret i Nordea Bank Germany, hvorfor kreditrisikoen vurderes som begrænset.

## 19 Aktiekapital

### Udvikling i aktiekapital:

	A-aktier	B-aktier
	stk	stk
Indskud ved stiftelse i 2007	100	900
Kontant kapitalforhøjelse ved børsmission i 2007	3.550	31.951
<b>Aktiekapital i alt</b>	<b>3.650</b>	<b>32.851</b>

Aktiekapitalen består således af 365.008 A-aktier á nom. DKK 10, der hver giver ret til 10 stemmer og 3.285.075 B-aktier á nom. DKK 10, der hver giver ret til en stemme. B-aktierne er noteret på Nasdaq OMX København. Alle aktier er tegnet til kurs 100 og overkurs ved stiftelse og kapitalforhøjelse udgør således i alt DKK 328,5 mio. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

### Aktier i omløb (stk.):

	A-aktier	B-aktier
	stk	stk
Indskud ved stiftelse i 2007	10.000	90.000
Kontant kapitalforhøjelse ved børsmission i 2007	355.008	3.195.075
<b>Antal aktier i alt</b>	<b>365.008</b>	<b>3.285.075</b>

**20 Finansielle gældsforpligtelser**

DKK 1.000

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

	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Langfristede banklån	460.100	460.500	0	0
Kortfristede banklån	4.986	16.926	0	0
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>465.086</b>	<b>477.426</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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:

	Koncern		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
<b>Langfristede finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>627.191</b>	<b>653.710</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Alle finansielle gældsforpligtelser er optaget i EUR.

Likviditetsrisikoen ved fremtidig forfald af finansielle gældsforpligtelser er afdækket ved det fremtidige afkast af investeringsejendomme. Se i øvrigt de akkumulerede minimumslejeudgifter i uopsigelsesperioden i note 13.

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:

	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.

**21 Afledte finansielle instrumenter**

DKK 1.000

Afledte finansielle instrumenter består af rentesikringsaftaler, til afdækning den variable rente på finansielle forpligtelser. Ved optagelse endelig finansiering er negativ værdi af renteswap på hjemtagelsestidspunktet overført til amortiseret kostpris på lån.

	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Rentesikringsaftaler med forfald mellem et og to år	0	0	0	0
Rentesikringsaftaler med forfald mellem to og fem år	0	0	0	0
Rentesikringsaftaler med forfald efter mere end fem år	0	5.002	0	0
<b>Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>5.002</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**22 Udskudt skatteforpligtelse**

DKK 1.000

	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Udskudt skatteforpligtelse 1. januar 2008	13.445	0	0	0
Valutakursregulering	-11	-52	0	0
Årets udskudte skat	-1.407	-673	0	0
Udskudt skatteforpligtelse ved virksomhedsovertagelse	0	14.170	0	0
<b>Udskudt skatteforpligtelse 31. december 2008</b>	<b>12.027</b>	<b>13.445</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Den udskudte skatteforpligtelse fordeler sig som følger:</b>				
Investerings ejendomme	14.113	14.653	0	0
Kortfristede aktiver	-18	0	0	0
Finansielle gældsforpligtelser	-500	0	0	0
Afledte finansielle instrumenter	0	-614	0	0
Fremførbart skattemæssigt underskud	-1.567	-594	0	0
<b>Udskudte skatteforpligtelse i alt</b>	<b>12.027</b>	<b>13.445</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Den udskudte skat er indregnet som en langfristet forpligtelse. Ejerperioden forventes at overstige 10 år og regelmæssige frasalgs af ejendomme og ejendomsselskaber indgår ikke i koncernens strategi.

Der blev afsat fuld udskudt skat vedrørende den merpris på køb af kapitalandele i 2007 i koncernselskabet Daian Lux S.a.r.l., der kan henføres til værdiansættelsen af den overtagne ejendomsportefølje.

Der afsættes alene udskudt skat på forskelle vedrørende investeringer i dattervirksomheder, i det omfang disse forskelle ikke anses for permanente.

Der er ingen ikke indregnede udskudte skatteaktiver eller forpligtelser.

**23 Selskabsskat**

DKK 1.000

<i>Selskabsskat, kortfristet aktiv:</i>	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Selskabsskat 1. januar 2008	41	0	41	0
Årets aktuelle skat	179	41	179	41
Betalt skat	-41	0	-41	0
<b>Selskabsskat 31. december 2008</b>	<b>179</b>	<b>41</b>	<b>179</b>	<b>41</b>

<i>Selskabsskat, kortfristet forpligtelse:</i>	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Selskabsskat 1. januar 2008	2.172	0	0	0
Valutakursregulering	-2	2	0	0
Årets aktuelle skat	0	1	0	0
Aktuel skat ved virksomhedsovertagelse	0	2.174	0	0
Betalt skat	0	-5	0	0
<b>Selskabsskat 31. december 2008</b>	<b>2.170</b>	<b>2.172</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Forpligtelsen omfatter en reservation vedrørende aktuel skat ved virksomhedsovertagelse.

**24 Køb af ejendomsportefølje**

DKK 1.000

<i>Likviditetseffekt af køb af ejendomsportefølje:</i>	Koncern		Moderselskabet	
	2008	2007	2008	2007
Koncerngoodwill	0	14.181	0	0
Investeringsjendomme	2.718	372.527	0	0
Omsætningsaktiver	-3.473	33.204	0	0
Langfristede forpligtelser	0	-244.373	0	0
Kortfristede forpligtelser	1.762	-18.695	0	0
Erhvervede aktiver (netto)	1.007	156.844	0	0
Erhvervede aktiver (netto)	-1.007	-156.844	0	0
Fradrag af erhvervede likvide reserver til fri disposition	0	3.221	0	0
<b>Likviditetseffekt af køb af ejendomsportefølje</b>	<b>-1.007</b>	<b>-153.623</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Årets likviditetseffekt af køb af ejendomsportefølje vedrører regulering til købet af en ejendomsportefølje i 2007. Investeringsjendomme i den i 2007 overtagne ejendomsportefølje er i forbindelse med overtagelsen revurderet fra den oprindelige regnskabsmæssige værdi på DKK 288,2 mio. til DKK 372,5 mio.

Den overtagne ejendomsportefølje indgår i koncernregnskabet fra den 12. december 2007. I perioden 12. december - 31. december 2007 har omsætningen udgjort DKK 1,1 mio. og årets resultat DKK 5,6 mio. Såfremt ejendomsporteføljen var overtaget den 1. januar 2007, ville de tilsvarende tal have udgjort henholdsvis DKK 19,0 mio. og DKK 10,7 mio.

**25 Finansielle instrumenter**

DKK 1.000

<i>Indregnede finansielle instrumenter:</i>	Koncern		Morderselskabet	
	2007	2007	2007	2007
Tilgodehavender fra udlejning	1.600	528	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	140	201	31.884	32.407
Andre tilgodehavender	3.939	11.517	274	0
Likvide beholdninger	24.066	44.982	111	407
<b>Udlån og øvrige tilgodehavender i alt</b>	<b>29.746</b>	<b>57.228</b>	<b>32.269</b>	<b>32.814</b>
Forfald mellem et og to år	4.986	4.418	0	0
Forfald mellem to og fem år	14.958	14.550	0	0
Forfald efter mere end fem år	440.162	441.532	0	0
<b>Langfristet gæld til amortiseret kostpris i alt</b>	<b>460.106</b>	<b>460.500</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Rentesikringsaftaler med forfald efter mere end fem år	0	5.002	0	0
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>0</b>	<b>5.002</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristede banklån	4.986	16.926	0	0
Øvrige kortfristede forpligtelser	11.689	28.676	596	807
<b>Kortfristet gæld til amortiseret kostpris i alt</b>	<b>16.675</b>	<b>45.602</b>	<b>596</b>	<b>807</b>

Tilgodehavender fra udlejning og andre tilgodehavender tilskrives som udgangspunkt ikke renter. Posterne har forfald indenfor et år. Der vurderes ikke at være særlige risici forbundet med disse tilgodehavender, jf. i øvrigt note 16, hvor blandt andet aldersfordeling og koncentration vedrørende tilgodehavender fra udlejning er omtalt.

Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder og likvide beholdninger forrentes til markedsniveau og har forfald inden for et år. Der vurderes ikke at være særlige risici forbundet med disse aktiver.

Note 2 og Ledelsens beretning indeholder en beskrivelse af risici relateret til finansielle instrumenter.

**26 Valutaeksponering**

Morderselskabets aktier er denomineret i DKK, mens koncernens investeringer og indtægter og udgifter afholdes i EUR. Alle aktiver og passiver er således denomineret i EUR. Koncernens egenkapital og dermed morderselskabets mulighed for at udbetale udbytte er derfor eksponeret overfor en ændring i valutakursen.

Ledelsen vurderer i øvrigt valutarisikoen ved investeringer i EUR for minimal i forhold til DKK.



## 27 Kapitalstyring

DKK 1.000

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:

	Koncern	
	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.

## 28 Kontraktlige forpligtelser

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

## 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.).

## 30 Eventualforpligtelser

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

**31 Nærtstående parter**

DKK 1.000

Koncernen er kontrolleret af Investeva 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 Investeva 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 Investeva A/S koncernen, der har bestemmende indflydelse, har alene omfattet administrationshonorar i henhold til administrationsaftale, samt et mindre mellemværende.

	Koncern		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

**31 Efterfølgende begivenheder**

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



**Investea German High Street II A/S**  
Tuborg Havnevej 19  
DK-2900 Hellerup  
CVR nr.: 3069 1644

Tel.: +45 45 47 75 00  
Fax: +45 45 47 75 01  
Email: [ghs2@investea.dk](mailto:ghs2@investea.dk)  
Web: [ghs2.investea.dk](http://ghs2.investea.dk)