

Årsrapport 2010/11

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.

Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a
Bredevej 2 C
2830 Virum
19. oktober 2011

Indholdsfortegnelse

Sammenfatning	3
Ledelsesberetning	4
Regnskabstal, hoved- og nøgletal	6
Koncernen	7
Risikostyring	8
Påtegninger	9
Koncern- og årsregnskab 1. juli 2010 —30. juni 2011	11
Anvendt regnskabspraksis	11
Resultatopgørelse for perioden 1. juli 2010 —30. juni 2011	16
Balance pr. 30. juni 2011	17
Pengestrømsopgørelse for perioden 1. juli 2010 —30. juni 2011	19
Medlemmernes formueforklaring, koncern	20
Medlemmernes formueforklaring, moderselskab	21
Noter	22
Selskabsoplysninger	33
Finanskalender 2011/12	33
Offentliggjorte selskabsmeddelelser i regnskabsåret 2010/11	33

Sammenfatning

Resultatet af den primære drift (EBIT) i Foreningen udgør -16,4 mio. DKK. EBIT er påvirket af dagsværdiregulering af ejendomme og renteswaps på netto -4,2 mio. DKK samt realiserede tab ved salg af datterselskaber på -11,5 mio. DKK. Ledelsen arbejder fortsat på at afvikle Foreningen jf. generalforsamlingsbeslutning den 16. december 2009. Det er ledelsens fokus at realisere bedst mulige handelspriser for Foreningens aktiver.

For regnskabsåret 2010/2011 kan ledelsen berette at:

- Foreningen opnåede et resultat før eventuel udlodning på -168,3 mio. DKK. Medlemmernes formue udgør i alt 102,2 mio. DKK.
- Det negative årsresultat, skyldes hovedsageligt betydelige urealiserede tab på dagsværdiregulering af finansielle anlægsaktiver (B-notes i den italienske ejendomsfond Fondo Clarice) -146,5 mio. DKK, urealiserede tab på dagsværdiregulering af ejendomme og renteswap netto -4,2 mio. DKK samt realiserede tab ved salg af to tyske datterselskaber -11,5 mio. DKK. Foreningens resultat (driftsresultat) før urealiseret dagsværdiregulering af finansielle anlægsaktiver, ejendomme og renteswap samt frasalg af tyske datterselskaber kan herefter opgøres til -6,1 mio. DKK.
- Af dagsværdireguleringen på finansielle anlægsaktiver på -146,5 mio. DKK relaterer -130 mio. DKK sig til nedskrivninger som følge af ny skattelovgivning i Italien, usikkerhederne ved ændringer i Controlling Class samt de forøgede usikkerheder i italiensk økonomi og det italienske ejendomsmarked.
- Ejerskabet af B-Notes i den italienske ejendomsfond Fondo Clarice medførte i tidligere årsrapporter at fonden blev indregnet som et konsolideret datterselskab, men grundet overgang af bestemmende indflydelse (Controlling Class) til ejerne af A-Notes indregnes B-Notes pr. 1. juli 2010 som finansielle anlægsaktiver med en værdi på 112,5 mio. DKK. Der henvises i øvrigt til nærmere beskrivelse i ledelsesberetningen.
- Den 12. juli 2011 er i Italien vedtaget ny skattelovgivning, der ophæver den oprindelige skattefrihed i Clarice. Skattelovgivningen medfører dels en engangsskat på fondens nettoaktiver på forventeligt 44 mio. DKK og dels en skat på fremtidig udbytte. Udbytte fra Clarice anvendes til betaling af renter og afdrag på A-Notes. Den fremtidige skattereducerede udbyttebetaling vil ved en skatteprocent på 20 medføre en årlig reduktion på ca. 16 mio. DKK i de estimerede afdrag svarende til en reduktion på ca. 35%, hvorimod renter fortsat betales i fuldt omfang. De reducerede afdrag medfører - modsat den estimerede amortiseringsplan — at der ved udløb af fondens lejekontrakter i 2021 vil være en restgæld på A-Notes.
- Foreningen har i året afhændet to tyske ejendomsselskaber og der arbejdes videre med afvikling af Foreningens resterende aktiver i overensstemmelse med generalforsamlingsbeslutning den 16. december 2009 hvorefter ejendomsporteføljen pr. 30. juni 2011 består af én ejendom i Flensburg med en værdi på 59,7 mio. DKK. Ejendommen er udlejet til Versatel på en lejekontrakt med udløb i 2017.
- Foreningens ene af to långivere er gået konkurs og er efterfølgende blevet overtaget af det statsligt ejede "Finansiel Stabilitet" i selskabet FS Finans A/S, hvorefter lånet pr. 31. oktober 2010 er blevet opsagt.

Foreningens likviditet udgør ved indgangen til det nye regnskabsår 2,4 mio. kr. Likviditetsbudgettet viser behov for yderligere kapital i løbet af det kommende regnskabsår. Behovet er relativt beskedent og der iværksættes om fornødent tiltag til sikring af likviditet, herunder aftaler om betalingsudskydelse samt yderligere fokus på salg af ejendommen i Flensburg. Det er ledelsen vurdering, at ejendommen i Flensburg kan afhændes til regnskabsmæssig værdi i løbet af første halvdel af regnskabsåret.

Det er ledelsens samlede vurdering, at afvikling af Foreningens aktiver og forpligtelser kan ske samtidig med, at der er tilstrækkelig likviditet til den løbende drift, forudsat at salget af ejendommen i Flensburg kan gennemføres som planlagt samt, at långiverne fortsat bakker op om afviklingsplanen. Der henvises i denne forbindelse til note 1.

- Foreningen besidder pr. 30. september 2011 74.383 stk. beviser eller 1,7 %.
- Foreningens indre værdi pr. bevis udgør kurs 23,47 sammenholdt med kurs indre værdi 62,11 pr. 30.06.10, hvilket giver et fald på 62,21 % pr. foreningsbevis.
- Suspension af indløsning af foreningsbeviser er forlænget frem til 15. september 2012. Der er orienteret herom den 31. august 2011 i selskabsmeddelelse nr. 50.

Ledelsesberetning

Året i hovedtræk

Målsætning

Bestyrelsen er af generalforsamlingen bemyndiget til at afvikle samtlige af Foreningens aktiver og der arbejdes fortsat målrettet herpå.

European Property Management A/S - et 100% ejet datterselskab - varetager forvaltning og administration af foreningen og dens investeringer.

Afnotering af Foreningen

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

Resultatet af regnskabsåret

Foreningen opnåede i regnskabsåret 2010/11 et resultat før udlodning på -168,3 mio. DKK og den indre værdi pr. 30. juni 2011 udgør DKK 23,47 pr. bevis. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke foretages udlodning.

Det negative årsresultat, skyldes hovedsageligt betydelige urealiserede tab på dagsværdiregulering af finansielle anlægsaktiver (B-notes i den italienske ejendomsfond Fondo Clarice) -146,5 mio. DKK, urealiserede tab på dagsværdiregulering af ejendomme og renteswap netto -4,2 mio. DKK samt realiserede tab ved salg af to tyske datterselskaber -11,5 mio. DKK. Foreningens resultat (driftsresultat) før urealiseret dagsværdiregulering af finansielle anlægsaktiver, ejendomme og renteswap samt frasalg af tyske datterselskaber kan herefter opgøres til -6,1 mio. DKK.

Af dagsværdireguleringen på finansielle anlægsaktiver på -146,5 mio. DKK relaterer -130 mio. DKK sig til nedskrivninger som følge af ny skattelovgivning i Italien, usikkerhederne ved ændringer i Controlling Class samt de forøgede usikkerheder i italiensk økonomi og det italienske ejendomsmarked.

Resultat af primær drift (EBIT) udgør -16,4 mio. DKK. Heraf udgør alene dagsværdiregulering af ejendomme og renteswap netto -4,2 mio. DKK og realiseret tab ved salg af to tyske datterselskaber -11,5 mio. DKK.

Clarice

Finansielle anlægsaktiver udgøres af B-Notes i tre irske SPV'er (Unit Holders) der ejer Units (andele) i den italienske ejendomsfond Fondo Clarice med en værdi på 112,5 mio. DKK. B-Notes er i tidligere årsrapporter indregnet som et konsolideret datterselskab, men grundet overgang af bestemmende indflydelse til ejerne af A-Notes — jævnfør afsnit om Controlling Class - indregnes B-Notes pr. 1. juli 2010 som finansielle anlægsaktiver.

Der er i året foretaget dagsværdiregulering af B-Notes med -146,5 mio. DKK. Dagsværdireguleringen kan primært henføres til effekten af ændrede skatteregler i Italien, usikkerhederne ved ændringerne i Controlling Class samt de forøgede usikkerheder i italiensk økonomi og det italienske ejendomsmarked.

Foreningen har via Cushman & Wakefield i London igangsat en salgsproces med henblik på at gennemføre et salg af B-Notes.

Controlling Class

Controlling Class har den bestemmende indflydelse i fondsstrukturen i Clarice, hvor Unit Holders vælger medlemmerne af Advisory Committee og Controlling Class instruerer Advisory Committee i hvorledes, de skal stemme i forhold, der reguleres af Advisory Committee.

Fondens Trustee har den 4. oktober 2010 meddelt Foreningen at Controlling Class er skiftet fra B-Notes til A-Notes som følge af en hændelse sidst i regnskabsåret 2009/10. Ved gennemgang af strukturens dokumentation samt drøftelser med advokater i England er det opfattelsen, at dokumentationens ordlyd i relation til skift af Controlling Class og event of default ikke er i overensstemmelse med hensigtens bag bestemmelserne.

Efter juridisk vurdering er det overvejende sandsynligt, at en retssag vil give Foreningen medhold, således at en ændring i tolkning af ordlyden i bestemmelserne kan gennemtvinges, hvorved Controlling Class skifter tilbage til B-Notes, og at risikoen for fremadrettede og utilsigtede skift i Controlling Class elimineres.

Der er dog en ikke ubetydelig proces-risiko ligesom omkostningerne ved en retssag vil være betydelige, hvorfor dette ikke er igangsat. En retssag vil kun blive indledt såfremt et forsvar af Controlling Class vil være af afgørende betydning for værdien af B-Notes samt at en eventuel skadevirkning heraf ikke kan imødegås på anden vis. Foreningen har derfor på trods af sin uenighed om berettigelsen i skiftet i Controlling Class, valgt indtil videre at tage fondens Trustees meddelelse til efterretning. Konsekvensen er at Clarice ikke længere er en dattervirksomhed og dermed udeholdes fra konsolideringen og behandles som et værdipapir.

Ny skattelovgivning i Italien

Den 12. juli 2011 er i Italien vedtaget ny skattelovgivning, der ophæver den oprindelige skattefrihed i Clarice. Skattelovgivningen medfører dels en engangsskat på fondens nettoaktiver på forventeligt 44 mio. DKK og dels en skat på fremtidig udbytte. Udbytte fra Clarice anvendes til betaling af renter og afdrag på A-Notes. Den fremtidige skattereducerede udbyttebetaling vil ved en skatteprocent på 20 medføre en årlig reduktion på ca. 16 mio. DKK i de estimerede afdrag svarende til en reduktion på 35%, hvorimod renter fortsat betales i fuldt omfang. De reducerede afdrag medfører - modsat den estimerede amortiseringsplan — at der ved udløb af fondens lejekontrakter i 2021 vil være en restgæld på A-Notes.

Flensburg ejendom

I regnskabsåret har Foreningens ejendom i Flensburg opnået et driftsresultat på -2,5 mio. DKK, der er påvirket af negativ dagsværdiregulering på ejendom og renteswap netto -4,2 mio. DKK, således at resultat før dagsværdiregulering udgør 1,7 mio. DKK.

Ejendommens Net Operating Income (NOI) udgør 4,6 mio. DKK og ejendommen genererer positiv likviditet efter renter og afdrag.

Som led i Foreningens afviklingsbestræbelser søges ejendommen solgt. Ejendommen fungerer som domicilejendom for Versatel på en uopsigelig lejekontrakt indtil 30.6.2017. Versatel vurderes som en solid lejer og ejendommen genererer en stabil likviditet. Ejendommen er nyistandsat, ligger centralt i Flensburg og i kort afstand til offentlige transportmidler.

Solgte datterselskaber

Foreningen har med virkning fra 1. januar 2011 solgt datterselskaberne Capee Leipzig 1 GmbH samt Capee Harburg 1 GmbH. Salgsprovenuet er dels indgået i Foreningens driftslikviditet dels anvendt til nedbringelse af mellemværende med Foreningens långivere med 2,25 mio. DKK. Salget af de to datterselskaber har medført et regnskabsmæssigt tab på -11,5 mio. DKK

Forventninger til næste regnskabsår

Forventningerne til næste regnskabsår er et positivt resultat før udlodning og dagsværdiregulering af finansielle anlægsaktiver, ejendomme og renteswaps. Forventningerne baserer sig primært på en stabil ordinær drift i Clarice. I forventningerne er der taget højde for reducerede afdrag som følge af udbytteskat i Italien.

Det forventes, at ejendommen i Flensburg kan afhændes til regnskabsmæssig værdi i det kommende regnskabsår.

Likviditet

Foreningens ene af to långivere er gået konkurs og er efterfølgende blevet overtaget af det statsligt ejede "Finansiel Stabilitet" i selskabet FS Finans A/S, hvorefter lånet pr. 31. oktober 2010 er blevet opsagt.

Foreningen har til brug for gennemførelse af en struktureret og optimeret salgsproces af Foreningens resterende aktiviteter behov for at et forventet provenu fra et fremtidigt salg af ejendommen i Flensburg bibeholdes i Foreningen. Efter drøftelser med FS Finans A/S og den anden af Foreningens to långivere NewCap Holding A/S har det kun været muligt at opnå tilsagn herom under forudsætning af at en række vilkår bliver opfyldt. Foreningen ønsker og kan ikke opfylde vilkårene, men der pågår fortsat drøftelser med långiverne i forsøg på at opnå enighed herom. Som følge heraf er der usikkerhed om, hvorvidt Foreningen har tilstrækkeligt likviditet til det kommende års drift, såfremt der ikke opnås enighed og långiverne kræver sig indfriet.

FS Finans A/S og NewCap Holding A/S har imidlertid udtrykt sammenfaldende interesser omkring en struktureret afvikling og givet positive tilkendegivelser om at ville medvirke til at sikre en hensigtsmæssig afvikling af aktiviteterne. På den baggrund vurderer ledelsen, at långiverne ikke vil hindre, at Foreningen fortsætter afviklingsplanen ved at kræve indfrielse af lånene før frasalg af B-notes har tilvejebragt likviditeten hertil.

Foreningens likviditet udgør ved indgangen til det nye regnskabsår 2,4 mio. kr. Likviditetsbudgettet viser behov for yderligere kapital i løbet af det kommende regnskabsår. Behovet er relativt beskeden og der iværksættes om fornødent tiltag til sikring af likviditet, herunder aftaler om betalingsudskydelse samt yderligere fokus på salg af ejendommen i Flensburg. Det er ledelsens vurdering, at ejendommen i Flensburg kan afhændes til regnskabsmæssig værdi i løbet af første halvdel af regnskabsåret.

Det er ledelsens samlede vurdering, at afvikling af Foreningens aktiver og forpligtelser kan ske samtidig med, at der er tilstrækkelig likviditet til den løbende drift, forudsat at salget af ejendommen i Flensburg kan gennemføres som planlagt samt, at långiverne fortsat bakker op om afviklingsplanen. Der henvises i denne forbindelse til note 1.

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 konso-lidering af medlemmernes formue, indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der ikke foretages udlodning for 2010/11.

Begivenheder efter statusdagen

Foreningens medlemmer har på ekstraordinære generalforsamlinger den 22. august og 31. august 2011 besluttet at forlænge perioden for suspension af indløsningen af Foreningsbeviser efter vedtægternes punkt 9.1 til 9.4 frem til 15. september 2012.

Der er ikke indtruffet andre væsentlige begivenheder efter statusdagen.

Regnskabstal, hoved- og nøgletal

Hovedtal fra resultatopgørelsen					
t.DKK	2010/11	2009/10	2008/09	2007/08	2006/07
Lejeindtægter	10.725	148.266	148.562	111.612	2.463
Værdiregulering, netto	-6.115	-16.885	-70.118	-59.792	1
Resultat af primær drift (EBIT)	-16.389	103.110	42.224	-9.399	-4.526
Finansielle poster, netto	-151.934	-143.109	-204.765	70.099	-6.210
Resultat før skat	-168.323	-39.999	-162.541	60.700	1.684
Årets resultat før udlodning	-168.323	-39.992	-165.297	62.402	1.491

Hovedtal fra balancen					
t.DKK	30.6.2011	30.6.2010	30.6.2009	30.6.2008	30.6.2007
Investeringsejendomme	59.670	1.900.886	1.917.249	1.990.042	198.632
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	100	187	18	25	32
Forudbetalinger for materielle anlægsaktiver	0	0	0	0	3.676
Likvide beholdninger	2.247	29.258	56.061	34.762	143.231
Aktiver i alt	174.665	1.975.039	2.040.825	2.036.175	353.420
Medlemmernes formue i alt	102.215	270.470	307.055	466.688	236.745
Forpligtelser i alt	174.665	1.975.039	2.040.825	2.036.175	353.420

Nøgletal					
	2010/11	2009/10	2008/09	2007/08	2006/07
Cirkulerende antal investeringsbeviser (t.stk. á nom. 100 kr.)	4.355	4.355	4.257	4.159	2.379
Årets resultat før udlodning pr. investeringsbevis (DKK)	-38,82	-9,22	-39,43	16,96	0,63
Investering i materielle anlægsaktiver	0	99	194	64.439	202.342
Indre værdi (DKK)	23,47	62,11	72,13	112,21	99,51
Omkostninger i %	4,26%	5,45%	5,46%	12,65%	2,47%
Udlodning (inkl. forventet udlodning for seneste år)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Koncernen

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:

Frederik H. Knudsen, direktør for Europæiske Ejendomme Holding A/S
Telefon: +45 43 58 32 00
E-mail: info@capee.dk

Foreningskapitalen i Foreningen

Foreningskapitalen i Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. udgør pr. 30. juni 2011 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 31. oktober 2011.

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

Medlemmernes/investorerne 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 27. oktober 2010. Bestyrelsen informerer medlemmerne og offentligheden via hjemmeside, nyhedsbreve og besvarelse af mails og telefonopkald.

Foreningens vedtægter fastlægger, at der ikke er stemmeretsbegrænsninger.

Bestyrelsen har fokus på at grundlaget for foreningens afvikling er baseret på gode relationer til medlemmer og interessenter.

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.

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 er et helejet datterselskab i koncernen. 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.

Aflønning af bestyrelsen

Bestyrelsen modtager årligt et honorar, der fastsættes på generalforsamlingen.

Risikostyring

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.

Foreningens to ejendoms lån i Flensburg er med variabel rente. Det største lån risikoafdækkes med en renteswap og på et mindre tillægslån fastsættes renten kvartalsvist.

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 optaget i EUR eller DKK.

Dog har et enkelt lån i ejendommen i Flensburg været optaget i CHF. Lånet er i regnskabsåret omlagt til EUR således, at valutarisikoen er elimineret.

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

Inflation

Ejendommens 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 inflationsswap.

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.

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

Investorenes 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 2010 - 30. juni 2011 for Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Årsregnskabslovens regler gældende 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 2011 samt af resultatet af koncernens og foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2010 — 30. juni 2011.

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.

Virum den 19. oktober 2011

Bestyrelse:

Hans Møller-Christensen, formand

Ole Vagner

Erik André Lublin

Jan Pedersen

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 2010 - 30. juni 2011. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som for foreningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges efter Årsregnskabsloven. Ledelsesberetningen, der ikke er omfattet af revisionen aflægges efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Årsregnskabsloven. 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. Ansvarret 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 årsregnskabsloven.

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 udforme 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 2011 samt af resultatet af koncernens og foreningens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2010 - 30. juni 2011 i overensstemmelse med Årsregnskabsloven 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 foreningens evne til at fortsætte driften. Usikkerheden henføres blandt andet 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 relaterer usikkerheden sig til forudsætningen omkring behov for salg af foreningens ejendom i Flensburg senest i februar 2012. Ledelsen vurderer, at et salg af ejendommen i Flensburg kan gennemføres senest inden februar 2012 og at provenuet ikke skal anvendes til afvikling af lånene. Ledelsen vurderer tillige, at "Finansiel Stabilitet" ikke vil hindre, at foreningen fortsætter afviklingsplanen ved at kræve indfrielse af lånet før frasalg mv. har tilvejebragt likviditeten hertil. På denne baggrund aflægges 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 19. oktober 2011

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jens Otto Damgaard
statsautoriseret revisor

Martin Lunden
statsautoriseret revisor

Koncern- og årsregnskab 1. juli 2010 — 30. juni 2011

Anvendt regnskabspraksis

Regnskabsgrundlag

Koncernårsrapporten for Foreningen for 2010/11 aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for mellemstore virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er ændret idet koncernårsrapporten for tidligere år blev aflagt i overensstemmelse med IFRS. Ændringen i regnskabspraksis har ikke haft indflydelse på sammenligningstal for resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse bortset fra aktiver bestemt for salg og forpligtelser bestemt til salg, som er omklassificeret til de oprindelige regnskabsposter..

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.

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.

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).

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

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 som udgangspunkt lineært over en 5-års periode og eventuelt nedskrivningsbehov vurderes 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 periodeafgræns-

ningsposter. Reglerne for regnskabsmæssig afdækning anvendes ikke, hvorfor ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen.

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

Omsætning

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.

Andre driftsomkostninger

Gevinster eller tab ved salg af investeringsejendomme eller underliggende ejendomme i dattervirksomheder 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 eller dattervirksomhed. Herudover skal afhændelsen af investeringsejendom eller dattervirksomhed kunne måles pålideligt, og det skal være sandsynligt, at provenuet fra salget vil tilfalde koncernen.

Andre eksterne omkostninger

Posten andre eksterne omkostninger 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.

Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder

I foreningsregnskabet indregnes udbytte fra dattervirksomheder, når udbyttet deklarerer.

Nedskrivning af finansielle aktiver

Nedskrivning af finansielle aktiver omfatter nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder til lavere genindvindingsværdi.

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 og B-Notes.

Selskabsskat og udskudt skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i medlemmernes formue med den del, der kan henføres til posteringer direkte i medlemmernes formue.

Balancen

Investeringsejendomme

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

Investeringsejendomme 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 ejendommenes 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 investeringsejendom 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 revurderes 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.

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.

Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele indregnet under anlægsaktiver, omfatter B-Notes i Fondo Clarice, som fra og med 1. juli 2010 måles til dagsværdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Tilgodehavender nedskrives til en eventuel lavere nettorealiseringsværdi på baggrund af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

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

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.

Indeståender i kreditinstitutter

Indeståender i kreditinstitutter måles til amortiseret kostpris.

Medlemmernes formue

Egne beviser

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udlodninger for egne beviser indregnes direkte i overført resultat i medlemmernes formue. Kapitalnedsettelse ved indløsning af egne beviser reducerer medlemmernes formue med et beløb svarende til kapitalandelens nominelle værdi.

Gældsforpligtelser vedrørende investeringsejendomme

Gældsforpligtelser vedrørende ejendomme, som omfatter langfristet gæld til kreditinstitutter måles til dagsværdi over resultatopgørelsen, da gælden løbende overvåges til dagsværdi.

Øvrige gældsforpligtelser omfattende regnskabsposterne kortfristet gæld til kreditinstitutter og anden gæld måles til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode. Dette svarer sædvanligvis til nominel 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.

Gældsforpligtelser i øvrigt

Gældsforpligtelser i øvrigt er målt til amortiseret kostpris, hvilket for korte og uforrentede kreditter svarer til nominel værdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under passiver, omfatter indtægter vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til nominel 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 værdændringer.

Nøgletal

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=

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

Resultatopgørelse for perioden 1. juli 2010 —30. juni 2011

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK	2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK
Omsætning	3	10.725	148.266	0	0
Driftsomkostninger	4	-1.140	-16.229	0	0
Bruttoresultat		9.585	132.037	0	0
Værdiregulering af ejendomme	5	-6.115	-16.885	0	0
Andre driftsindtægter		589	4.964	0	0
Andre driftsomkostninger	29	-11.532	0	0	0
Andre eksterne omkostninger		-7.931	-15.576	-1.359	-3.284
Personaleomkostninger	6	-898	-1.372	-327	-200
Afskrivninger	11	-87	-58	-7	-7
Resultat af primær drift (EBIT)		-16.389	103.110	-1.693	-3.491
Nedskrivning af finansielle aktiver		0	0	-165.861	-35.994
Finansielle indtægter	7	2.124	3.530	0	127
Finansielle omkostninger	8	-154.058	-146.639	-701	-594
Resultat før skat		-168.323	-39.999	-168.255	-39.952
Skat af årets resultat	9	0	7	0	0
ÅRETS RESULTAT		-168.323	-39.992	-168.255	-39.952
FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING					
Årets resultat		-168.323	-39.992	-168.255	-39.952
Valutakursregulering af selvstændige udenlandske enheder		68	40	0	0
Tilbagekøbte/solgte foreningsbeviser		0	-6.454	0	-6.454
Overført fra tidligere år		-165.024	-118.618	-165.024	-118.618
Til disposition		-333.279	-165.024	-333.279	-165.024
Forslag til udlodning for regnskabsåret		0	0	0	0
Overført til næste år		-333.279	-165.024	-333.279	-165.024

Balance pr. 30. juni 2011

AKTIVER	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
Anlægsaktiver					
Investeringsejendomme	10	59.670	1.900.886	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	11	100	187	4	11
Materielle anlægsaktiver		59.770	1.901.073	4	11
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	12	0	0	113.486	279.347
Andre værdipapirer og kapitalandele	13	112.500	0	0	0
Finansielle anlægsaktiver		112.500	0	113.486	279.347
Anlægsaktiver i alt		172.270	1.901.073	113.490	279.358
Omsætningsaktiver					
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	14	52	343	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder		0	0	0	2.400
Andre tilgodehavender	15	16	3.012	0	210
Udskudt skatteaktiv	19	0	0	0	0
Periodeafgrænsningsposter	16	80	41.353	65	72
Tilgodehavender		148	44.708	65	2.682
Likvide beholdninger	17	2.247	29.258	100	1
Omsætningsaktiver i alt		2.395	73.966	165	2.683
Aktiver i alt		174.665	1.975.039	113.655	282.041

Balance pr. 30. juni 2011 fortsat

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
PASSIVER					
Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue		102.215	270.470	102.215	270.470
Medlemmernes formue i alt		102.215	270.470	102.215	270.470
Langfristede gældsforpligtelser					
Gæld til kreditinstitutter	18	45.274	1.582.777	0	0
Anden gæld	18	14.593	22.562	0	0
Langfristede gældsforpligtelser i alt		59.867	1.605.339	0	0
Kortfristede gældsforpligtelser					
Kortfristet del af langfristet gæld	18	1.492	51.673	0	0
Gæld til kreditinstitutter		6.655	10.161	6.655	10.161
Leverandører af varer og tjenesteydelser		686	6.338	100	478
Gæld til tilknyttede virksomheder		0	0	4.407	761
Anden gæld	20	751	14.104	278	171
Periodeafgrænsningsposter	21	2.999	16.954	0	0
Kortfristede forpligtelser i alt		12.583	99.230	11.440	11.571
Passiver i alt		174.665	1.975.039	113.655	282.041

Pengestrømsopgørelse for perioden 1. juli 2010 —30. juni 2011

	Note	koncernen		f.m.b.a.	
		2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK	2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK
Resultat før skat		-168.323	-39.999	-168.255	-39.952
Reguleringer	28	165.216	114.567	701	459
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver		6.202	16.943	7	7
Nedskrivning til genindvindingsværdi af kapitalandele		0	0	165.861	35.994
Ændring i tilgodehavender		81	4.266	2.610	-61
Ændring i øvrige aktiver og gældsforpligtelser		-8.152	-881	-124	605
Pengestrømme fra drift før finansielle poster		-4.976	94.896	800	-2.948
Modtagne renter		64	58	0	127
Betalte renter		-6.801	-87.784	-701	-586
Pengestrømme fra drift før skat		-11.713	7.170	99	-3.407
Betalt skat		0	0	0	0
Pengestrømme vedrørende drift		-11.713	7.170	99	-3.407
Køb af materielle anlægsaktiver		0	-99	0	0
Salg af materielle anlægsaktiver		10.957	0	0	0
Salg af dattervirksomheder	29	9.906	0	0	0
Omklassificering grundet overgang af bestemmende indfyldelse	13	-28.551	0	0	0
Pengestrømme vedrørende investeringer		-7.688	-99	0	0
Tilbagekøbte/solgte beviser		0	3.367	0	3.367
Optagelse af lån		13.417	1.173	0	0
Afdrag på lån		-21.028	-38.428	0	0
Pengestrømme vedrørende finansiering		-7.611	-33.888	0	3.367
Ændring i likvider		-27.012	-26.817	99	-40
Likvider pr. 1. juli 2010		29.258	56.061	1	41
Kursreguleringer af likvider primo		1	14	0	0
Likvide beholdninger pr. 30. juni 2011		2.247	29.258	100	1
Likvide beholdninger pr. 30. juni 2011					
Indestående i kreditinstitutter		2.247	29.258	100	1
Likvide beholdninger pr. 30. juni 2011		2.247	29.258	100	1

Medlemmernes formueforklaring, koncern

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2011

	koncernen		
	Indskudt foreningskapital t.DKK	Løb. ovf. til medlemmernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2010	435.494	-165.024	270.470
Valutakursændring vedrørende selvstændige udenlandske enheder	0	68	68
Årets resultat	0	-168.323	-168.323
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2011	435.494	-333.279	102.215

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2010

	koncernen		
	Indskudt foreningskapital t.DKK	Løb. ovf. til medlemmernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2009	425.673	-118.618	307.055
Tilbagekøbte/solgte beviser	9.821	-6.454	3.367
Valutakursændring vedrørende selvstændige udenlandske enheder	0	40	40
Årets resultat	0	-39.992	-39.992
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2010	435.494	-165.024	270.470

Medlemmernes formueforklaring, moderselskab

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2011

	f.m.b.a		
	Indskudt foreningskapital t.DKK	Løb. ovf. til medlemmernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2010	435.494	-165.024	270.470
Årets resultat	0	-168.255	-168.255
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2011	435.494	-333.279	102.215

Medlemmernes formueforklaring pr. 30. juni 2010

	f.m.b.a		
	Indskudt foreningskapital t.DKK	Løb. ovf. til medlemmernes formue t.DKK	I alt t.DKK
Medlemmernes formue pr. 1. juli 2009	425.673	-118.618	307.055
Tilbagekøbte/solgte beviser	9.821	-6.454	3.367
Årets resultat	0	-39.952	-39.952
Medlemmernes formue pr. 30. juni 2010	435.494	-165.024	270.470

Noter

1 Likviditet

Foreningens ene af to långivere er gået konkurs og er efterfølgende blevet overtaget af det statsligt ejede "Finansiel Stabilitet" i selskabet FS Finans A/S, hvorefter lånet er blevet opsagt.

Foreningen har til brug for gennemførelse af en struktureret og optimeret salgsproces af Foreningens resterende aktiviteter behov for at et forventet provenu fra et fremtidigt salg af ejendommen i Flensburg bibeholdes i Foreningen. Efter drøftelser med FS Finans A/S og den anden af Foreningens to långivere New Cap Holding A/S har det kun været muligt at opnå tilsagn herom under forudsætning af at en række vilkår bliver opfyldt. Foreningen ønsker og kan ikke opfylde vilkårene, men der pågår fortsat drøftelser med långiverne i forsøg på at opnå enighed herom. Som følge heraf er der usikkerhed om, hvorvidt Foreningen har tilstrækkeligt likviditet til det kommende års drift, såfremt der ikke opnås enighed og långiverne kræver sig indfriet.

FS Finans A/S og New Cap Holding A/S har imidlertid udtrykt sammenfaldende interesser omkring en struktureret afvikling og givet positive tilkendegivelser om at ville medvirke til at sikre en hensigtsmæssig afvikling af aktiviteterne. På den baggrund vurderer ledelsen, at långiverne ikke vil hindre, at Foreningen fortsætter afviklingsplanen ved at kræve indfrielse af lånene før frasalg af B-notes har tilvejebragt likviditeten hertil.

Foreningens likviditet udgør ved indgangen til det nye regnskabsår 2,4 mio. kr. Likviditetsbudgettet viser behov for yderligere kapital i løbet af det kommende regnskabsår. Behovet er relativt beskedent og der iværksættes om fornødent tiltag til sikring af likviditet, herunder aftaler om betalingsudskydelse samt yderligere fokus på salg af ejendommen i Flensburg. Det er ledelsen vurdering, at ejendommen i Flensburg kan afhændes til regnskabsmæssig værdi i løbet af første halvdel af regnskabsåret.

Det er ledelsens samlede vurdering, at afvikling af Foreningens aktiver og forpligtelser kan ske samtidig med, at der er tilstrækkelig likviditet til den løbende drift, forudsat at salget af ejendommen i Flensburg kan gennemføres som planlagt samt, at långiverne fortsat bakker op om afviklingsplanen.

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 regnskabsaflæggelsen, 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 baseret på en afkastbaseret model.

Finansielle anlægsaktiver:

Finansielle anlægsaktiver udgøres af B-Notes i tre irske SPV'er (Unit Holders) der ejer Units (andele) i den italienske ejendomsfond Fondo Clarice og måles til dagsværdi. De væsentligste usikkerheder knytter sig til effekten af ændret skattelovgivning i Italien, usikkerhederne ved ændringerne i Controlling Class samt usikkerheder i italiensk økonomi og det italienske ejendomsmarked:

Ny skattelovgivning i Italien

Den 12. juli 2011 er i Italien vedtaget ny skattelovgivning, der ophæver den oprindelige skattefrihed i Clarice. Skattelovgivningen medfører dels en engangsskat på fondens nettoaktiver på forventeligt 44 mio. DKK og dels en skat på fremtidig udbytte. Udbytte fra Clarice anvendes til betaling af renter og afdrag på A-Notes. Den fremtidige skattereducerede udbyttebetaling vil ved en skatteprocent på 20 medføre en årlig reduktion på ca. 16 mio. DKK i de estimerede afdrag svarende til en reduktion på 35%, hvorimod renter fortsat betales i fuldt omfang. De reducerede afdrag medfører - modsat den estimerede amortiseringsplan - at der ved udløb af fondens lejekontrakter i 2021 vil være en restgæld på A-Notes.

Noter (fortsat)

Controlling Class

Controlling Class har den bestemmende indflydelse i fondsstrukturen i Clarice, hvor Unit Holders vælger medlemmerne af Advisory Committee og Controlling Class instruerer Advisory Committee i hvorledes, de skal stemme i forhold, der reguleres af Advisory Committee.

Fondens Trustee har den 4. oktober 2010 meddelt Foreningen at Controlling Class er skiftet fra B-Notes til A-Notes som følge af en hændelse sidst i regnskabsåret 2009/10. Ved gennemgang af strukturens dokumentation samt drøftelser med advokater i England er det opfattelsen, at dokumentationens ordlyd i relation til skift af Controlling Class og event of default ikke er i overensstemmelse med hensigtens bag bestemmelserne.

Efter juridisk vurdering er det overvejende sandsynligt, at en retssag vil give Foreningen medhold, således at en ændring i tolkning af ordlyden i bestemmelserne kan gennemtvinges, hvorved Controlling Class skifter tilbage til B-Notes, og at risikoen for fremadrettede og utilsigtede skift i Controlling Class elimineres.

Der er dog en ikke ubetydelig proces-risiko ligesom omkostningerne ved en retssag vil være betydelige, hvorfor dette ikke er igangsat. En retssag vil kun blive indledt såfremt et forsvar af Controlling Class vil være af afgørende betydning for værdien af B-Notes samt at en eventuel skadevirkning heraf ikke kan imødegås på anden vis. Foreningen har derfor på trods af sin uenighed om berettigelsen i skiftet i Controlling Class, valgt indtil videre at tage fondens Trustees meddelelse til efterretning. Konsekvensen er at Clarice ikke længere er en dattervirksomhed og dermed udeholdes fra konsolideringen og behandles som et værdipapir.

Gældsforpligtelser vedrørende ejendomme:

Gældsforpligtelser vedrørende ejendomme måles i årsregnskabet til dagsværdi. Dagsværdien har ledelsen opgjort til samme værdi som de modtagne restgældsoplysninger fra den udstedende tyske bank.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK	2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK
3 Omsætning				
Lejeindtægter.....	10.725	148.266	0	0
Omsætning.....	10.725	148.266	0	0
4 Driftsomkostninger				
Ejendomsudgifter.....	537	11.445	0	0
Ejendomsadministrationsudgifter.....	30	2.866	0	0
Reparation og vedligeholdelsesudgifter.....	573	1.918	0	0
Driftsomkostninger.....	1.140	16.229	0	0
5 Værdiregulering af ejendomme				
Værdiregulering af ejendomme.....	-6.115	-16.885	0	0
Værdiregulering af ejendomme.....	-6.115	-16.885	0	0
6 Personaleomkostninger				
Antal ansatte				
Gennemsnitligt antal ansatte.....	1	2	0	0
Løn og vederlag til bestyrelse				
Bestyrelse.....	327	200	327	200
Løn og vederlag til bestyrelse.....	327	200	327	200
Personaleomkostninger				
Lønninger.....	883	1.364	327	200
Udgifter til social sikring.....	15	8	0	0
Personaleomkostninger.....	898	1.372	327	200

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK	2010/11 t.DKK	2009/10 t.DKK
7 Finansielle indtægter				
Renteindtægter.....	195	58	0	0
Renteindtægter intercompany.....	0	0	0	127
Dagsværdireguleringer på handelsbeholdninger.....	1.929	1.966	0	0
Henført til dagsværdi.....	0	1.505	0	0
Valutakursgevinst.....	0	1	0	0
Finansielle indtægter.....	2.124	3.530	0	127
8 Finansielle omkostninger				
Renteudgifter intercompany.....	0	0	110	4
Renteudgifter.....	5.698	87.784	591	586
Dagsværdireguleringer på handelsbeholdninger.....	0	23.920	0	0
Henført til dagsværdi.....	146.549	33.792	0	0
Valutakurstab.....	708	1.143	0	4
Låneomkostninger.....	1.103	0	0	0
Finansielle omkostninger.....	154.058	146.639	701	594
9 Skat af årets resultat				
Aktuel skat af årets resultat.....	0	3	0	0
Udskudt skat.....	0	-10	0	0
Skat af årets resultat.....	0	-7	0	0

Noter (fortsat)

10 Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles i årsregnskabet til dagsværdi baseret på en afkastbaseret model.

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
Investeringsejendomme				
Kostpris pr. 1. juli 2010.....	2.047.738	2.047.192	0	0
Valutakursreguleringer.....	96	472	0	0
Tilgang i årets løb fra forbedringer mv.....	0	74	0	0
Overført i året til andre værdipapirer og kapitalandele.....	-1.780.519	0	0	0
Afgang i årets løb.....	-189.081	0	0	0
Kostpris pr. 30. juni 2011.....	78.234	2.047.738	0	0
Værdireguleringer pr. 1. juli 2010.....	-146.852	-129.943	0	0
Valutakursreguleringer.....	-32	-24	0	0
Årets værdireguleringer.....	-6.115	-16.885	0	0
Overført i året til andre værdipapirer og kapitalandele.....	91.648	0	0	0
Afgang i årets løb.....	42.787	0	0	0
Værdireguleringer pr. 30. juni 2011.....	-18.564	-146.852	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2011.....	59.670	1.900.886	0	0
Den regnskabsmæssige værdi relateres til følgende investeringsejendomme:				
Clarice Fund.....	0	1.688.871	0	0
Leipzig.....	0	93.080	0	0
Harburg.....	0	53.214	0	0
Flensburg.....	59.670	65.721	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2011.....	59.670	1.900.886	0	0

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
11 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar				
Kostpris pr. 1. juli 2010.....	423	35	35	35
Tilgang ved erhvervelse af dattervirksomhed.....	0	363	0	0
Tilgang i årets løb.....	0	25	0	0
Kostpris pr. 30. juni 2011.....	423	423	35	35
Afskrivninger pr. 1. juli 2010.....	-236	-17	-24	-17
Tilgang ved erhvervelse af dattervirksomhed.....	0	-161	0	0
Årets afskrivninger.....	-87	-58	-7	-7
Afskrivninger pr. 30. juni 2011.....	-323	-236	-31	-24
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2011.....	100	187	4	11
12 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder				
Kostpris pr. 1. juli 2010.....	0	0	409.855	409.855
Kostpris pr. 30. juni 2011.....	0	0	409.855	409.855
Nedskrivninger pr. 1. juli 2010.....	0	0	-130.508	-94.514
Årets nedskrivninger til genindvindingsværdi.....	0	0	-165.861	-35.994
Nedskrivninger pr. 30. juni 2011.....	0	0	-296.369	-130.508
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2011.....	0	0	113.486	279.347
	<u>Ejerandel</u>	<u>Ejerandel</u>	<u>Egenkapital</u>	<u>Egenkapital</u>
	<u>30.6.2011</u>	<u>30.6.2010</u>	<u>30.6.2011</u>	<u>30.6.2010</u>
Europæiske Ejendomme Holding Danmark A/S, Virum, Danmark.....	100%	100%	113.486	279.347
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder.....			113.486	279.347

Pr. 30. juni 2011 er der foretaget en vurdering af nedskrivningsbehov på kapitalandele, hvilket har medført en nedskrivning til genindvindingsværdi på t.DKK 165.861.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
13 Andre værdipapirer og kapitalandele				
Overførsler grundet overgang af bestemmende indflydelse.....	259.008	0	0	0
Kostpris pr. 30. juni 2011.....	259.008	0	0	0
Årets nedskrivninger.....	-146.508	0	0	0
Nedskrivninger pr. 30. juni 2011.....	-146.508	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni 2011.....	112.500	0	0	0

B-notes er pr. 1. juli 2010 udgået af konsolideringen og regnskabsmæssigt behandlet som andre værdipapirer og kapitalandele, idet A-notes holder har påberåbt sig et skift i Controlling Class. Der henvises i den forbindelse til note 2. Pr. 30. juni 2011 er der foretaget en vurdering af nedskrivningsbehov på B-notes i Clarice Fund, hvilket har medført en nedskrivning til dagsværdi på t.DKK 146.508.

Ved overgangen af den bestemmende indflydelse pr. 1. juli 2010 fordelte nettoaktiverne sig således:

Investeringsejendomme.....	1.688.869	0	0	0
Andre tilgodehavender.....	2.607	0	0	0
Periodeafgrænsningsposter.....	41.199	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter.....	-1.483.708	0	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser.....	-3.821	0	0	0
Anden gæld.....	-11.493	0	0	0
Periodeafgrænsningsposter.....	-3.196	0	0	0
Ikke likvide nettoaktiver pr. 1. juli 2010.....	230.457	0	0	0
Likvider pr. 1. juli 2010.....	28.551	0	0	0
Nettoaktiver overf. grundet overgang af bestemmende indflydelse...	259.008	0	0	0

14 Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser

Tilgodehavender.....	52	343	0	0
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser.....	52	343	0	0

Udvikling i nedskrivning på tilgodehavender

Hensat til tab på tilgodehavender pr. 1. juli 2010.....	0	91	0	0
Regulering af hensat til tab på tilgodehavender.....	0	-91	0	0
Hensat til tab på tilgodehavender pr. 30. juni 2011.....	0	0	0	0
Årets konstaterede tab på tilgodehavender	0	0	0	0

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
15 Andre tilgodehavender				
Tilgodehavende renter.....	0	7	0	0
Øvrige tilgodehavender.....	16	3.005	0	210
Andre tilgodehavender.....	16	3.012	0	210
16 Periodeafgrænsningsposter				
Værdi af sw ap.....	0	40.685	0	0
Øvrige periodeafgrænsningsposter.....	80	668	65	72
Periodeafgrænsningsposter.....	80	41.353	65	72
17 Likvide beholdninger				
Indestående i pengeinstitutter.....	2.247	29.258	100	1
Likvide beholdninger.....	2.247	29.258	100	1
18 Langfristede gældsforpligtelser				
Gæld til kreditinstitutter.....	46.766	1.634.450	0	0
Anden gæld.....	14.593	22.562	0	0
Langfristede gældsforpligtelser.....	61.359	1.657.012	0	0
Langfristede gældsforpligtelser i regnskabet:				
Gæld til kreditinstitutter (langfristede gældsforpligtelser).....	45.274	1.582.777	0	0
Anden gæld (langfristede gældsforpligtelser).....	14.593	22.562	0	0
Kortfristet del af langfristet gæld.....	1.492	51.673	0	0
Langfristede gældsforpligtelser.....	61.359	1.657.012	0	0
Forfaldsanalyse nominel restgæld:				
Under 1 år.....	1.492	51.673	0	0
Mellem 1 - 5 år.....	21.382	291.184	0	0
Efter 5 år.....	38.485	1.316.623	0	0
Langfristede gældsforpligtelser.....	61.359	1.659.480	0	0

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
19 Udskudt skat				
Udskudt skat påhviler følgende aktiver og forpligtelser:				
Materielle aktiver.....	-3.298	-10.476	-4	-4
Omsætningsaktiver.....	0	0	0	0
Skattemæssige underskud og kildeartsbegrænsede tab.....	-22.835	-19.352	-4.021	-3.421
Gæld til kreditinstitutter.....	31	-405	0	0
Øvrige forpligtelser.....	-840	-3.812	0	0
Udskudt skat.....	-26.942	-34.045	-4.025	-3.425

Udskudte skatteaktiver er ikke indregnet i balancen, idet koncernen og moderforeningen ikke forventer at udnytte skatteaktiverne indenfor en kort årrække.

I koncernen udgør t.DKK 1.575 udskudt skat på kildeartsbegrænsede aktietab (2009/10 : t.DKK 1.575)

20 Anden gæld

Skyldige omkostninger.....	425	12.913	250	171
Skyldig A-skat mv.....	28	417	28	0
Skyldig moms og afgifter.....	298	774	0	0
Anden gæld.....	751	14.104	278	171

21 Periodeafgrænsningsposter

Værdi af sw ap.....	2.999	13.616	0	0
Øvrige periodeafgrænsningsposter.....	0	3.338	0	0
Periodeafgrænsningsposter.....	2.999	16.954	0	0

22 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Tyske ejendomme

Til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter er der givet pant på t.DKK 59.655 i koncernens tyske ejendomme, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 30. juni 2011 andrager t.DKK 59.670.

Finansielle anlægsaktiver

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 lån i New Cap Holding A/S er 50% af koncernens ejerandel i Clarice håndpantset.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
23 Andre økonomiske rettigheder				
Lejekontrakter:				
Forfald 0-1 år.....	5.145	144.576	0	0
Forfald 1-5 år.....	21.420	588.077	0	0
Forfald over 5 år.....	5.625	1.011.901	0	0
	32.190	1.744.554	0	0
Andre økonomiske rettigheder i alt.....				
Årets indtægtsførte lejeindtægter	10.725	148.266	0	0

Rettighederne vedrører lejekontrakter som løber i 6 år.

24 Eventualaktiver og -forpligtelser

Koncernen og Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. har ikke indregnede udskudte skatteaktiver. Der henvises til note 19.

Koncernen og Foreningen Europæiske Ejendomme f.m.b.a. har ingen eventualforpligtelser bortset fra forpligtelse omtalt i note 22.

Foreningen har efter regnskabsårets afslutning afgivet støtteerklæring overfor datterselskaberne Europæiske Ejendomme Holding A/S og European Property Management A/S.

25 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 40.007.

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 134 ved en ændring i renten med 1% i opadgående retning.

f.m.b.a.

Renterisikoen for foreningen kan opgøres til t.DKK 67 ved en ændring i renten med 1% i opadgående retning.

26 Valutarisiko

For at reducere valutarisikoen optager koncernen som hovedregel 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. Koncernens valutarisiko er ubetydelig.

27 Kredit- og likvidetsrisiko

Koncernen har ingen væsentlige kreditrisici og i denne forbindelse kan henvises til note 13, hvor hensat til tab på tilgodehavender er opgjort pr. 30. juni 2011. Koncernens politik for påtagelse af kreditrisici medfører, at alle større lejere løbende kredittvurderes.

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 2012, jf. selskabsmeddelelse nr. 50 af 31. august 2011.

Noter (fortsat)

	koncernen		f.m.b.a.	
	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK	30.6.2011 t.DKK	30.6.2010 t.DKK
28 Pengestrømsopgørelse - reguleringer				
Modtagne renter.....	-195	-58	0	-127
Betalte renter.....	6.801	87.784	701	586
Salg af provenu for retssag ved erhvervelse af dattervirksomhed.....	0	-6.584	0	0
Dagsværdiregulering B-notes (Clarice Fund).....	146.549	0	0	0
Tab ved salg af dattervirksomheder.....	11.532	0	0	0
Andre reguleringer.....	529	33.425	0	0
Pengestrømsopgørelse - reguleringer.....	165.216	114.567	701	459
29 Pengestrømsopgørelse - salg af dattervirksomheder				
Investeringsjendomme.....	135.582	0	0	0
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser.....	493	0	0	0
Andre tilgodehavender.....	106	0	0	0
Gæld til kreditinstitutter.....	-105.095	0	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser.....	-99	0	0	0
Anden gæld.....	-762	0	0	0
Periodeafgrænsningsposter.....	-8.787	0	0	0
Nettoaktiver.....	21.438	0	0	0
Tab ved salg af dattervirksomheder.....	-11.532	0	0	0
Pengestrømsopgørelse - salg af dattervirksomheder.....	9.906	0	0	0
30 Valutanøgle	Gennemsnitskurs		Balancedagens kurs	
	2010/11	2009/10	30.6.2011	30.6.2010
EUR	745,38	744,38	745,87	744,88

31 Nærtstående parter

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.

32 Efterfølgende begivenheder

Der er ikke efter regnskabsårets udløb indtruffet begivenheder med væsentlig indflydelse på årsrapporten.

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: Virum

Europæiske Ejendomme Holding A/S

Bredevej 2 C
2830 Virum
Direktør: Frederik H. Knudsen

CAPEE Holding Tyskland GmbH

Alter Fischmarkt 11
D-20 457 Hamburg

Capee Flensburg 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

- Hans Møller-Christensen, Formand
- Ole Vagner,
- Erik André Lublin
- Jan Pedersen

Revision

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
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 2011/12

Årsrapport 2010/11:

19. oktober 2011

Generalforsamling:

31. oktober 2011

Årsrapport 2011/12:

28. september 2012

Generalforsamling:

30. oktober 2012

Offentliggjorte selskabsmeddelelser i regnskabsåret 2010/11

For opdateret liste over selskabsmeddelelser se under investor relations på:

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