

Årsrapport 2009/10

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a

Bredevej 2 C

2830 Virum

29. september 2010

Indholdsfortegnelse

Sammenfatning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Regnskabstal, hoved- og nøgletal	6
Koncernen	10
Risikostyring	11
Påtegninger.....	12
Koncern- og årsregnskab 1. juli 2009 – 30. juni 2010	14
Anvendt regnskabspraksis.....	14
Totalindkomstopgørelse for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010.....	20
Balance pr. 30. juni 2010	22
Pengestrømsopgørelse for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010.....	24
Medlemmernes formueforklaring, koncern.....	25
Medlemmernes formueforklaring, moderselskab	26
Noter	27
Ledelsen i Foreningen	43
Selskabsoplysninger	45
Finanskalender 2010/11.....	45
Offentliggjorte selskabsmeddelelser i regnskabsåret 2009/10	45
Supplerende oplysninger til investorerne	46

Sammenfatning

Resultatet af den primære drift (EBIT) i Foreningen er forbedret i regnskabsåret 2009/2010. Dog er netto resultatet kraftigt påvirket af negative urealiserede dagsværdireguleringer på gæld samt negative dagsværdireguleringer af ejendomme. Ledelsen arbejder på at afvikle Foreningen jf. generalforsamlingsbeslutning den 16. december 2009. Derfor er det ledelsens fokus at realisere de bedst mulige handelspriser på ejendommene.

For regnskabsåret 2009/2010 kan ledelsen berette at:

- Foreningen opnåede et resultat før eventuel udlodning på -39.992 t.DKK. Medlemmernes formue udgør i alt 270.470 t.DKK.
- Foreningens indre værdi pr. bevis er kurs 62,11 sammenholdt med kurs indre værdi 72,13 pr. 30.06.09, hvilket giver et fald på 13,89 % pr. foreningsbevis.
- Det negative årsresultat, skyldes hovedsagligt betydelige urealiserede tab på såvel dagsværdiregulering af gæld som negative dagsværdireguleringer af ejendommene.
- Resultatet af primær drift (EBIT) udgør 103,1 mio. DKK. Heraf udgør alene dagsværdiregulering af ejendomme netto -16,9 mio. DKK.
- Negativ dagsværdiregulering for året af den samlede gæld med i alt -32,3 mio. DKK. Dette skyldes lavere credit spread samt lavere renteniveau generelt.
- Negativ værdiregulering af inflations- og rente swap med i alt -21,9 mio. DKK.
- Foreningens resultat (driftsresultat) før urealiseret dagsværdiregulering på ejendomme, gæld og swaps samt udlodning kan herefter opgøres til 32,3 mio. DKK ift. det tidligere budgetterede interval på 35-40 mio. DKK.
- Foreningens samlede ejendomslån udgør 1.634.450 t.DKK pr 30. juni 2010, som er fast forrentede eller rentesikrede i 9 år eller mere på rentesatser i niveauet 4,9 – 5,5 %. Det faldende renteniveau i euromarkedet i regnskabsåret, betyder således, at kursværdien af restgælden på disse ejendomslån og sikringsinstrumenter er steget i indeværende regnskabsår.
- Ejendomsporteføljen består pr 30.06.2010 af 90 ejendomme i Italien og Tyskland, med en værdi på 1.900.886 t.DKK. Denne ejendomsportefølge har en gennemsnitlig tomgang på mindre end 1 %. Hovedparten er udlejet på 12 årige lejekontrakter eller længere til solide lejere.
- Opgørelsen af markedsværdien af ejendomsporteføljen pr. 30. juni 2010 i Italien er sket i samarbejde med selskabet CB Richard Ellis i Italien. CB Richard Ellis hører til blandt verdens største erhvervsmæglere og valuarer.
- Bestyrelsen offentliggjorde den 26. november 2009, jf. selskabsmeddelelse nr. 30, ændrede koncernforhold i foreningen, idet der blev indgået endelig aftale omkring foreningens overtagelse af forvaltningsselskabet. Aftalen blev indgået med tilbagevirkende kraft per 1. november 2009.
- Ekstraordinær generalforsamling blev afholdt den 16. december 2009. Bestyrelsen blev bemyndiget til at afvikle samtlige af foreningens aktiver og afvikling af Foreningen herunder afnotering af Nasdaq OMX. Efter regnskabsårets afslutning er dette blevet delvist opfyldt, idet en ejendom er frasolgt jf. selskabsmeddelelse nr. 35, og Foreningen er afnoteret fra Nasdaq OMX pr. d. 23. august 2010 jf. selskabsmeddelelse nr. 41.
- Kreditten hos Finansieringsselskabet af 11/2 2010 A/S er opsagt og nye skatteregler i Italien medfører, at der skal tilbageholdes skat ved udlodning af udbytter til brug for rentebetalinger og afdrag på A-notes, hvilket medfører et behov for nye afviklingsprofiler. Det er ledelsens vurdering, at afvikling af disse forpligtelser kan ske samtidig med, at der er tilstrækkelig likviditet til den løbende drift. Der henvises i denne forbindelse til note 1.
- Foreningen besidder pr. 29. september 2010 74.383 stk. beviser eller 1,7 %.
- Suspension af indløsning af foreningsbeviser er forlænget frem til 15. september 2011. Der er udsendt selskabsmeddelelse herom den 19. juli 2010 i selskabsmeddelelse nr. 40.

Ledelsesberetning

Året i hovedtræk

Navneændring

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. blev vedtaget som nyt navn for Foreningen på generalforsamlingen afholdt den 16. december 2009.

Målsætning

Ekstraordinær generalforsamling blev afholdt den 16. december 2009. Bestyrelsen blev bemyndiget til at afvikle samtlige af Foreningens aktiver og afvikling af Foreningen herunder afnotering af Nasdaq OMX.

Foreningen har indgået en aftale med European Property Management A/S om at forvalte foreningen og dens investeringer. Dette selskab blev overtaget af Foreningen pr 1. november 2009 jf. selskabsmeddelelse nr. 30.

Afnotering af Foreningen

Foreningen var indtil 23. august 2010 noteret på OMX Den Nordiske Børs og er derfor nu en unoteret forening ejet af investorerne. Bestyrelsen vælges af investorerne på foreningens generalforsamling.

Resultatet af regnskabsåret

Foreningen opnåede i regnskabsåret 2009/10 et resultat før udlodning på -39.992 t.DKK og den indre værdi pr. 30. juni 2010 udgør DKK 62,11 pr. bevis. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke foretages udlodning.

Af resultatet udgør negativ dagsværdiregulering af den samlede gæld -32,3 mio.DKK og negativ regulering af inflations- og renteswap på -21,9 mio. DKK.

Resultatet af primær drift (EBIT) udgør 103,1 mio. DKK. Heraf udgør alene dagsværdiregulering af ejendomme netto -16,9 mio. DKK.

Foreningens resultat (driftsresultat) før urealiseret dagsværdiregulering på ejendomme, gæld og swaps samt udlodning kan herefter opgøres til 32,3 mio. DKK ifl. det tidligere budgetterede interval på 35-40 mio. DKK.

Ejendomsforvaltning

Tomgangen er kun 1 % for Foreningens samlede ejendomsportefølje.

Driften og herunder likviditeten i ejendommene har fortsat været i fokus. Igennem året har der været gennemført en del aktiviteter til understøttelse heraf og flere er iværksat, herunder en øget omkostningsstyring på alle tyske ejendomme. Bogholderi i Tyskland er i regnskabsåret skiftet ud med en anden leverandør og administrationen i Leipzig er ligeledes udskiftet. Der pågår stadig arbejde med at forbedre ejendommene generelt i hele porteføljen, men navnlig ejendommene i Leipzig, til gavn for såvel lejerne af

ejendommene som ejendommenes markedsværdi på sigt. Disse aktiviteter har til formål at synliggøre ejendomsværdierne i Foreningen.

Italienske ejendomme

I regnskabsåret har Foreningens italienske ejendomme opnået følgende resultater:

- NOI: 111.002 t.DKK
- Driftsresultat efter renteudgifter: 33.928 t.DKK

NOI (Net Operating Income) fremviser et betydeligt overskud på ejendomsdriften, hvilket skyldes den attraktive lejekontrakt med Telecom Italia sammenholdt med at driftsomkostninger bevares på et konstant niveau. Dermed er det forventningen, at NOI årligt hovedsageligt vil øges som følge af den årlige garanterede indeksning af lejen.

Som den væsentligste ejendomsportefølje i Foreningen er det tilfredsstillende at kunne konstatere, at driftsresultatet efter renteudgifter for de italienske ejendomme er positivt.

Der er 100 % udlejning på alle italienske ejendomme (70 i alt). Disse ejendomme er alle udlejet til Telecom Italia på uopsigelig kontrakt indtil 30.11.2021, hvor Telecom Italia har mulighed for at forlænge lejekontrakten med yderligere 6 år. Telecom Italia vurderes som en solid lejer med en credit rating på Baa2/BBB. Porteføljen generer en stabil likviditet, der øges år for år i takt med at lejen indekseres med 1,91 %, og at renteydelsen på junior lånet i strukturen falder i takt med afdragene. Der er dermed tale om en stabil og attraktiv ejendomsinvestering med en begrænset udlejningsrisiko.

Flensburg ejendom

I regnskabsåret har Foreningens ejendom i Flensburg opnået følgende resultater:

NOI: 4.366 t.DKK
Driftsresultat efter renteudgifter: 2.038 t.DKK

NOI (Net Operating Income) fremviser et tilfredsstillende overskud på ejendomsdriften, hvilket skyldes den attraktive lejekontrakt sammenholdt med, at driftsomkostninger bevares på et konstant niveau. Dermed er det forventningen, at NOI vil være i niveauet DKK 4 mio. årligt, indtil at indeksering af lejen forventeligt sker i 2013.

Det er samtidig tilfredsstillende at kunne konstatere, at driftsresultatet efter renteudgifter for ejendommen er positivt.

Den istandsatte domicil ejendom i Flensburg er 100 % udlejet til Versatel på uopsigelig lejekontrakt indtil 30.6.2017. Versatel vurderes som en solid lejer med en credit rating på B2/B+. Ejendommen genererer en stabil likviditet, der forventes øget indenfor en kort årrække som følge af indeksering af lejen. Der er dermed tale om en attraktiv ejendomsinvestering med en begrænset udlejningsrisiko.

Hamburg ejendomme

I regnskabsåret har Foreningens ejendomme i Hamburg opnået følgende resultater:

NOI: 1.836 t.DKK

Driftsresultat efter renteudgifter: -305 t.DKK

NOI (Net Operating Income) fremviser et overskud på ejendomsdriften, hvilket kunne være bedre sammenholdt med Foreningens investering i ejendommene. Dette skyldes hovedsageligt den nuværende tomgang i ejendommen i Semperstrasse samt et for højt omkostningsniveau. Ledelsen har som følge heraf iværksat tiltag for dels at nedbringe tomgangen i Semperstrasse, og dels at nedbringe omkostningsniveauet. Forsat mangler nedbringelse af tomgangen. Det er ledelsens forventning, at NOI vil øges yderligere indenfor de næste 6 mdr. pga. lavere tomgang.

Harburg

Bolig og butiksejendommen i Hamburg forstaden, Harburg, er 100 % udlejet til såvel erhvervslejere som til boliglejere. Ejendommen har en tomgangsprocent på 0 %, idet Foreningen har foretaget den nødvendige renovering af tomme beboelseslejemål samt ført en aktiv porteføljepleje. Ejendommen vurderes som en god ejendomsinvestering, dog har man som følge af mindre erhvervslejere samt private lejere en udlejningsrisiko.

Ekstraordinær generalforsamling blev afholdt den 16. december 2009, hvor bestyrelsen blev bemyndiget til at afvikle samtlige af foreningens aktiver. Efter regnskabsårets afslutning er dette blevet delvist opfyldt, idet Harburg ejendommen er frasolgt til lidt over bogført værdi jf. selskabsmeddelelse nr. 35.

Semperstrasse

Hamburg ejendommen er pt. præget af tomgang, hvilket skyldes fortsat udskiftning af lejere. Hamburg ejendommen fremstår istandsat og har en primær beliggenhed i Hamburg, hvorfor det er vurderingen, at den nuværende tomgang blot er af forbigående karakter. Ejendommen er udlejet til flere mellemstore erhvervslejere, hvorfor der er en udlejningsrisiko forbundet hermed.

Leipzig ejendom

I regnskabsåret har Foreningens ejendomme i Leipzig opnået følgende resultater:

NOI: 5.161 t.DKK

Driftsresultat efter renteudgifter: 2.050 t.DKK

NOI (Net Operating Income) fremviser et overskud på ejendomsdriften, hvilket kunne være væsentligt bedre sammenholdt med Foreningens investering i ejendommene. Dette skyldes hovedsageligt den nuværende tomgang i ejendommene i Leipzig samt et for højt omkostningsniveau. Ledelsen arbejder til stadighed med nedbringelse af tomgangen i Leipzig og har desuden udskiftet den lokale administrator med henblik på at minimere omkostninger samt forbedre den egentlige ejendomsdrift. Det er forventningen, at NOI vil øges yderligere det næste regnskabsår, som følge af mindre tomgang.

Det er tilfredsstillende at kunne konstatere, at driftsresultatet efter renteudgifter for ejendommene er positivt. Det er jævnt ovenstående

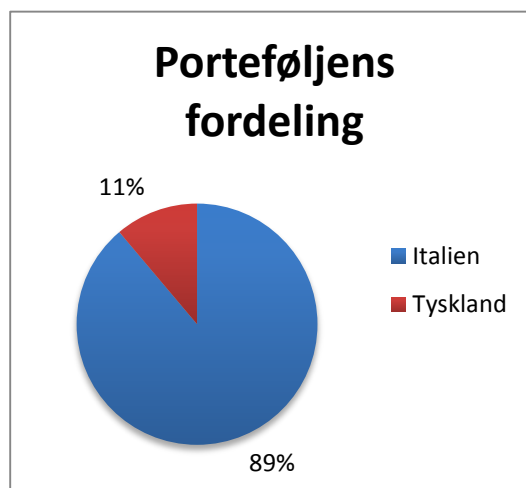
forventningen, at resultatet vil blive yderligere forbedret som følge af ledelsens tiltag.

I Leipzig er der pt. en tomgang på ca. 6,23 % ud fra antal lejligheder, hvilket dels skyldes, at der altid er en strukturel tomgang i boligudlejningsejendomme, og dels at der stadig er behov for løbende vedligeholdelse af en mindre del af porteføljens lejligheder. Det er Foreningens forventning for de kommende måneder, at en tomgangsprocent i niveauet 5 % kan opnås for denne portefølje.

Positive forventninger til næste regnskabsår

Forventningerne til næste regnskabsår er et positivt resultat for udlodning og kursreguleringer af gæld, inflations- og rentesikringsaftaler samt dagsværdiregulering af ejendomme i størrelsesordenen DKK 35 – 40 mio. svarende til en forrentning af formuen på ca. 13 %. Det budgetterede resultat består primært af resultat fra ejendommene i Clarice-porteføljen.

Herudover er det forventningen til de italienske ejendomme er, at den nuværende dagsværdi øges minimalt. De italienske ejendomme, som udgør 89 % af den samlede portefølje, vil bidrage positivt til koncernens drift.



Forventningen til de tyske ejendomme er, at den nuværende markedsværdiansættelse fastholdes for det kommende år. Det er dermed ledelsens forventning, at startafkastet det kommende år som minimum kan fastholdes på alle ejendomme i Tyskland. De tyske ejendomme, der udgør 11 % af den samlede portefølje, vil bidrage positivt til koncernens drift.

Likviditet

Kreditte hos Finansieringsselskabet af 11/2 2010 A/S er opsagt og nye skatteregler i Italien medfører, at der skal tilbageholdes skat ved udlodning af udbytter til brug for rentebetalinger og afdrag på A-notes, hvilket medfører et behov for nye afviklingsprofiler. Det er ledelsens vurdering, at afvikling af disse forpligtelser kan ske samtidig med, at der er tilstrækkelig likviditet til den løbende drift. Der henvises i denne forbindelse til note 1.

Regnskabstal, hoved- og nøgletal

Hovedtal fra resultatopgørelsen t.DKK	2009/10	2008/09	2007/08	2006/07
Lejeindtægter	148.266	148.562	111.612	2.463
Værdiregulering, netto	-16.885	-70.118	-59.792	1
Resultat af primær drift (EBIT)	103.110	42.224	-9.399	-4.526
Finansielle poster, netto	-143.109	-204.765	70.099	-6.210
Resultat før skat	-39.999	-162.541	60.700	1.684
Årets resultat før udlodning	-39.992	-165.297	62.402	1.491

Hovedtal fra balancen t.DKK	30.6.2010	30.6.2009	30.6.2008	30.6.2007
Investeringsejendomme	1.890.271	1.917.249	1.990.042	198.632
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	187	18	25	32
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	0	0	0	3.676
Likvide beholdninger	29.258	56.061	34.762	143.231
Aktiver i alt	1.975.039	2.040.825	2.036.175	353.420
Medlemmernes formue i alt	270.470	307.055	466.688	236.745
Forpligtelser i alt	1.975.039	2.040.825	2.036.175	353.420

Nøgletal	2009/10	2008/09	2007/08	2006/07
Cirkulerende antal investeringsbeviser (t.stk. á nom. 100 kr.)	4.355	4.257	4.159	2.379
Årets resultat før udlodning pr. investeringsbevis (DKK)	-9,22	-39,43	16,96	0,63
Investering i materielle anlægsaktiver (TDKK)	99	194	64.439	202.342
Indre værdi (DKK)	62,11	72,13	112,21	99,51
Omkostninger i %	5,45%	5,46%	12,65%	2,47%
Udlodning (inkl. forventet udlodning for seneste år)	0,00	0,00	0,00	0,00

Resultater, aktiviteter og forventninger

Årets aktiviteter og resultat

Resultat

Foreningen opnåede i regnskabsåret 2009/10:

- Lejeindtægt på 148,3 mio. DKK og dermed stabil ift. forrige år.
- Resultatet af primær drift (EBIT) udgør 103,1 mio. DKK. Heraf udgør alene dagsværdiregulering af ejendomme netto -16,9 mio. DKK.
- Foreningen opnåede et resultat før eventuel udlodning på -39.992 t.DKK. Medlemmernes formue udgør herefter i alt 270.470 t.DKK.
- Indre værdi pr. 30. juni 2010 udgør DKK 62,11 pr. bevis.

Foreningen har i perioden formået at nedbringe administrationsomkostningerne til 15,6 mio. DKK mod forrige regnskabsperiodes tilsvarende 22,1 mio. DKK. Den stabile omkostningsprocent jf. hoved- og nøgletal skyldes udelukkende den faldende foreningsformue det seneste år, som hovedsageligt er fremkommet ved negative dagsværdireguleringer på gæld, swaps og ejendomme.

Af væsentlighed for årets resultat kan nævnes urealiserede kurstab på lån på i alt -32,3 mio.DKK. I samme retning har der været urealiseret nedskrivning på ejendomsporteføljen på -16,9 mio.DKK og negativ værdiregulering af inflations- og rente swap med i alt -21,9 mio. DKK.

Værdiansættelse af ejendomme

Foreningen optager ejendomme til markedsværdi. Det betyder, at der kan forekomme løbende dagsværdireguleringer i forbindelse med regnskabsaflæggelse:

Årets dagsværdiregulering af ejendomsporteføljen i Europæiske Ejendomme i EUR.	30.06.2010		30.06.2009		Effekt i EUR	Procent
Flensburg	8.823.330	8.823.330	-	-	0,00%	
Hamburg	5.718.798	5.718.798	-	-	0,00%	
Harburg	1.413.790	1.458.790	-45.000	-	-3,18%	
Leipzig	12.495.974	14.500.037	-2.004.063	-	-13,82%	
Clarice	226.730.000	226.950.000	-220.000	-	-0,10%	
Total	255.181.892	257.450.955	-2.269.063	-	-0,88%	

Ekstern værdiansættelse af en valuar vil blive foretaget hvert kvartal på alle italienske ejendomme og på tyske ejendomme typisk hvert år.

De italienske ejendomme

Markedsværdien af de italienske ejendomme pr. 30. juni 2010 er opgjort af CB Richard Ellis, der foretager den uafhængige dagsværdivurdering.

Dagsværdivurderingen gav en negativ værdiregulering på -1,6 mio. DKK for året, svarende til et fald på 0,10 % (inkl. valutaudsving).

Vurderingen er baseret på DCF-modellen, hvor der gøres brug af en tilbagediskontering af betalingsstrømmen fra den budgetterede lejeperiode, vurdering af terminal værdi samt hensat udgift til forventet tomgang og istandsættelsesarbejde. CBRE anvender en diskonteringsrente baseret på den risikofrie rente med et tillæg af en risikopræmie afhængig af ejendommens beliggenhed og type. Derudover indeksreguleres de fremtidige betalingsstrømme med den af CBRE forventede inflation. CBRE har desuden besigtiget ejendommene.

De tyske ejendomme

I regnskabsåret er der foretaget ekstern salgsoptilling på alle de tyske ejendomme, og markedsværdien er anvendt til at afstemme ledelsens egen dagsværdiberegning.

Som følge af ovenstående er der foretaget negative dagsværdireguleringer på de tyske ejendomme for året, der beløber sig til DKK -15,3 mio. (DKK/EUR=7,4488). Denne dagsværdiregulering svarer til negativ værdiregulering af de tyske ejendommers totale værdi på cirka -6,7 %.

Oversigt over de tyske ejendomsværdier i EUR og væsentlige forudsætninger herfor				
Ejendom:	Flensburg	Hamburg	Harburg	Leipzig
Lejeindtægt for regulering for evt. tomgang	688.000	427.331	119.959	1.200.000
Forventet tomgangsprocent	1,50%	10%	1%	8,75%
Lejeindtægt reguleret for afsat tomgang	677.680	384.588	118.759	1.095.000
Dagsværdi est. pr 30.6.2010	8.823.330	5.718.798	1.413.790	12.495.974
Startafkastprocent	7,3	5,7	6,2	6,2

Med hensyn til de tyske ejendomme har ledelsen dagsværdiansat ejendommene baseret på startafkast, som er det afkastkrav en investor vil kræve af en given investering. Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er afkastkravet. En stigning i startafkast fører direkte til et fald i dagsværdien. I en periode med lav økonomisk vækst må der forventes faldende efterspørgsel efter investeringsejendomme og dermed et øget markedsbetinget afkastkrav til følge. Dette vil betyde et fald i dagsværdien på ejendomme generelt, hvilket også delvist er afspejlet i dagsværdien på ejendommene i Foreningens årsrapport.

Følsomhedsanalyse på ejendomme

Nedenfor er redegjort for ejendommens følsomhed og dermed dagsværdiudsving overfor ændringer i startafkastscenarier (DKK/EUR=7,4488):

Startafkast er den afkastprocent en investor vil kræve af en given investering. Krav til startafkast påvirker dagsværdien af et aktiv. Et øget krav til startafkast vil følgelig føre til en lavere dagsværdi på en ejendom. Et mindre krav til startafkast vil følgelig føre til en højere dagsværdi på en ejendom.

Italienske ejendomme			
/Ændring i startafkastprocent	-0,50	0	0,50
Dagsværdi, DKK	1.818.916.355	1.688.866.424	1.576.716.691
Regulering, DKK	130.049.931		-112.149.733

Tyske ejendomme			
/Ændring i startafkastprocent	-0,50	0	0,50
Dagsværdi, DKK	229.977.048	211.932.453	196.532.903
Regulering, DKK	18.044.595		-15.399.550

Af ovenstående tabeller fremgår følgende information vedr. forholdet mellem et potentielt fald i ejendomsværdi og dennes potentielle påvirkning af egenkapitalen i Foreningen (DKK/EUR=7,4488):

Italienske ejendomme: Tabel viser, at en ændring af startafkastet på eksempelvis +0,5 % er ensbetydende med, at dagsværdien på de italienske ejendomme falder med ca. 112,1 mio. DKK, hvilket vil nedbringe Foreningens formue tilsvarende.

Tyskland: Tabel viser, at en påvirkning af startafkast på eksempelvis +0,5 % er ensbetydende med, at dagsværdien på de tyske ejendomme falder med ca. 15,4 mio. DKK, hvilket vil nedbringe Foreningens formue tilsvarende.

Det er vigtigt at understrege, at ovenstående scenarier, udelukkende har indflydelse på de regnskabsmæssige posteringer og er dermed uden likviditetsmæssig effekt.

Værdiansættelse af gæld og inflationsswap

Finansiering

Foreningen finansierer Clarice-porteføljen med to typer finansiering med 11 års restløbetid modsvarende lejekontraktens tidsperiode. Lånene er begge fastforrentet til 2021. Der er tale om dels et stående senior lån IXIS med en fast rente på 5,48 % samt et A-notes lån med tilknyttet afdragsprofil med en fast rente på 4,87 %.

Foreningen finansierer de nuværende ejendomsinvesteringer i Tyskland med 10-årige lån hvor renten er låst i perioden, og det løbende cash flow er således ikke følsomt overfor rentestigninger.

Værdiregulering af den samlede gæld er negativ med i alt -32,3 mio.DKK for regnskabsåret.

Italienske ejendomme

Ixis

Lånet, der er af realkreditlignende karakter både hvad angår renteniveau, løbetid og lånets placering i ejendomsporteføljen, er dagsværdiberegnet vha., en tilbagediskonteringsmodel, der er baseret på observerbare markedsdata. Data anvendt i modellen er senior lånets pålydende rente, den italienske 10-årige risikofrie rente samt et beregnet credit spread mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer. Med disse data i modellen beregnes nutidsværdien af betalingsstrømmene i lånets løbetid frem til 31.12.2021.

Anotes

Lånet, der er af dels realkreditlignende karakter dels erhvervsobligationslignende karakter både hvad angår renteniveau, løbetid og lånets placering i ejendommen, er dagsværdiberegnet vha. en tilbagediskonteringsmodel, der er baseret på observerbare markedsdata. Data anvendt i modellen er junior lånets pålydende rente, den italienske 10-årige risikofrie rente samt det 10 årige virksomheds credit spread for Baa2/BBB rated virksomheder. Lejer er Baa2/BBB rated. Foreningen har valgt at vægte et beregnet credit spread mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer med 2/3 og det 10 årige virksomheds credit spread for Baa2/BBB rated virksomheder med 1/3, idet det er ledelsens vurdering, at junior lånet hovedsageligt har karakter af et realkreditlignende lån. Med disse data i modellen beregnes nutidsværdien af betalingsstrømmene i lånets løbetid frem til 31.12.2021.

Tyske ejendomme

Gæld i de tyske ejendomme er optaget til dagsværdi. Dagsværdien har ledelsen opgjort til samme værdi som de modtagne restgældsoplysninger fra de udstedende tyske banker.

Inflationsswap

I årsrapporten er der indregnet en indgået inflationsswap, som sikrer fremtidige huslejestigninger i Clarice strukturen.

Finansiering

Foreningen har som målsætning at finansiere den til enhver tid eksisterende ejendomsporteføje med:

- Egenfinansiering på min 10 % eller så vidt, at ejendommens likviditet altid er positiv.
- Fast rente.
- Løbetid på lånet af en varighed svarende til den til ejendommen tilknyttede lejekontrakt.

Europæisk netværk

I sine første fire år har foreningen via European Property Management A/S opbygget et netværk af leverandører, bankforbindelser og rådgivere. Dette bevirker, at Foreningen har adgang til et betydeligt antal af investerings-, salgs- og finansieringsmuligheder i Europa.

Aktiv management

Foreningen udfører aktiv management på de overtagne ejendomme.

Eksempelvis gennemføres løbende renoveringsprojekter på beboelsejendommene i Leipzig med henblik på at gøre ejendomsporteføljen mere tidssvarende og attraktiv, hvorved tomgangen yderligere kan nedbringes, huslejeindtægterne kan forøges, og investeringsafkastet forbedres.

Ydermere overvåges udlejningssituationen i hele ejendomsporteføljen løbende. Dette gøres ved at modtage skriftlige rapporteringer fra

Foreningens lokale administratorer omkring udlejningssituationen. Således minimeres tomgang, og lejeniveauer overvåges for at øge indtjeningen. Desuden varetages ejernes interesse ved, at man til stadighed ønsker værdierne synliggjort og opgjort til markedsværdi. Dette sker i samarbejde med foreningens uvildige valuarer.

Det europæiske ejendomsmarked

Siden Foreningen blev stiftet i april 2006 indtil begyndelsen af det aflagte regnskabsår er det ledelsens vurdering, at startafkastet på europæiske kontor- og butiksejendomme centralt beliggende i større byer generelt er uændret.

Generelt gennem perioden har startafkast på primære beliggenheder for kontorer i Italien og Tyskland ligget fra medio 2006 i intervallet 5,10 - 5,25 til at ligge i intervallet 5,00 – 5,75 pr. 30. Juni 2010 (kilde: CB Richard Ellis Market View, EMEA Rents and Yields Q2 2010). Altså har der indtil 30. Juni 2010 været tale om en svagt stigende tendens i startafkast med deraf følgende fald i markedsværdier for ejendommene.

Ydermere har lejeniveauerne for centralt beliggende ejendomme i seneste regnskabsår udvist faldende tal (kilde: CB Richard Ellis Market View, EMEA Rents and Yields Q2 2010).

I forrige 2 regnskabsperioder blev erhvervsjendomsmarkedet ramt af den verdensomspændende kreditkrise der førte en makroøkonomisk krise med sig. Den deraf oprindeligt stigende rente samt finansieringsknaphed har i de seneste 24 måneder lagt en dæmper på efterspørgslen på europæiske erhvervsjendomme.

Forventning om yderligere stabilisering på det europæiske ejendomsmarked

Ledelsen forventer generelt set en moderat positiv økonomisk udvikling det næste regnskabsår i Europa med bedre betingelser for erhvervslivet og beskæftigelsen, hvilket gerne på sigt skulle bedre udlejningspriserne og dermed skabe en opadgående tendens på markedsværdierne. Der forventes ikke deciderede større prisstigninger på ejendomme i de større byer i Europa, men der forventes en stigning i efterspørgselen på markedet, især påvirket af det lave renteniveau samt udviklingen i verdensøkonomien generelt.

Renten forventer Foreningen på kort sigt at være på nuværende niveau, med en stigende tendens på mellemlang sigt som følge af den forventede positive økonomiske udvikling og deraf højere inflation. På mellemlangt sigt vurderer Foreningen ligeledes, at priserne på erhvervsjendomme på primære beliggenheder vil være let stigende og stabile på sekundære beliggenheder.

På længere sigt må det forventes, at et stabilt renteniveau på et lidt højere niveau, som følge af udviklingen i verdensøkonomien samt lettere adgang til finansiering, vil stabilisere priserne på erhvervsjendomme.

Udlodning

Det er foreningens mål at foretage udlodning, når likviditeten har nået et passende niveau, hvilket forventes sket når den besluttede afvikling har fundet sted. Da foreningen er i en afviklingsperiode med behov for konsolidering af medlemmernes formue, indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der ikke foretages udlodning for 2009/10.

Begivenheder efter statusdagen

Efter regnskabsårets afslutning en ejendom frasolgt jf. selskabsmeddelelse nr. 35, og Foreningen er afnoteret fra Nasdaq OMX pr. d. 23. august 2010 jf. selskabsmeddelelse nr. 41.

Foreningen har optaget et tillægslån til den eksisterende belåning i ejendomsporteføljen i Leipzig på MEUR 1,8.

Koncernen

Foreningens koncernstruktur optimeres løbende efter lovgivningen på foreningsområdet og på selskabs- og skatteområdet i Danmark og i de lande, hvor der er foretaget investeringer.

Investor relations

Foreningen har etableret en hjemmeside, www.capee.dk, hvor investorer og andre interesserede har adgang til væsentlige informationer om foreningen, såsom selskabsmeddelelser, foreningens ejendomme samt frasalg af aktiver.

Kontaktpersoner – Investor Relationer

Investorer og andre interessenter kan på www.capee.dk finde yderligere informationer om koncernen.

Forespørgsler vedrørende koncernen kan rettes til:

Ole Vagner, bestyrelsesformand for Foreningen

Telefon: +45 40 25 41 13

E-mail: info@capee.dk

Eller til:

Robert Vilhelm Nellemann, direktør for Europæiske Ejendomme Holding A/S

Telefon: +45 43 58 32 01

E-mail: info@capee.dk

Foreningskapitalen i Foreningen

Foreningskapitalen i Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. udgør pr. 30. juni 2010 nominelt DKK 442,9 mio. svarende til 4.429.320 stk. foreningsbeviser à DKK 100. Beviserne var noteret på OMX Den Nordiske Børs (ISIN-kode DK0060036721) til og med d. 20. august 2010.

Generalforsamling

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. afholder ordinær generalforsamling den 27. oktober 2010.

Dagsorden fremgår af indkaldelsen til generalforsamlingen som bliver fremsendt efter årsregnskabs offentliggørelse.

Medlemmernes/investorernes samspil med foreningens ledelse

Foreningens ledelse udgøres af bestyrelsen. Der er ikke valgt nogen næstformand i bestyrelsen, da formanden altid er til stede på bestyrelsesmøderne. Bestyrelsen vælges af medlemmerne sædvanligvis på den årlige generalforsamling. Den nuværende bestyrelse blev valgt på den ekstraordinære generalforsamling, der blev afholdt 9. juli 2010. Bestyrelsen informerer medlemmerne og offentligheden via hjemmeside, nyhedsbreve og besvarelse af mails og telefonopkald.

Foreningens vedtægter fastlægger, at der ikke er stemmeretsbegrænsninger.

Forslag til vedtægtsændringer udsendes til medlemmerne sammen med indkaldelsen til generalforsamlingen.

Bestyrelsen har fokus på at grundlaget for foreningens fremtidsmuligheder er baseret på gode relationer til medlemmer og interessenter. Dette ligger også i foreningens vedtægter og informationsstrategi.

Åbenhed og gennemsigtighed

Bestyrelsen tilstræber at videregive alle relevante informationer vedr. Foreningen til medlemmer, interessenter og markedet via Foreningens hjemmeside, nyhedsbreve og ved brev/e-mail. Endvidere forsynes årsrapporten med detaljerede informationer og er udarbejdet efter IFRS reglerne.

Bestyrelsens opgaver og ansvar

Foreningens overordnede målsætning er fastlagt i vedtægterne. Foreningens investeringsstrategi fastlægges af bestyrelsen, som løbende følger op derpå og mindst en gang årligt revurderer strategiens hensigtsmæssighed.

Foreningen har indgået en forvaltningsaftale med European Property Management A/S, som nu er et helejet datterselskab i koncernen jf. selskabsmeddelelse nr. 30. I henhold til aftalen med denne fastlægges, hvilke opgaver forvaltningsselskabet skal påtage sig, samt hvilke beslutninger bestyrelsen i Foreningen skal inddrages i.

Forvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen ved bestyrelsesmøderne, som afholdes ca. hver anden måned. Herudover er der en løbende dialog mellem bestyrelsesformanden og forvaltningsselskabet.

Bestyrelsen er uafhængig og vælges på generalforsamlingen. Foreningen har ingen aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer, fordi foreningen fokuserer på det enkelte bestyrelsesmedlems kompetencer indenfor sit fagområde. Her er alderen ikke af betydning.

Bestyrelsens sammensætning

Medlemmerne vælger bestyrelsen hvert år på foreningens generalforsamling. Bestyrelsesmedlemmernes baggrund og deres ejerandele i foreningen oplyses i foreningens årsrapport.

Aflønning af bestyrelsen

Bestyrelsen modtager årligt et honorar, der fastsættes på generalforsamlingen. Der er ingen incitamentsprogrammer.

Risikostyring

Foreningen anvender aktiv risikostyring i investeringsprocessen. Målsætningen er, at afbalancere afkastets størrelse og risikoprofil.

Foreningen har valgt en langsigtet lav risikoprofil og tilstræber at optimere afkastet inden for denne.

Risikoprofilen på investeringer styres hovedsageligt gennem diversifikation på geografi, lokationer og ejendomsstyper. Afkastet tilstræbes optimeret gennem aktiv porteføljestyring. Heri indgår identifikation af ejendomme med særligt vækstpotentiale, køb og salg af ejendomme på gunstige tidspunkter, optimering af lejeindtægter og driftsforhold, finansieringsmodeller og grundige due diligence processer ved køb af ejendomme.

Makroøkonomiske risici

Renterisici

Renteudviklingen i Europa påvirker ejendomsprisernes udvikling og låneomkostningernes størrelse. Afkastet i Foreningen er derfor som udgangspunkt følsomt overfor ændringer i renteniveauet i de lande, hvor Foreningen har investeringer.

Foreningen kan i henhold til vedtægterne optage lån i ejendomme på op til 90 % med såvel fast som variabel rente. Endvidere kan der optages lån i anden valuta end aktivet med en eksponering på op til 50 %.

Foreningen har valgt en lånestrategi med lav risiko. Således er udgangspunktet, at den enkelte investering skal have et løbende positivt cash flow efter at driftsudgifter, renter og afdrag er betalt. Dette sætter en øvre grænse for belåningsgraden, reducerer risikoen ved rentestigninger og giver lavere lånerenteniveauer.

Hovedparten af lån er med fast rente og løbetid. For lån med variabel rente foretages der risikoafdækning i form af renteswap. Disse lån er dog af begrænset størrelse taget balancen i betragtning.

Koncernen har derfor ingen væsentlig renterisiko, dog har det en løbende resultatpåvirkning, at Foreningen gennem anvendelse af fast rente eksponeres for en kursrisiko ved dagsværdiregulering af gælden. Der er ligeledes en kursrisiko, når en ejendom eventuelt sælges.

Valutarisici

Alle lån er som udgangspunkt optaget i EUR både hvad angår de direkte investeringer i tyske ejendomme som de indirekte investeringer i Italien via Clarice fonden.

Dog er der et lån optaget i CHF vedr. ejendommen i Flensburg. Det er Foreningen's vurdering, at valutarisikoen herpå er begrænset, ud fra såvel lånebeløbs størrelse som kursrisikoen.

Foreningen vurderer, at kombinationen af det primære valg af EUR som finansieringsvaluta med fastkurspolitikken reducerer valutakursrisikoen til et absolut minimum.

Inflation

Ejendommenes lejeindtægter pristalsreguleres løbende og følger dermed udviklingen i inflationen. Ejendomsprisernes udvikling påvirkes også af inflationen. Derved kan såvel fremtidigt cash flow som afkast blive påvirket i op- eller nedadgående retning. Lejeindtægterne i Clarice reguleres med 1,91% p.a. vha. en tilknyttet inflations swap.

Følgelig er det Foreningens forventning, at såvel fremtidigt cash flow som afkast på værdireguleringer af ejendomsporteføljen vil blive påvirket i positiv retning.

Ejendomsspecifikke risici

Huslejeindtægter

Huslejeindtægterne optimeres og sikres gennem vurdering af lejekontraktlængder, pristalsreguleringsbestemmelser og opretholdelse af ejendommene som attraktive lejemål gennem hensigtsmæssig vedligeholdelse.

Ejendommenes værdi og afkast afhænger af bl.a. fremtidige stigninger i huslejen. En flerårig lejekontrakt til én stor hovedlejer, sikrer et stabilt cash flow, men til gengæld er lejeniveauet ofte lavere end ved kortere kontrakter, og pristalsreguleringen er ofte reduceret. Derfor vurderer Foreningen i de enkelte ejendomme, hvorvidt en flerårig udlejningsstrategi skal anvendes eller om strategien skal omfatte kortere lejemål med højere huslejeniveauer til flere lejere. Dette afhænger bl.a. af ejendommens indretning og beliggenhed.

Tomgang i ejendommene søges reduceret ved samarbejde med lokale professionelle samarbejdspartnere med solidt lokalkendskab og netværk i de enkelte byer samt ved løbende vedligeholdelse og evt. ombygning af ejendommene tilpasset udviklingen i efterspørgselen.

Bygningsmæssige fejl og mangler

Investorerens afkast påvirkes endvidere af eventuelle bygningsmæssige fejl og mangler som konstateres efter overtagelsen af ejendommen

Lovgivning og skatteforhold

Ændringer i lovgivningen herunder de skattemæssige forhold i de lande hvor Foreningen har investeringer, kan påvirke afkastet i op eller nedadgående retning.

Foreningen har etableret en juridisk og skattemæssig struktur, der tilstræber at sikre hensigtsmæssige kapital- og skatteforhold på koncernniveau. Endvidere følges lovgivningen tæt gennem et samarbejde med lokale eksperter således, at strukturen kan ændres i rette tid for at optimere afkastet.

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. juli 2009 - 30. juni 2010 for Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskab og ledelsesberetning for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2010 samt af resultatet af koncernens og foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2009 – 30. juni 2010.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og foreningens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og foreningens finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og foreningen står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 29. september 2010

Bestyrelse:

Ole Vagner, formand

Peter Vilhelm Carøe

Erik André Lublin

Hans Møller-Christensen

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a for regnskabsåret 1. juli 2009 – 30. juni 2010. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som for foreningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til mellemstore virksomheder i klasse C. Ledelsesberetningen, der ikke er omfattet af revisionen, udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for mellemstore virksomheder i klasse C.

Ledelsens ansvar

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

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

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

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 koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og foreningens aktiver, forpligtelser, egenkapital og finansielle stilling pr. 30. juni 2010 samt af resultatet af koncernens og foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2009 – 30. juni 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav for mellemstore virksomheder i klasse C.

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden at tage forbehold, gør vi opmærksom på oplysningerne i note 1, hvori ledelsen redegør for betydelig usikkerhed om selskabets evne til at fortsætte driften. Usikkerheden henføres til, at en af den ultimative moderforenings banker er gået konkurs og efterfølgende er blevet overtaget af det statsligt ejede "Finansiel Stabilitet", hvorefter lånet er blevet opsagt. Endvidere er vedtaget ny skattelovgivning i Italien, som grundet øget skat vil have indflydelse på den genererede likviditet til servicering af relateret gæld i søsterfonden i Italien. Ledelsen vurderer, at "Finansiel Stabilitet" ikke vil hindre, at foreningen fortsætter afviklingsplanen ved at kræve indfrielse af lånet før frasalgs mv. har tilvejebragt likviditeten hertil samt at afdragshorisonten vedrørende de italienske ejendomme kan forlænges svarende til den reducerede likviditet grundet den øgede skat. På denne baggrund aflægger ledelsen hermed årsrapporten under forudsætningen om fortsat drift.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Hellerup, den 29. september 2010

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Otto Damgaard
statsautoriseret revisor

Martin Lunden
statsautoriseret revisor

Koncern- og årsregnskab 1. juli 2009 – 30. juni 2010

Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Koncernårsrapporten for Foreningen for 2009/10 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som er godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskab og ledelsesberetning for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Koncernårsrapporten aflægges efter det historiske kostprisprincip modificeret ved måling af investeringsejendomme og visse finansielle instrumenter til dagsværdi.

Koncernårsrapporten aflægges i DKK, som er valgt, da foreningen er registreret i Danmark, og fordi hovedparten af foreningens investorer er registreret i Danmark.

Ovenstående gælder ligeledes for foreningen.

Nye og ændrede standarder

Nedenstående standarder er trådt i kraft for 2009/10 og har haft betydning for aflæggelsen af årsregnskabet:

- Ændring til IAS 1 om præsentation af årsrapporten vedrørende bl.a. krav om præsentation af en totalindkomstopgørelse.
- IFRS 8 om segmentoplysninger. Efter standarden skal segmentering og afgivelse af segmentoplysninger baseres på den interne ledelsesrapportering.
- Ændring til IAS 32 om visse finansielle instrumenter, der kan kræves indløst og forpligtelser, som opstår ved likvidation af virksomheder med en tidsbegrænset levetid, skal som en undtagelse fra de almindelige klassifikationsbestemmelser klassificeres som egenkapital.

Foreningen har pr. 1. juli 2009 implementeret ændring til IAS 32. Ændringen medfører, at medlemsbeviser, der kan kræves indløst, klassificeres som egenkapital og ikke som gæld, når indløsningsprisen er lig dagsværdien, medlemsbeviserne udgør den lavest rangerende klasse af egenkapital og samtlige medlemsbeviser har identiske rettigheder.

Herudover er der foretaget konsekvensændring af sammenligningstal.

Nedenstående standarder er trådt i kraft for 2009/10 og har ikke haft betydning for aflæggelsen af årsregnskabet:

- Ændring til IAS 39 hvor det ikke er muligt at lade tidsværdien af en option afspejle den afdækkede risiko, og det kun er

muligt at afdække inflationselementet i en finansiell post i det omfang, det er kontraktligt fastlagt

- IAS 27, Koncernregnskaber og modervirksomhedens regnskaber, bl.a. ændrede regler ved køb og salg af minoritetsinteresser.
- IFRS 3R vedr. virksomhedssammenslutninger, ændringer ved beregning af vederlaget (transaktionsomkostninger, betingede vederlag), hel eller delvis goodwill m.v.)
- Årlige forbedringer omfattende mindre justeringer til en række standarder.

Der er endvidere udsendt følgende fortolkningsbidrag, som er gældende fra 2009/10, men ikke har haft betydning for aflæggelsen af årsregnskabet:

- IFRIC 17 vedrørende udlodning i andre værdier end kontanter
- IFRIC 18 vedrørende aktiver, der overdrages fra kunden som en del af salgstransaktionen.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. samt dattervirksomheder, hvori Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. har kontrol, det vil sige bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker for at opnå afkast eller andre fordele fra dens aktiviteter. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed.

Aktiver (Clarice) der via særlige aftaler sidestilles med dattervirksomheder indregnes på samme vis som dattervirksomheder i koncernregnskabet.

Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20 % af stemmerettighederne men mindre end 50 %. Ved vurdering af om Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. har bestemmende eller betydelig indflydelse tages højde for potentielle stemmerettigheder, der på balancedagen kan udnyttes.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af foreningens og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedens dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes efter indres værdis metode. Urealiserede fortjenester med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel af virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester, i det omfang der ikke er sket værdiforringelse. I den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele indgår goodwill identificeret på erhvervelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede dattervirksomheder indregnes fra det tidspunkt, hvor der opnås kontrol over det tilkøbte (overtagelsesdagen). Ved erhvervelse af dattervirksomheder anvendes overtagelsesmetoden.

For køb efter 1. juli 2009 opgøres anskaffelsesprisen som dagsværdien af de afgivne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte aktier. Anskaffelsesprisen indeholder dagsværdien af eventuelle betingede vederlag (earn-outs). Omkostninger ved erhvervelsen omkostningsføres i den periode hvor de afholdes.

Identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser (nettoaktiver) vedrørende den overtagne virksomhed indregnes til dagsværdien på overtagelsesdagen opgjort efter koncernens regnskabspraksis.

Ved hver overtagelse indregnes goodwill. Goodwill relateret til den overtagne virksomhed udgøres af et eventuelt positivt forskelsbeløb mellem den samlede dagsværdi af den overtagne virksomhed og dagsværdien af de samlede regnskabsmæssige nettoaktiver.

Goodwill indregnes under immaterielle anlægsaktiver. Goodwill afskrives ikke, men vurderes årligt samt ved tegn på værdiforringelse for at afgøre, om den har været udsat for værdiforringelse. Er dette tilfældet, foretages nedskrivning til aktivets lavere genindvindingsværdi.

Solgte eller afviklede virksomheder indregnes frem til afståelsestidspunktet. En eventuel avance eller et eventuelt tab ved salg af en del af besiddelser i dattervirksomheden resultatføres alene, hvor kontrollen over dattervirksomheden mistes. Ved salg af dattervirksomheden, hvor kontrollen bevares reguleres forskellen mellem andel i regnskabsmæssig værdi og modtaget vederlag direkte på egenkapitalen.

Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Leasing

Leasingkontrakter, hvor foreningen eller koncernen har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing) indregnes i balancen til det laveste af dagsværdien af aktivet og nutidsværdien af leasingydelse, beregnet ved anvendelse af leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi heraf som diskonteringsfaktor. Finansielt

leasede aktiver af- og nedskrives efter samme praksis som fastlagt for foreningens eller selskabets øvrige anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Omregning i fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutadifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under kursreguleringer.

Tilgodehavender, forpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller forpligtelsens opståen eller kursen i den seneste årsrapport indregnes i resultatopgørelsen under posten "kursreguleringer".

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

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles første gang til dagsværdi. Efterfølgende måles afledte finansielle instrumenter ligeledes til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter klassificeres som periodeafgrænsningsposter. Reglerne for regnskabsmæssig afdækning anvendes ikke, hvorfor ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen.

Segmenter

Operative segmenter rapporteres i overensstemmelse med ledelsesrapporteringen til den øverste ledelse. Foreningens øverste ledelse

udgøres af foreningens bestyrelse, som også er overste lag for modtagelse af ledelsesrapportering.

Der gives oplysninger på geografiske markeder. Segmenterne følger koncernens risici samt den ledelsesmæssige og interne økonomistyring. Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-allokerede poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet, indkomstskatter m.v.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandel i associerede virksomheder.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter samt likvide beholdninger. Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Opgørelse af dagsværdi ved måling og oplysninger herom

Dagsværdi af finansielle aktiver, der handles i et aktivt marked, opgøres på grundlag af den senest noterede købskurs. For andre finansielle aktiver og forpligtelser opgøres dagsværdien ved anvendelse af almindeligt anerkendte

værdiansættelsesteknikker. Disse omfatter blandt andet tilbagediskonteringsmodeller, der så vidt muligt baseres på observerbare markedsdata som eksempelvis rentekurver og observerbare priser på sammenlignelige instrumenter, for hvilke der findes markedspriser samt andre værdiansættelsesmodeller.



Resultatopgørelsen

Lejeindtægter

Lejeindtægter vedrørende investeringsejendomme periodiseres og indregnes som indtægter i henhold til indgåede kontrakter.

Driftsomkostninger

Driftsomkostninger omfatter omkostninger direkte relateret til drift og vedligeholdelse af Foreningens ejendomsportefølje. Driftsomkostninger omfatter drift og vedligeholdelse af ejendomme samt omkostninger vedrørende lokal administration af udlejningsejendomme.

Værdiregulering af investeringsejendomme

Ændringer i dagsværdien af investeringsejendomme omfatter periodens regulering til opgjort dagsværdi. Gevinster og tab som følge af ændringer i dagsværdien af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen under posten "Værdiregulering af investeringsejendomme", i takt med at de opstår, jf. beskrivelse af regnskabspraksis for værdiansættelse af investeringsejendomme nedenfor.

Gevinst/tab ved salg af investeringsejendomme

Gevinster eller tab ved salg af investeringsejendomme indregnes, når de med ejendomsretten forbundne væsentlige risici og fordele er overgået til køber, og koncernen ikke længere har nogen rettigheder eller kontrol med den solgte investeringsejendom. Herudover skal afhændelsen af investeringsejendommen kunne måles pålideligt, og det skal være sandsynligt, at provenuet fra salget vil tilfalde koncernen.

Administrationsomkostninger

Posten administrationsomkostninger omfatter generel administration af foreningen og koncernen.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner mv. til personale. Omkostninger til ydelser og goder til ansatte, herunder jubilæumsgratualer og fratrædelsesgodtgørelser indregnes i takt med de ansattes præstation af de arbejdsydelser, der giver ret til de pågældende ydelser og goder.

Modtagne udbytter

Udbytte af aktier indregnes i resultatopgørelsen, når udbyttet deklareres.

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og renteudgifter, amortisering af prioritetsgæld, kursgevinster og -tab, herunder reguleringer på lån som er henført til dagsværdi samt dagsværdireguleringer på handelsbeholdninger.

Selskabsskat og udskudt skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets re-

sultat, og direkte i medlemmernes formue med den del, der kan henføres til posteringer direkte i medlemmernes formue.

Balancen

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme er erhvervet med en lang tidshorisont med henblik på, at opnå afkast i form af lejeindtægter, værdistigninger og kapitalgevinst ved salg.

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til erhvervelsen. I forbindelse med købet af Clarice fonden, er der ikke tale om en virksomhedsovertagelse, idet der ikke er overtaget medarbejdere ligesom hele administrationen er outsourcet. Dette medfører, at der ikke sker opgørelse af goodwill. Merværdien tillægges det overtagne aktiv.

Efter første indregning måles ejendommene til dagsværdi.

Dagsværdien opgøres i Italien af uafhængig valuar, efter en DCF model på grundlag af ejendommens driftsafkast og et markedsbaseret afkastkrav.

Med hensyn til tyske ejendomme er disse værdiansat ud fra dagsværdi baseret på startafkast. Periodisk suppleres med eksterne vurderingsrapporter.

Ved værdiansættelsen tages hensyn til eventuelle vedligeholdelsesarbejder, reguleringer til markedsleje samt tomgangsleje. Omkostninger, der tilfører en investerings ejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunktet, og som derved forbedrer ejendommens fremtidige afkast, tillægges anskaffelsessummen som en forbedring. Øvrige omkostninger medtages i resultatopgørelsen under driftsomkostninger.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under posten "Værdiregulering af ejendomme".

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Koncernen aktiverer låneomkostninger, men har ikke haft kvalificerbare aktiver, hvorfor der ikke er aktiveret låneomkostninger.

Afskrivninger sker lineært over aktivernes forventede brugstid, der er vurderet til 3-5 år:

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revideres årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivningerne. Ved ændring i

afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivningerne fremadrettet, som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver

Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver omfatter omkostninger på ejendomme som ikke er anskaffet på statutstidspunktet.

Finansielle aktiver

Finansielle aktiver måles ved første indregning til dagsværdi, hvilket normalt svarer til det betalte vederlag. For finansielle aktiver, der ikke efterfølgende måles til dagsværdi over resultatopgørelsen tillægges transaktionsomkostninger.

Almindelige køb og salg af finansielle instrumenter indregnes hhv. ophører med at være indregnet på afviklingsdatoen.

Lån og andre tilgodehavender til amortiseret kostpris

Lån og andre tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af stiftelsesgebyrer mv. og med fradrag af nedskrivninger.

Nedskrivninger foretages, når der er objektiv indikation for værdiforringelse. Nedskrivningsbeløbet udgør forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi for nedskrivningen og nutidsværdien af de forventede fremtidige indbetalinger på lånet.

Indestående i kreditinstitutter

Indestående i kreditinstitutter måles til amortiseret kostpris.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til kostpris i foreningsregnskabet. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen reduceres med modtaget udbytte, der overstiger den akkumulerede indtjening efter overtagelsestidspunktet.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår. Forudbetalte omkostninger måles til kostpris.

Endvidere indeholdes positive værdier af afledte finansielle instrumenter, som måles til dagsværdi.

Medlemmernes formue

Egne beviser

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udlodninger for egne beviser indregnes direkte i overført resultat i medlemmernes formue. Kapitalned-

sættelse ved indløsning af egne beviser reducerer medlemmernes formue med et beløb svarende til kapitalandelenes nominelle værdi.

Øvrige forpligtelser

Finansielle forpligtelser

Finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi, der normalt svarer til det modtagne vederlag. For finansielle forpligtelser, der ikke indgår i handelsbeholdningen, fratrækkes transaktionsomkostninger.

Forpligtelser vedrørende investeringsejendomme

Forpligtelser vedrørende ejendomme måles til dagsværdi over resultatopgørelsen, da gælden løbende overvåges til dagsværdi.

Øvrige finansielle forpligtelser omfattende regnskabsposterne gæld til kreditinstitutter og anden gæld måles til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode. Dette svarer sædvanligvis til nominal værdi.

Selskabsskat og udskudt skat

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende skattemæssigt ikke fradragsberettiget goodwill samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

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

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

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under passiver, omfatter indtægter vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til nominal værdi.

Endvidere indeholdes negative værdier af afledte finansielle instrumenter, som måles til dagsværdi.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultatet før skat reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm til investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle- og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke er medregnet som likvider.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømmene fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af medlemmernes formue og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag og renter på rentebærende gæld, køb og salg af egne beviser samt betaling af udlodning til foreningsmedlemmer.

Likvider

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

Nøgletal

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

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

Årets resultat før udlodning pr. investeringsbevis=

$$\frac{\text{Årets resultat før udlodning} \times 100}{\text{Cirkulerende antal investeringsbeviser, ultimo}}$$

Indre værdi=

$$\frac{\text{Medlemmernes formue, ultimo}}{\text{Cirkulerende antal investeringsbeviser, ultimo}}$$

Omkostninger i procent=

$$\frac{\text{Årets administrationsomkostninger} \times 100}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$

Totalindkomstopgørelse for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		2009/10 t.DKK	2008/09 t.DKK	2009/10 t.DKK	2008/09 t.DKK
Omsætning	4	148.266	148.562	0	0
Driftsomkostninger	5	-16.229	-13.596	0	0
Bruttoresultat		132.037	134.966	0	0
Værdiregulering af ejendomme	6	-16.885	-70.118	0	0
Andre driftsindtægter		4.964	0	0	0
Administrationsomkostninger		-15.576	-22.111	-3.284	-8.099
Personaleomkostninger	7	-1.372	-506	-200	-506
Afskrivninger	12	-58	-7	-7	-7
Resultat af primær drift (EBIT)		103.110	42.224	-3.491	-8.612
Nedskrivning til genindvindingsværdi af kapitalandele		0	0	-35.994	-94.514
Finansielle indtægter	8	3.530	139.780	127	52
Finansielle omkostninger	9	-146.639	-344.545	-594	-442
Resultat før skat		-39.999	-162.541	-39.952	-103.516
Skat af årets resultat	10	7	-2.756	0	-184
ÅRETS RESULTAT FØR UDLODNING		-39.992	-165.297	-39.952	-103.700
Andre indregnede indtægter og omkostninger					
Valutakursændring vedrørende selvstændige udenlandske enheder		40	-717	0	0
Emissionsomkostninger		0	228	0	228
Skat vedrørende andre indregnede indtægter og omkostninger		0	0	0	0
ÅRETS TOTALINKOMST		-39.952	-165.786	-39.952	-103.472
Fordeles således:					
Foreningens medlemmer		-39.952	-165.786	-39.952	-103.472
Minoritetsinteressers andel af koncernresultatet.....		0	0	0	0
		-39.952	-165.786	-39.952	-103.472

Totalindkomstopgørelse for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010 fortsat

	<u>2009/10</u> t.DKK	<u>2008/09</u> t.DKK
RESULTAT PR. FORENINGSBEVIS		
Årets resultat.....	-39.992	-165.297
Minoritetsinteressers andel af koncernresultatet.....	0	0
	<hr/>	<hr/>
Koncernens andel af årets resultat.....	-39.992	-165.297
	<hr/>	<hr/>
Gennemsnitligt antal foreningsbeviser:		
Gennemsnitligt antal foreningsbeviser.....	4.429.320	4.429.320
Gennemsnitligt antal egne foreningsbeviser.....	93.674	237.549
Gennemsnitligt antal foreningsbeviser i omløb.....	4.335.646	4.191.771
Årets resultat før udlodning pr. investeringsbevis (DKK)	-9,22	-39,43
	<hr/>	<hr/>
Udlodning pr. foreningsbevis.....	0	0
	<hr/>	<hr/>

Der er ikke udstedt konvertible obligationer, købe- eller tegningsretter.

Balance pr. 30. juni 2010

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
AKTIVER					
Langfristede aktiver					
Investeringsejendomme	11	1.890.271	1.917.249	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	12	187	18	11	18
Materielle anlægsaktiver		1.890.458	1.917.267	11	18
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	13	0	0	279.347	315.341
Udskudt skatteaktiv	19	0	0	0	0
Andre anlægsaktiver		0	0	279.347	315.341
Langfristede aktiver		1.890.458	1.917.267	279.358	315.359
Kortfristede aktiver					
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	14	343	1.244	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	0	2.400	2.339
Andre tilgodehavender	15	3.012	6.290	210	210
Udskudt skatteaktiv	19	0	0	0	0
Periodeafgrænsningsposter	16	41.353	59.963	72	95
Likvide beholdninger	17	29.258	56.061	1	41
Anlægsaktiver bestemt til salg	20	10.615	0	0	0
Kortfristede aktiver		84.581	123.558	2.683	2.685
Aktiver i alt		1.975.039	2.040.825	282.041	318.044

Balance pr. 30. juni 2010 fortsat

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
EGENKAPITAL					
Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue		270.470	307.055	270.470	307.055
Medlemmernes formue i alt		270.470	307.055	270.470	307.055
FORPLIGTELSER					
Langfristede forpligtelser					
Gæld til kreditinstitutter	18	1.582.777	1.600.481	0	0
Øvrig gæld		22.562	0	0	0
Langfristede forpligtelser i alt		1.605.339	1.600.481	0	0
Kortfristede forpligtelser					
Kortfristet del af langfristet gæld	18	42.480	38.441	0	0
Gæld til kreditinstitutter		10.161	8.448	10.161	8.448
Leverandører af varer og tjenesteydelser		6.338	35.262	478	2.498
Gæld til tilknyttede virksomheder	21	0	0	761	0
Anden gæld	22	14.104	39.633	171	43
Periodeafgrænsningsposter	23	16.954	11.505	0	0
Forpligtelser bestemt til salg	20	9.193	0	0	0
Kortfristede forpligtelser i alt		99.230	133.289	11.571	10.989
Egenkapital og forpligtelser i alt		1.975.039	2.040.825	282.041	318.044

Pengestrømsopgørelse for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		2009/10 t.DKK	2008/09 t.DKK	2009/10 t.DKK	2008/09 t.DKK
Resultat før skat		-39.999	-162.541	-39.952	-103.516
Reguleringer	32	114.567	265.362	459	390
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		16.943	70.125	7	7
Nedskrivning til genindvindingsværdi af kapitalandele		0	0	35.994	94.514
Ændring i tilgodehavender		4.266	-3.754	-61	-2.126
Ændring i øvrige aktiver og gældsforpligtelser		-881	-31.349	605	4.990
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		94.896	137.843	-2.948	-5.741
Modtagne renter		58	1.573	127	52
Betalte renter		-87.784	-90.010	-586	-442
Pengestrømme fra drift før skat		7.170	49.406	-3.407	-6.131
Betalt skat		0	-210	0	-210
Pengestrømme vedrørende drift		7.170	49.196	-3.407	-6.341
Køb af materielle anlægsaktiver		-99	-194	0	0
Gældskonvertering af lån til dattervirksomhed		0	0	0	319.855
Kapitalindsud i dattervirksomhed / køb af ejendomsportefølje		0	0	0	-319.855
Pengestrømme vedrørende investeringer		-99	-194	0	0
Tilbagekøbte/solgte beviser		3.367	6.153	3.367	6.153
Emmissionsomkostninger		0	228	0	228
Optagelse af lån	33	1.173	0	0	0
Afdrag på lån		-38.428	-34.033	0	0
Pengestrømme vedrørende finansiering		-33.888	-27.652	3.367	6.381
Ændring i likvider		-26.817	21.350	-40	40
Likvider pr. 1. juli 2009		56.061	34.762	41	1
Kursreguleringer af likvider primo		14	-51	0	0
Likvide beholdninger pr. 30. juni 2010		29.258	56.061	1	41
Likvide beholdninger pr. 30. juni 2010					
Indestående i kreditinstitutter	17	29.258	56.061	1	41
Likvide beholdninger pr. 30. juni 2010		29.258	56.061	1	41

Medlemmernes formueforklaring, koncern

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2010

	koncernen			
	Indskudt foreningskapital t.DKK	Emissions-tillæg/fradrag t.DKK	Løb. ovf. til medlemmernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2009	425.673	0	-118.618	307.055
Tilbagekøbte/solgte beviser	9.821	0	-6.454	3.367
Indregnet totalindkomst	0	0	-39.952	-39.952
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2010	435.494	0	-165.024	270.470

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2009

	koncernen			
	Indskudt foreningskapital t.DKK	Emissions-tillæg/fradrag t.DKK	Løb. ovf. til medlemmernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2008	415.918	0	50.770	466.688
Tilbagekøbte/solgte beviser	9.755	0	-3.602	6.153
Indregnet totalindkomst	0	0	-165.786	-165.786
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2009	425.673	0	-118.618	307.055

Medlemmernes formueforklaring, moderselskab

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2010

	f.m.b.a			
	Indskudt forenings-kapital t.DKK	Emissions-tillæg/fradrag t.DKK	Løb. ovf. til medlem-mernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2009	425.673	0	-118.618	307.055
Tilbagekøbte/solgte beviser	9.821	0	-6.454	3.367
Indregnet totalindkomst	0	0	-39.952	-39.952
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2010	435.494	0	-165.024	270.470

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2009

	f.m.b.a			
	Indskudt forenings-kapital t.DKK	Emissions-tillæg/fradrag t.DKK	Løb. ovf. til medlem-mernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2008	415.918	0	-11.544	404.374
Tilbagekøbte/solgte beviser	9.755	0	-3.602	6.153
Indregnet totalindkomst	0	0	-103.472	-103.472
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2009	425.673	0	-118.618	307.055

Noter

1 Likviditet

Overholdelse af covenants

Kredit hos Finansieringsselskabet af 11/2 2010 A/S t.DKK 10.161 er opsagt og forfalden til betaling. Kreditten er, i forbindelse med hjemtagelse af tillægslån i ejendommene i Leipzig, efter regnskabsårets udløb nedbragt med 3.333 t.DKK og forventes nedbragt yderligere i takt med, at provenu fra kommende salg af ejendomme i Tyskland realiseres. Foreningens planlagte afvikling af kreditten efterlader tilstrækkelig likviditet til foreningens løbende drift under forudsætning af, at långiver fortsat bakker op om foreningens afviklingsplan.

Nye skatteregler i Italien

Nye skatteregler i Italien medfører at foreningens italienske ejendomsfond Clarice fra 1. august 2010 som udgangspunkt skal indeholde en 20% withholding tax på udbyttebetalinger til irske selskaber. Dobbeltbeskatningsaftale mellem Italien og Irland medfører, at denne skat reduceres til 10%. Udbyttebetalinger anvendes i de irske selskaber til afdrag på A-notes. Afdragende følger en i låneaftalen forventet amortiseringsplan. Den fremtidige skattereducerede udbyttebetaling til de irske selskaber medfører følgelig reducerede afdrag til A-notes. Foreningens likviditet påvirkes ikke af en ændring i amortiseringsplanen, idet det forventes, at amortiseringsplanen forlænges med den fremtidige skattereduktion i udbyttebetalingerne.

De nye skatteregler indeholder endvidere en ny 5% skat på nettoaktiver. På baggrund af de foreliggende oplysninger er loven ikke tilstrækkelig klar til, at der kan siges noget endeligt om, hvorvidt denne skat vil være gældende for Clarice. Der er på denne baggrund ikke indregnet en forpligtelse.

2 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Skønsmæssige usikkerheder

Ved opgørelse af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsafleggelsen, foretages bl.a. ved værdiansættelsen af koncernens lån og andre tilgodehavender, opgørelsen af dagsværdireguleringer samt eventualforpligtelser- og aktiver.

De anvendte skøn er baseret på historiske oplysninger samt forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er koncernen underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra skøn. Særlige risici for koncernen er omtalt i ledelsesberetningen.

Der er i noterne oplyst om forudsætningerne om fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

De af ledelsen udøvede skøn og vurderinger har den væsentligste effekt ved værdiansættelsen af følgende regnskabsposter:

Investerings ejendomme:

Investerings ejendomme måles i årsregnskabet til dagsværdi - hovedsageligt baseret på en DCF-model eller en afkastbaseret model. Alle italienske ejendomme er valuarvurderet af CBRE i Italien. På alle de tyske ejendomme er der i regnskabsåret foretaget ekstern salgsoptilling, og markedsværdien er anvendt til at afstemme ledelsens egen dagsværdiberegning.

Gældsforpligtelser vedrørende ejendomme:

Gældsforpligtelser vedrørende ejendomme måles i årsregnskabet til dagsværdi. Dagsværdierne er opgjort som følger for henholdsvis de italienske og de tyske ejendomme:

Italienske ejendomme

Dagsværdi på IXIS-lånet, som er af realkreditlignende karakter både hvad angår renteniveau, løbetid og lånets placering i ejendomsporteføljen, er beregnet ved hjælp af en tilbagediskonteringsmodel, som er baseret på observerbare markedsdata. Modellen beregner nutidsværdien af betalingsstrømmene i lånets løbetid frem til d. 31. december 2021. Data anvendt i modellen er lånets pålydende rente, den italienske 10-årige risikofrie rente samt et beregnet credit spread mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer.

Dagsværdi på A-notes-lånet, som er af dels realkreditlignende og dels erhvervsobligationslignende karakter, både hvad angår renteniveau, løbetid og lånets placering i ejendommen, er beregnet ved hjælp af en tilbagediskonteringsmodel, som er baseret på observerbare markedsdata. Modellen beregner nutidsværdien af betalingsstrømmene i lånets løbetid frem til d. 31. december 2021. Data anvendt i modellen er lånets pålydende rente, den italienske 10-årige risikofrie rente samt et vægget credit spread. Det vægtede credit spread består af et beregnet credit spread mellem danske statsobligationer og realkreditobligationer, som vægter med 2/3-dele og det 10-årige virksomheds credit spread for Baa2/BBB rated virksomheder, som vægter med 1/3-del. Ledelsen har valgt denne fordeling, idet det er ledelsens vurdering, at lånet hovedsageligt har karakter af et realkreditlignende lån. Endvidere kan det oplyses, at det 10-årige virksomheds credit spread er anvendt, idet lejer er Baa2/BBB rated.

Tyske ejendomme

Gæld i de tyske ejendomme er optaget til dagsværdi. Dagsværdien har ledelsen opgjort til samme værdi som de modtagne restgældsoplysninger fra de udstedende tyske banker.

Noter (fortsat)

3 Forretningsmæssige segmenter

	koncernen			
	2009/10 t.DKK			
	Italienske ejendomme	Tyske ejendomme	Anden	I alt
Resultatopgørelsen				
Lejeindtægter	132.246	16.020	0	148.266
Bruttoresultat	121.274	10.763	0	132.037
Finansielle omkostninger	-130.352	-15.185	-1.102	-146.639
Resultat før skat	-18.603	-14.707	-6.689	-39.999
Balancen				
Aktiver i alt	1.761.217	213.061	761	1.975.039
Lang- og kortfristede forpligtelser i alt	1.502.212	166.887	35.470	1.704.569

	2008/09 t.DKK			
	Italienske ejendomme	Tyske ejendomme	Anden	I alt
Resultatopgørelsen				
Lejeindtægter	131.103	17.459	0	148.562
Bruttoresultat	120.147	14.819	0	134.966
Finansielle omkostninger	-322.071	-21.460	-1.014	-344.545
Resultat før skat	-106.487	-46.293	-9.761	-162.541
Balancen				
Aktiver i alt	1.807.649	232.644	532	2.040.825
Lang- og kortfristede forpligtelser i alt	1.529.515	168.448	35.807	1.733.770

Segment information

Ledelsen har fastlagt de operative segmenter ud fra den ledelsesrapportering, som tilgår bestyrelsen.

Bestyrelsen anskuer koncernen ud fra en geografisk betragtning og vurderer ejendomme i Italien, Leipzig, Hamburg og Flensburg særskilt. De tre ejendomsporteføljer i Tyskland er ensartede med hensyn til produkter og kunder og er underkastet samme offentlige regulering, hvormed kriterierne for sammenlægning er opfyldt. Andre segmenter omfatter koncernens danske administrationsaktiviteter.

Bestyrelsen bedømmer de operative segmenter ud fra udviklingen i lejeindtægter, bruttoresultat og resultat før skat.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	2009/10 t.DKK	2008/09 t.DKK	2009/10 t.DKK	2008/09 t.DKK
4 Omsætning				
Lejeindtægter.....	148.266	148.562	0	0
Omsætning.....	148.266	148.562	0	0
5 Driftsomkostninger				
Ejendomsudgifter.....	11.445	10.297	0	0
Ejendomsadministrationsudgifter.....	2.866	2.703	0	0
Reparation og vedligeholdelsesudgifter.....	1.918	596	0	0
Driftsomkostninger.....	16.229	13.596	0	0
Alle ejendommene genererer lejeindtægter, hvorfor omkostningerne ikke er fordelt på ejendomme som henholdsvis generer lejeindtægt og ikke genererer lejeindtægt.				
6 Værdiregulering af ejendomme				
Værdiregulering af ejendomme.....	-16.885	-70.118	0	0
Værdiregulering af ejendomme.....	-16.885	-70.118	0	0
7 Personaleomkostninger				
Antal ansatte				
Gennemsnitligt antal ansatte.....	2	0	0	0
Løn og vederlag til bestyrelse				
Bestyrelse.....	200	506	200	506
Løn og vederlag til bestyrelse.....	200	506	200	506
Personaleomkostninger				
Lønninger.....	1.364	506	200	506
Udgifter til social sikring.....	8	0	0	0
Personaleomkostninger.....	1.372	506	200	506

Noter (fortsat)

8 Finansielle indtægter

Renteindtægter.....	58	1.573	0	0
Renteindtægter intercompany.....	0	0	127	52
Dagsværdireguleringer på handelsbeholdninger.....	1.966	93.134	0	0
Henført til dagsværdi.....	1.505	45.073	0	0
Valutakursgevinst.....	1	0	0	0
Finansielle indtægter.....	3.530	139.780	127	52

9 Finansielle omkostninger

Renteudgifter intercompany.....	0	0	4	0
Renteudgifter.....	87.784	90.010	586	442
Dagsværdireguleringer på handelsbeholdninger.....	23.920	32.537	0	0
Henført til dagsværdi.....	33.792	221.583	0	0
Valutakurstab.....	1.143	415	4	0
Finansielle omkostninger.....	146.639	344.545	594	442

10 Skat af årets resultat

Aktuel skat af årets resultat.....	3	0	0	0
Udskudt skat.....	-10	2.756	0	184
Skat af årets resultat.....	-7	2.756	0	184

Skat af årets resultat forklares således:

Beregnet 25% skat af årets resultat før skat.....	-10.000	-40.635	-9.988	-25.879
Skatteeffekt af:				
Ej medtaget udskudt skatteaktiv.....	5.138	19.895	991	2.434
Nedskrivning til genindvindingsværdi af kapitalandele.....	0	0	8.997	23.629
Ændret skatteprocent i udenlandske tilknyttede virksomheder.....	695	0	0	0
Højere/lavere skatteprocent i udenlandske tilknyttede virksomheder.....	4.160	23.496	0	0
Skat af årets resultat.....	-7	2.756	0	184
Effektiv skatteprocent	0,02%	-1,70%	0,00%	-0,18%

Noter (fortsat)

11 Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles i årsregnskabet til dagsværdi - hovedsageligt baseret på en DCF-model eller en afkastbaseret model. I regnskabsåret er der foretaget ekstern mæglervurdering på alle de tyske ejendomme, og markedsværdien er anvendt til at afstemme ledelsens egen dagsværdiberegning.

For så vidt angår den største del af ejendomsporteføljen, Clarice, er dagsværdien vurderet af CBRE i Italien. Vurderingen er baseret på DCF-modellen, hvor der gøres brug af tilbagediskontering af betalingsstrømmen fra de budgetterede lejeperioder 1 og 2, vurdering af terminal værdi, forventet tomgang samt afsat udgift til istandsættelsesarbejde. CBRE anvender en række forudsætninger i DCF modellen:

- Budgetperiode 1: Svarer til lejekontraktens restløbetid.
- Tomgangsperiode: Der bliver typisk afsat en periode på 12-18 mdr til tomgang efter udløbet af lejekontrakten, hvorefter ny lejeaftale forventes indgået.
- Budgetperiode 2: Periode med lejeindtægter efter tomgangsperioden og er af en varighed på minimum 1 år. Den vurderede lejeindtægt i denne periode, er den alternative markedsleje, som CBRE vurderer er mulig at opnå på dette tidspunkt.
- Terminalværdi: Den tilbagediskonterede alternative leje for terminalåret, alt afhængig af længden af tomgangsperioden og budgetperiode 2.
- Diskonteringsrente: I løbet af budgetperiode 1 anvendes en diskonteringsrente inklusiv et tillæg af en risikopræmie afhængig af ejendommens beliggenhed og anvendelse. For tomgangsperioden samt budgetperiode 2 anvendes en diskonteringsrente tillagt en yderligere risikopræmie pga. udskiftning af lejer, der kan have en lavere kredit rating end nuværende lejer. Risikopræmien der anvendes ved tilbagediskontering af terminalværdien ligger typisk midt imellem risikopræmien for de to omtalte budgetperioder.

Det kan endvidere oplyses, at CBRE har besigtiget ejendommene i årets løb.

Med hensyn til tyske ejendomme har ledelsen dagsværdiansat ejendommene ud fra en startafkastbaseret metode. Den vigtigste faktor ved dagsværdiberegningen er afkastkravet. En stigning i startafkast fører direkte til et fald i dagsværdien. I en periode med lav økonomisk vækst må der forventes faldende efterspørgsel efter investeringsejendomme og dermed et øget markedsbetinget afkastkrav til følge.

Oversigt over de tyske ejendomsværdier samt væsentlige forudsætninger herfor

	Flensburg	Hamburg	Harburg	Leipzig
Lejeindtægt før regulering for evt tomgang	5.124.774	3.183.103	893.551	8.938.560
Afsat tomgangsprocent	1,50%	10%	1%	8,75%
Lejeindtægt reguleret for afsat tomgang	5.047.903	2.864.793	884.615	8.156.436
Dagsværdi est. per 30.6.2010	65.723.221	42.598.183	10.531.039	93.080.011
Startafkastprocent	7,3	5,7	6,2	6,2

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
11 Investeringsejendomme, fortsat				
Investeringsejendomme				
Kostpris pr. 1. juli 2009.....	2.047.192	2.049.850	0	0
Valutakursreguleringer.....	472	-2.852	0	0
Tilgang i årets løb fra forbedringer mv.....	74	194	0	0
Overført til anlægsaktiver bestemt til salg.....	-12.119	0	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kostpris pr. 30. juni 2010.....	2.035.619	2.047.192	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Værdireguleringer pr. 1. juli 2009.....	-129.943	-59.808	0	0
Valutakursreguleringer.....	-24	-17	0	0
Årets værdireguleringer.....	-16.885	-70.118	0	0
Overført til anlægsaktiver bestemt til salg.....	1.504	0	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Værdireguleringer pr. 30. juni 2010.....	-145.348	-129.943	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2010.....	1.890.271	1.917.249	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Den regnskabsmæssige værdi relateres til følgende investeringsejendomme:				
Clarice Fund.....	1.688.871	1.690.105	0	0
Leipzig.....	93.080	107.982	0	0
Harburg.....	53.214	53.455	0	0
Flensburg.....	65.721	65.707	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	1.900.886	1.917.249	0	0
Heraf investeringsejendomme bestemt til salg.....	-10.615	0	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2010.....	1.890.271	1.917.249	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
12 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar				
Kostpris pr. 1. juli 2009.....	35	35	35	35
Tilgang ved erhvervelse af dattervirksomhed.....	363	0	0	0
Valutakursreguleringer.....	0	0	0	0
Tilgang i årets løb.....	25	0	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kostpris pr. 30. juni 2010.....	423	35	35	35
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Afskrivninger pr. 1. juli 2009.....	-17	-10	-17	-10
Tilgang ved erhvervelse af dattervirksomhed.....	-161	0	0	0
Årets afskrivninger.....	-58	-7	-7	-7
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Afskrivninger pr. 30. juni 2010.....	-236	-17	-24	-17
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2010.....	187	18	11	18
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
13 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder				
Kostpris pr. 1. juli 2009.....	0	0	409.855	90.000
Tilgang i årets løb.....	0	0	0	319.855
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Kostpris pr. 30. juni 2010.....	0	0	409.855	409.855
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Nedskrivninger pr. 1. juli 2009.....	0	0	-94.514	0
Årets nedskrivninger til genindvindingsværdi.....	0	0	-35.994	-94.514
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Nedskrivninger pr. 30. juni 2010.....	0	0	-130.508	-94.514
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2010.....	0	0	279.347	315.341
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	Ejerandel 30.6.2010	Ejerandel 30.6.2009	30.6.2010	30.6.2009
Europæiske Ejendomme Holding Danmark A/S, Virum, Danmark.....	100%	100%	279.347	315.341
			<hr/>	<hr/>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder.....			279.347	315.341
			<hr/>	<hr/>

Årets tilgang i 2008/09 vedrører kapitaludvidelse i Capee Holding Danmark A/S i daværende regnskabsår.

Pr. 30. juni 2010 er der foretaget en vurdering af nedskrivningsbehov på kapitalandele, hvilket har medført en nedskrivning til genindvindingsværdi på t.DKK 35.994.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
14 Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser				
Tilgodehavender.....	343	1.244	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser.....	343	1.244	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Udvikling i nedskrivning på tilgodehavender				
Hensat til tab på tilgodehavender pr. 1. juli 2009.....	91	76	0	0
Regulering af hensat til tab på tilgodehavender.....	-91	15	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Hensat til tab på tilgodehavender pr. 30. juni 2010.....	0	91	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Årets konstaterede tab på tilgodehavender	0	0	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
15 Andre tilgodehavender				
Tilgodehavende renter.....	7	97	0	0
Øvrige tilgodehavender.....	3.005	6.193	210	210
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Andre tilgodehavender.....	3.012	6.290	210	210
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
16 Periodeafgrænsningsposter				
Værdi af swap.....	40.685	59.243	0	0
Øvrige periodeafgrænsningsposter.....	668	720	72	95
Periodeafgrænsningsposter.....	41.353	59.963	72	95
17 Likvide beholdninger				
Indestående i pengeinstitutter.....	29.258	56.061	1	41
Likvide beholdninger.....	29.258	56.061	1	41
Den frie del af likviditeten udgør 707 t.DKK.				
18 Gæld til kreditinstitutter				
Gæld til kreditinstitutter.....	1.634.450	1.638.922	0	0
Gæld til kreditinstitutter.....	1.634.450	1.638.922	0	0
Gæld til kreditinstitutter i regnskabet				
Gæld til kreditinstitutter (langfristede gældforpligtelser).....	1.582.777	1.600.481	0	0
Gæld til kreditinstitutter (kortfristede gældforpligtelser).....	42.480	38.441	0	0
Gæld til kreditinstitutter (forpligtelser bestemt til salg).....	9.193	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter.....	1.634.450	1.638.922	0	0

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
19 Udskudt skat				
Udskudt skat pr. 1. juli 2009.....	0	2.759	0	184
Årets regulering.....	5.138	17.136	991	2.250
Nedskrivning til dagsværdi.....	-5.138	-19.895	-991	-2.434
Udskudt skat.....	0	0	0	0
Udskudt skat kan forklares således:				
Materielle aktiver.....	0	0	0	0
Omsætningsaktiver.....	0	0	0	0
Skattemæssige underskud.....	0	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter.....	0	0	0	0
Udskudt skat.....	0	0	0	0
Udskudt skat i regnskabet				
Udskudt skat (forpligtelse).....	0	0	0	0
Udskudt skat (andre aktiver).....	0	0	0	0
Udskudt skat.....	0	0	0	0

Udskudt skat indregnes i balancen for de selskaber, hvor koncernen forventer overskud indenfor en kort årrække, og dermed udnyttelse af det fremførte skattemæssige underskud.

I denne forbindelse skal det oplyses, at der pr. 30. juni 2010 er udskudt skat andragende t.DKK. 34.046 (30. juni 2009 : t.DKK 28.920), som ikke er indregnet i balancen, idet det er vurderet, at de pågældende selskaber ikke vil have en skattepligtig indkomst indenfor en årrække, hvori de fremførte skattemæssige underskud kan udnyttes.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
20 Anlægsaktiver og forpligtelser bestemt til salg				
Anlægsaktiver				
Investeringsejendomme.....	10.615	0	0	0
Anlægsaktiver bestemt til salg.....	10.615	0	0	0
Forpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter.....	9.193	0	0	0
Forpligtelser bestemt til salg.....	9.193	0	0	0
21 Gæld til tilknyttede virksomheder				
Mellemværende med tilknyttet virksomhed.....	0	0	761	0
Gæld til tilknyttede virksomheder.....	0	0	761	0
22 Anden gæld				
Skyldige omkostninger.....	12.913	39.538	171	0
Skyldig A-skat mv.....	417	41	0	41
Skyldig moms og afgifter.....	774	54	0	2
Anden gæld.....	14.104	39.633	171	43
23 Periodeafgrænsningsposter				
Værdi af sw ap.....	13.616	8.251	0	0
Øvrige periodeafgrænsningsposter.....	3.338	3.254	0	0
Periodeafgrænsningsposter.....	16.954	11.505	0	0

Noter (fortsat)

24 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Tyske ejendomme

Til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter er der givet pant på t.DKK 198.448 i koncernens tyske ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 30. juni 2010 andrager t.DKK 211.932.

Endvidere er der for ejendommene i Leipzig og Hamburg givet pant i fremtidige lejeindtægter.

Til sikkerhed for lån i Nospa (tidligere Flensburger Sparekasse) er koncernens sikkerhedsdepot med 74.383 stk. foreningsbeviser håndpansat. Bevisernes kursværdi pr. 30. juni 2010 andrager 1.041 t.DKK .

Italienske ejendomme

De italienske ejendomme ligger i en italiensk ejendomsfond, Clarice, og ejes derfor ikke direkte af koncernen, men via et aktielignende instrument (B-notes).

Til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter er der givet pant på t.DKK 829.439 i Clarice porteføljens ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 30. juni 2010 andrager t.DKK 1.688.869.

Til sikkerhed for lån i New Cap Holding A/S er 50% af koncernens ejerandel i Clarice håndpansat.

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
25 Andre økonomiske rettigheder				
Lejekontrakter:				
Forfald 0-1 år.....	144.576	145.128	0	0
Forfald 1-5 år.....	588.077	587.754	0	0
Forfald over 5 år.....	1.011.901	1.179.987	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Andre økonomiske rettigheder i alt.....	1.744.554	1.912.869	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Årets indtægtsførte lejeindtægter	148.266	148.562	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>

Rettighederne vedrører lejekontrakter som løber fra 3 måneder op til 11 år.

26 Eventualaktiver og -forpligtelser

Koncernen har ingen eventualforpligtelser bortset fra forpligtelse omtalt i note 24. Foreningen har efter regnskabsårets afslutning afgivet støtteerklæring overfor datterselskaberne Europæiske Ejendomme Holding A/S og European Property Management A/S.

Fsva effekten af en general renteændring på Foreningens dagsværdi af gæld, er det kun muligt for ledelsen at vurdere denne vedrørende gælden i de italienske ejendomme. Såfremt den italienske risikofrie rente (statsobligation) falder med 1 %, vil dagsværdien af gæld umiddelbart stige, men da begge lån i den italienske struktur er henholdsvis kurs 100 og tilnærmelsesvis kurs 100, vurderes der ikke at være en nævneværdig effekt. Såfremt den italienske risikofrie rente (statsobligation) stiger med 1 %, er det ledelsens vurdering, at dagsværdien vil falde med henholdsvis 6,3 millioner EUR og 4,1 millioner EUR, med en deraf tilsvarende stigning i Foreningens formue.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
27 Indregnede finansielle instrumenter				
Likvide beholdninger og øvrige tilgodehavender				
Likvide beholdninger	29.258	56.061	1	41
Tilgodehavender.....	3.355	7.534	2.610	2.549
	32.613	63.595	2.611	2.590
Handelsbeholdning (aktiv)				
Værdi af sw ap.....	40.685	59.243	0	0
Handelsbeholdning (aktiv).....	40.685	59.243	0	0
Gæld til dagsværdi				
Gæld til kreditinstitutter.....	1.644.611	1.647.370	10.161	8.448
Gæld til dagsværdi.....	1.644.611	1.647.370	10.161	8.448
Øvrige forpligtelser				
Leverandører af varer og tjenesteydelser og anden gæld.....	43.004	97.457	649	2.541
Øvrige forpligtelser.....	43.004	97.457	649	2.541
Handelsbeholdning (forpligtelse)				
Værdi af sw ap.....	13.616	8.251	0	0
Handelsbeholdning (forpligtelse).....	13.616	8.251	0	0

Noter (fortsat)

28 Forfaldsanalyse finansielle forpligtelser

Koncernen 2009/10

	Gæld til kredit- institutter	Andre forpligtelser	I alt
Forfald 0-1 år.....	143.362	20.442	163.804
Forfald 1-5 år.....	567.209	23.690	590.899
Forfald over 5 år.....	1.683.082	0	1.683.082

Finansielle forpligtelser i alt.....	2.393.653	44.132	2.437.785
---	------------------	---------------	------------------

Koncernen 2008/09

	Gæld til kredit- institutter	Andre forpligtelser	I alt
Forfald 0-1 år.....	130.732	74.893	205.625
Forfald 1-5 år.....	562.653	0	562.653
Forfald over 5 år.....	1.821.709	0	1.821.709
Ej fordelt.....	0	0	0

Finansielle forpligtelser i alt.....	2.515.094	74.893	2.589.987
---	------------------	---------------	------------------

F.m.b.a. 2009/10

	Gæld til kredit- institutter	Andre forpligtelser	I alt
Forfald 0-1 år.....	10.161	1.410	11.571
Forfald 1-5 år.....	0	0	0
Forfald over 5 år.....	0	0	0

Finansielle forpligtelser i alt.....	10.161	1.410	11.571
---	---------------	--------------	---------------

F.m.b.a. 2008/09

	Gæld til kredit- institutter	Andre forpligtelser	I alt
Forfald 0-1 år.....	8.448	2.541	10.989
Forfald 1-5 år.....	0	0	0
Forfald over 5 år.....	0	0	0
Ej fordelt.....	0	0	0

Finansielle forpligtelser i alt.....	8.448	2.541	10.989
---	--------------	--------------	---------------

Noter (fortsat)

29 Renterisiko

Koncernen

Hovedparten af koncernens lån er fastforrentede. For lån med variabel rente, hvor der er taget sikkerhed i ejendomme, foretages der risikoafdækning i form af rentesw ap. Dagsværdien af disse lån kan opgøres til t.DKK 108.924.

Dermed er renterisikoen minimeret. Dog har dette den afledte effekt, at Foreningen gennem anvendelse af fast rente i stedet eksponeres for en kursrisiko ved dagsværdiregulering af gælden.

Udover ovenstående er der et mellemværende med kreditgivere, hvor der er stillet kreditfacilitet til rådighed til anvendelse for den løbende drift af koncernen. Denne kreditfacilitet er variabelt forrentet.

Renterisikoen kan herefter opgøres til t.DKK 330 ved en ændring i renten med 1% i opadgående retning.

f.m.b.a.

Renterisikoen for Capee f.m.b.a. kan opgøres til t.DKK 100 ved en ændring i renten med 1% i opadgående retning.

30 Valutarisiko

For at reducere valutarisikoen optager koncernen som hovedregl lån i den valuta, som benyttes i investeringslandet.

Koncernens valutarisiko relaterer sig udelukkende til mellemværender mellem de danske og tyske selskaber, der er foretaget i EUR. Koncernen er derfor eksponeret herfor. Såfremt kursen på EUR stiger med 1 procent forringes resultatet med anslået t.DKK 12. Koncernens valutarisiko er dermed ubetydelig.

31 Kredit- og likvidetsrisiko

Den primære kreditrisiko i koncernen relaterer sig til tilgodehavender fra udlejning. Koncernens kreditrisiko er ikke ændret som følge af ændret kreditværdighed hos lejere. Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt lejer, og i denne forbindelse kan henvises til note 14, hvor hensat til tab på tilgodehavender er opgjort pr. 30.06.2010. Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større lejere løbende kreditvurderes.

Med hensyn til samarbejdspartnere er der en kreditrisiko for bankindestående i Clarice. Det løbende likviditetsoverskud fra ejendomsudlejningen henstår på bankkonto indtil løbende driftsudgifter, administrationsudgifter og renter til IXIS-lån betales samt udlodning til de irske selskaber foretages. I perioden mellem indtægter og udgifter henstår følgelig væsentlige beløb på kontoen, hvorved der opstår en kreditrisiko forbundet hermed. Kreditrisikoen vurderes dog som begrænset, idet kontohavende kreditinstitut har en kredit rating på AA-, jf. Standard & Pools. Pr. 30. juni 2010 androg indestående på ovennævnte bankkonto t.DKK 28.253.

Med hensyn til likvidetsrisiko har ledelsen foretaget et væsentligt tiltag for at minimere denne. Suspension af indløsning af foreningsbeviser er forlænget frem til d. 15. september 2011, jf. selskabsmeddelse nr. 40 af 19. juli 2010.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2009 t.DKK
32 Pengestrømsopgørelse - reguleringer				
Modtagne renter.....	-58	-1.573	-127	-52
Betalte renter.....	87.784	90.010	586	442
Salg af provener for retssag i forbindelse med erhvervelse af dattervirksomhed..	-6.584	0	0	0
Andre reguleringer.....	33.425	176.925	0	0
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Pengestrømsopgørelse - reguleringer.....	114.567	265.362	459	390

33 Pengestrømsopgørelse - køb af dattervirksomhed

Der er i året sket køb af en uvæsentlig dattervirksomhed, der er gennemført som en ikke-likviditetskrævende transaktion, hvilket medfører, at der er en positiv likviditetseffekt på t.DKK 384, der anses for at indgå i koncernens optagelse af lån.

34 Valutanøgle

	Gennemsnitskurs		Balancedagens kurs	
	2009/10	2008/09	30.6.2010	30.6.2009
EUR	744,38	745,23	744,88	744,70

35 Nærtstående partner

Alle transaktioner med nærtstående parter sker på markedsvilkår.

Nærtstående parter med betydende indflydelse over f.m.b.a.:

Nærtstående parter omfatter selskaber i koncernen og bestyrelse.

Der har i regnskabsåret, bortset fra koncerninterne transaktioner, der er elimineret i koncernregnskabet, samt normalt ledelsesvederlag, ikke været gennemført transaktioner med bestyrelse, ledende medarbejdere, væsentlige investorer eller andre nærtstående parter.

36 Efterfølgende begivenheder

Foreningen har optaget et tillægslån til den eksisterende belåning i ejendomsporteføljen i Leipzig på MEUR 1,8.

Foreningen var indtil 23. august 2010 noteret på OMX Den Nordiske Børs og derfor nu en unoteret forening ejet af investorerne.

Ledelsen i Foreningen

Bestyrelsen i Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. vælges for et år ad gangen på foreningens generalforsamling. Foreningens næste generalforsamling afholdes den 29. oktober 2009.

Bestyrelsen består af:

- Ole Vagner, Formand
- Erik André Lublin
- Hans Møller-Christensen
- Peter Vilhelm Carøe

Ole Vagner, bestyrelsesformand

Bestyrelsesmedlem siden 29. maj 2009.

Profil

Ole Vagner har en omfangsrig karriere bag sig fra den finansielle sektor og er blandt andet tidligere bankdirektør i SJI-Banken/Almindelig Brand Bank.

Ole Vagner er derudover stifter af og tidligere koncerndirektør i Keops A/S.

Ledelsehverv

Bestyrelsesmedlem i:

- K/S Alekarrsgatan 2, Göteborg, Sverige
- Center Syd A/S
- Domino, Norrköping A/S
- Handels- og Investeringsselskabet Hegedal A/S
- Helgstrand Dressage A/S
- HFI Holding A/S
- HFI-Invest A/S
- Kefren A/S
- Kefren DK Holding I A/S
- Kefren Properties IX A/S
- K/S Alekarrsgatan 4-6, Göteborg, Sverige
- K/S Boligejendomme Fyn, Etape 2
- K/S Butikspark Holbæk
- K/S Circle Way East, Cardiff
- K/S Gertraudenstrasse/Fischerinsel, Berlin
- K/S Hørkær 17-19, Herlev
- K/S Odense, Middelfart, Nyborg
- K/S Tysk Ejendomsinvest XII
- Lomax A/S
- NCOM A/S

- Nordicom A/S
- Property Bonds VIII (Sverige II) A/S
- Tellusborgvången Holding A/S
- Timotejen Holding A/S
- Investorpartner A/S 2009
- Investeringsselskabet Krogen K/S
- K/S City-hoteller, Tyskland

Direktionsposter:

- Alekarrsgatan 4-6, 2002 ApS, direk
- Boligejendomme Fyn, Etape 2, 2003 ApS
- Butikspark (H), 1996 ApS
- Dansk Realkredit ApS
- Gertraudenstrasse/Fischerinsel 2006 ApS
- Handels- og Investeringsselskabet Hegedal A/S
- Hegedal ApS
- HFI Holding A/S
- HFI-Invest A/S
- Kefren A/S
- Kefren DK Holding I A/S
- Lomax Holding ApS
- NCAP ApS
- NCOM A/S
- Hørkær 17-19, 1998 ApS
- Odense, Middelfart, Nyborg ApS
- Property Bonds VIII (Sverige II) A/S
- Timotejen Invest ApS
- Tysk Ejendomsadministration XII ApS
- Tysk Ejendomsadministration XXIII ApS
- Vagner Holding A/S

Erik André Lublin

Bestyrelsesmedlem siden 16. december 2009.

Profil

Erik André Lublin har en mangeårig baggrund indenfor pension og forsikringsbranchen, blandt andet som ansat i PFA Pension i perioden 1963 - 2001 samt senest som medlem af direktionen.

Erik André Lublin besidder pt ikke andre tillidserhverv.

Hans Møller-Christensen

Bestyrelsesmedlem siden 9. juli 2010.

Hans Møller-Christensen har en mangeårig baggrund indenfor bankbranchen, blandt andet som ansat i direktionen i Jyske Bank samt senest som medlem af direktionen i BG Bank/Danske Bank.

Profil

Hans Møller-Christensen besidder pt. ikke andre tillidserhverv

Peter Vilhelm Carøe

Bestyrelsesmedlem siden 9. juli 2010.

Peter Vilhelm Carøe har en mangeårig baggrund indenfor finanssektoren i Danmark og udlandet og har senest været ansat i et dansk pensionsforsikringselskab

Profil

Peter Vilhelm Carøe besidder pt. ikke andre tillidserhverv

Ledelsens beholdninger af foreningsbeviser

Navn	Beholdning 30. juni 2009	Handler inkl. emissioner	Beholdning 30. juni 2010
<i>Bestyrelsen</i>			
Ole Vagner, Bestyrelsesformand	1.377.500	0	1.377.500
Erik André Lublin	4004	0	4004
Hans Møller-Christensen	0	0	0
<i>Direktion</i>			
Robert Vilhelm Nellesmann, CEO	630	0	630
Totalt (stk)	1.382.134	0	1.382.134

Adresseliste og kontaktpersoner

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.

Bredevej 2 C
2830 Virum Danmark
Tlf. +45 4358 3200
Fax. +45 4339 6885
CVR-nr. 29 51 47 98
E-mail: info@capee.dk
Hjemmeside: www.capee.dk
Hjemsted: København

Europæiske Ejendomme Holding A/S

Bredevej 2 C
2830 Virum
Direktør: Robert Vilhelm Nellemann

CAPEE Holding Tyskland GmbH

Alter Fischmarkt 11
D-20 457 Hamburg

Capee Flensburg 1 GmbH

Alter Fischmarkt 11
D-20 457 Hamburg

Capee Leipzig 1 GmbH

Alter Fischmarkt 11
D-20 457 Hamburg

Capee Harburg 1 GmbH

Alter Fischmarkt 11
D-20 457 Hamburg

Forvaltningsselskab

European Property Management A/S

Bredevej 2 C
2830 Virum
Direktør: Frederik H. Knudsen

Bestyrelse

- Ole Vagner, formand
- Erik André Lublin
- Hans Møller-Christensen
- Peter Vilhelm Carøe

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Selskabsoplysninger

Navn:	Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.
Besøgsadresse:	Bredevej 2 C
Postnr. og by:	2830 Virum
Telefon:	+45 43 58 32 00
Telefax:	+45 43 39 68 85
Hjemmeside:	www.capee.dk
E-mail:	info@capee.dk
Stiftet:	7. april 2006
Hjemsted:	Virum
Fondskode:	DK0060036721
CVR-nr:	29 51 47 98

Finanskalender 2010/11

Årsrapport 2009/10:

29. september 2010

Generalforsamling:

27. oktober 2010

Årsrapport 2010/11:

30. september 2011

Generalforsamling:

28. oktober 2011

Offentliggjorte selskabsmeddelelser i regnskabsåret 2009/10

For opdateret liste over selskabsmeddelelser se under investor relationers på:

<http://www.capee.dk/>

Supplerende oplysninger til investorerne

Ejendomsporteføljen, som den er sammensat medio september 2010, forventes over 10 år at præstere et afkast på 10 % p.a. i intern rente. Afkastet tilstræbes forøget gennem aktiv porteføljepleje herunder køb og salg af ejendomme.

Kort beskrivelse af ejendommene

Kontorejendom Flensburg



Regnskabsmæssig værdi på DKK 65.721 mio. Kontorejendommen i Flensburg er beliggende ud til havnen i Flensburg tæt på hovedvejen gennem byen. Ejendommen er yderst centralt beliggende og er samtidig meget synlig i Flensburg. Den er en såkaldt "Landmark" bygning. Der er dermed tale om en primær beliggenhed. Hele ejendommen er udlejet til Versatel, et tysk telekommunikationsselskab. Lejekontrakten er på 10 år og udløber i år 2017. Ejendommen omfatter også en nyrenoveret herskabsvilla fra år 1900 på 450 m², ligeledes udlejet som kontorareal til Versatel. Derudover parkeringskælder med 63 pladser og udendørs parkering med 35 pladser.

Boligejendomsportefølje Leipzig



Regnskabsmæssig værdi på DKK 93.080 mio. I Leipzig er der investeret i en portefølje bestående af 16 boligejendomme med 337 lejligheder. Ejendommene er generelt løbende renoveret og i generel god stand med bl.a. nye tage, vinduer og balkoner. I regnskabsåret 2007/2008 blev renoveringen af 45 lejligheder færdiggjort, og der mangler herefter renovering af 10 lejligheder på nuværende tidspunkt. Ejendommene i porteføljen er centralt og attraktivt beliggende i den attraktive del af Leipzig. Porteføljen har dermed forsat et udviklings- og udlejningspotentiale, hvilket forventes opnået indenfor en 6-måneders periode.

Kontorejendom Hamburg



Regnskabsmæssig værdi på DKK 42.598 mio. Kontorejendommen i Hamburg ligger i det attraktive Winterhude kvarter, i umiddelbar nærhed af centrum af Hamburg. Der er dermed tale om en primær beliggenhed. Ejendommens centrale og attraktive beliggenhed samt velholdte tilstand giver gode afkastmuligheder på såvel kort sigt ved et evt. salg som på længere sigt ved udlejning og optimering af lejersammensætningen. Der er tale om udlejning til flere erhvervslejere, og lejekontrakterne er af forskellig varighed.

Erhvervsjendomme i Italien



Regnskabsmæssig værdi på DKK 1.688.871 mio. Erhvervsjendommene i Italien består af Telecom Italia's tidligere bygninger. Alle ejendommene er udlejet til Telecom Italia på kontrakter, der er gensidigt uopsigelige indtil udgangen af 2021. Telecom Italia har mulighed for at forlænge lejemålene med yderligere 6 år.

Ejendommene er fordelt på forskellige regioner i Italien og er typisk beliggende i erhvervskvarterer i udkanten af de større byer. Den overvejende del af ejendommene er beliggende i det nordlige Italien.

Den største enkeltejendom er på 62.600 kvm., og dens værdi udgør ca. 30 % af den samlede porteføljes værdi. Den er beliggende i Rozzano i udkanten af Milano og huser knudepunktet for Telecom Italias aktiviteter i Lombardiet. Den næststørste og tredjestørste ejendom ligger i Toscana og Lazio uden for Rom og udgør henholdsvis 7 % og 6 % af værdien. De syv største ejendomme udgør til sammen over 50 % af porteføljes værdi.

Telecom Italia anvender hovedparten af ejendommene til kontor, tekniske installationer, logistik m.v., og ejendommene har en afgørende betydning for al fastnettelefoni og datatransmission til 6 % af alle husholdninger og virksomheder i Italien. Der er dermed tale om et solidt lejeforhold.

Ejendommene kan karakteriseres som kontor samt let industri, og de vil kunne benyttes af mange forskellige typer af lejere.

Karakteristika på porteføljen

Attraktive ejendomme og placeringer

Solide ejendomme fordelt på flere ejendoms typer fordelt på flere lejere med lejekontrakter med generelt lang løbetid. Ejendommene er velbeliggende og fordelt på forskellige placeringer i Europa.

Stabilt cash flow

Hovedparten af lejeindtægterne på kontor og erhvervejendommene er låst på kontrakter over 4 – 12 år. Der er tale om generelt solide lejere, der løbende kredittvurderes. Hovedparten af finansieringsudgifter er låst på minimum 10-årige låneaftaler på et lavt renteniveau.

Lav risiko profil

Investeringerne er hensigtsmæssigt spredt på såvel ejendoms type som geografi. Porteføljen er finansieret med en belåningsgrad i gennemsnitligt på 85,5 % ud fra dagsværdierne pr. 30. juni 2010. Gearingen er tilpasset således, at der er positivt likviditet fra ejendommenes drift og yderligere kapitaltilførsel ikke forventes. Der er begrænset valutarisiko, da lånevaluta hovedsageligt er i EUR dvs. i samme møntfod som ejendomsinvesteringernes lokalvaluta.