

Hovedpunkter i årsrapport for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010

Bestyrelsen i Berlin III A/S har i dag behandlet og godkendt årsrapporten for perioden 1. juli 2009 – 30. juni 2010.

- Resultat før dagsværdiregulering og skat er for perioden DKK 11,1 mio. mod DKK 4,7 mio. i 2008/09.
- Lejeindtægter steg med 1,9 % sammenlignet med samme periode sidste år og udgjorde DKK 107,0 mio.
- Tomgangen er ved udgangen af regnskabsåret reduceret til 4,9 % mod 7,3 % 2008/2009.
- Fluktuationen er ligeledes reduceret til 9,8 % mod 15,0 % i 2008/09.
- Årets resultat inklusiv dagsværdiregulering udgør DKK -36,6 mio. mod DKK -190,5 mio. i 2008/09.
- Selskabet har i perioden afdraget DKK 14,1 mio. netto på den langfristede gæld.
- Selskabets egenkapital udgør DKK 320,0 mio. og er for perioden negativt påvirket af dagsværdireguleringen af selskabets renteswaps med i alt DKK -3,7 mio. Værdien af renteswaps udgør totalt DKK -51,2 mio.
- Bestyrelsen indstiller, at der ikke udbetales udbytte

Forventninger til regnskabsåret 2010/2011:

- Den positive udvikling forventes at fortsætte i det kommende regnskabsår, hvor der forventes et resultat før værdiregulering af ejendomme og kursregulering af gæld og andre finansielle instrumenter og skat i niveauet DKK 15 mio.

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes mandag d. 14. oktober kl. 13.00.

Hellerup, september 2010
Henrik Frisch, formand

Kontaktperson:

Eventuelle henvendelser vedrørende fondsbørsmeddelelsen rettes til selskabets formand Henrik Frisch på telefon + 45 20 10 60 11 eller selskabets administrerende direktør Søren Krarup på telefon +45 60 19 64 33.

BERLIN III A/S

Årsrapport 2009/2010

CVR-nr.: 29 24 64 91

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på
selskabets ordinære generalforsamling
14. oktober 2010

dirigent

Årsrapport 2009/2010

LEDELSENS BERETNING

| | |
|---|----|
| Hoved- og nøgletal | 3 |
| Berlin III | 5 |
| Selskabets økonomiske udvikling | 7 |
| Ejendomsmarkedet i Berlin | 9 |
| Porteføljens udvikling | 13 |
| Værdiansættelse af ejendomme | 16 |
| Forventninger til 2010/2011 | 17 |
| Risikofaktorer | 18 |
| Aktionærforhold | 22 |
| Selskabsoplysninger | 24 |
| Vederlagspolitik for bestyrelse og direktion | 25 |
| Redegørelse om Corporate Governance – God selskabsledelse | 26 |
| Redegørelse om interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsprocessen | 27 |
| Redegørelse om samfundsansvar | 28 |

PÅTEGNINGER

| | |
|-----------------------------------|----|
| Ledelsespåtegning | 29 |
| Den uafhængige revisors påtegning | 30 |

REGNSKAB

| | |
|---|----|
| Resultatopgørelse 1. juli – 30. juni | 32 |
| Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni | 33 |

| | |
|--|-----------|
| Aktiver pr. 30. juni | 34 |
| Passiver pr. 30. juni | 35 |
| Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30.juni | 36 |
| Pengestrømsopgørelse 1. juli - 30. juni | 38 |
| Noter | 39 |

Hoved- og nøgletal

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning 2010. Der henvises til afsnittet om regnskabspraksis i note 2.

| Koncernen | 2009/2010 | 2008/2009 | 2007/2008 | 2006/2007 |
|--|-----------|-----------|-----------|------------|
| | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| RESULTATOPGØRELSE | | | | |
| Omsætning | 108.506 | 105.783 | 106.638 | 96.469 |
| Resultat før finansielle poster | 72.046 | 66.570 | 73.245 | 71.222 |
| Finansielle poster, netto | -60.966 | -61.860 | -61.567 | -64.130 |
| Resultat før dagsværdiregulering mv. og skat | 11.080 | 4.710 | 11.679 | 7.092 |
| Værdiregulering af ejendommene | -47.704 | -195.233 | -42.717 | 102.799 |
| Resultat før skat | -36.624 | -190.523 | -31.038 | 109.891 |
| Årets resultat | -36.624 | -174.826 | -30.294 | 93.450 |
| BALANCE | | | | |
| Balancesum | 1.479.694 | 1.514.722 | 1.774.561 | 1.798.280 |
| Investeringsaktiver til markedsværdi | 1.454.249 | 1.487.812 | 1.673.255 | 1.679.705 |
| Egenkapital | 319.996 | 360.337 | 621.510 | 680.411 |
| Langfristede forpligtelser | 669.622 | 1.072.413 | 1.131.625 | 1.097.328 |
| PENGESTRØMSOPGØRELSE | | | | |
| Pengestrømme fra driftsaktivitet | 28.123 | 20.633 | 22.109 | 1.012 |
| Pengestrømme fra investeringsaktivitet | -12.879 | -12.245 | -32.715 | -1.576.906 |
| Pengestrømme fra finansieringsaktivitet | -14.073 | -34.630 | -3.190 | 1.632.651 |
| Ændring i likvider | 1.171 | -26.242 | -13.796 | 56.757 |

| Koncernen | 2009/2010 | 2008/2009 | 2007/2008 | 2006/2007 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |

NØGLETAL

| | | | | |
|--|--------|---------|--------|--------|
| ROIC (Afkastningsgrad) | 4,87% | 4,39% | 4,13% | 3,96% |
| Soliditetsgrad | 21,63% | 23,79% | 35,02% | 37,84% |
| Forrentning af egenkapital før dagsværdireguleringer mv. | 3,26% | -35,61% | -4,65% | 13,73% |
| Indre værdi pr. aktie | 1,11 | 1,32 | 2,16 | 2,37 |
| Indtjening pr. aktie (EPS) | -0,13 | -0,64 | -0,11 | 0,33 |
| Aktiekurs, ultimo | 0,37 | 0,60 | 2,02 | 2,25 |
| Antal medarbejdere | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Afkast på ejendomsporteføljen | 0,76% | 0,32% | 0,70% | 0,42% |

IKKE FINANSIELLE NØGLETAL

| | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Tomgang - Boliger, kvm. | 9.648 | 14.611 | 16.776 | 21.103 |
| Tomgang - Boliger, t.kr. | 4.145 | 6.200 | 7.060 | 8.738 |
| Tomgang - Boliger, i % (kvm.) | 4,6% | 7,0% | 8,1% | 10,3% |
| Tomgang - Erhverv, kvm. | 2.202 | 2.902 | 2.242 | 3.286 |
| Tomgang - Erhverv, t.kr. | 1.634 | 2.174 | 1.768 | 2.724 |
| Tomgang - Erhverv, i % (kvm.) | 6,8% | 8,7% | 6,6% | 10,1% |
| Tomgang - I alt, kvm | 11.850 | 17.513 | 19.017 | 24.389 |
| Tomgang - I alt t. kr. | 5.779 | 8.374 | 8.829 | 11.462 |
| Tomgang - I alt, i % (kvm.) | 4,9% | 7,3% | 8,1% | 10,3% |
| Samlet akkumulerede flukuation i %. | 9,8 | 15,0 | 17,1 | |
| Antal kvm - Boliger | 208.428 | 207.702 | 207.239 | 205.477 |
| Antal kvm - Erhverv | 32.373 | 33.492 | 34.009 | 32.425 |
| Gennemsnitlig udlejningspris pr. kvm - Boliger, kr. | 430 | 424 | 421 | 414 |
| Gennemsnitlig udlejningspris pr. kvm - Erhverv, kr. | 742 | 749 | 789 | 829 |
| Restancer - Boliger, % af lejeindtægt for boliger | 1,4% | 1,7% | | |
| Restancer - Erhverv, % af lejeindtægt for erhverv | 7,3% | 17,8% | | |

Berlin III

Berlin III A/S ejer og driver en portefølje af fortrinsvis boligejendomme i Berlin. Ejendomsporteføljen er indkøbt i løbet af 2006 og er finansieret via egenkapital og fastforrentede 1. prioritetslån hos tyske hypotekbanker.

Den oprindelige overordnede strategi i selskabet var, at investere i og optimere ejendomsporteføljen, med henblik på at skabe en sund og solid løbende drift i såvel selskabet som i de enkelte ejendomme, som efter en kortere eller længerevarende periode sælges, såfremt der er mulighed for at realisere en fornuftig værdistigning. På trods af seneste års turbulens på såvel det tyske ejendomsmarked, som de internationale finansmarkeder med negative værdireguleringer til følge, vurderes selskabets nuværende portefølje, der hovedsageligt består af boligejendomme i Berlin, fortsat at have et udviklings- og værdipotential. Denne vurdering er blandt andet baseret på eksterne offentliggjorte statistikker og konjunkturbarometre.

Med henblik på at styrke selskabets strategiske position har bestyrelsen i årets løb arbejdet på en strategændring, der har vægt på vækst, lønsomhed og risikospredning.

Bestyrelsen vurderer, at den mest robuste måde at realisere de strategiske mål er gennem konsolidering, idet en sammenlægning vil føre til øget balancesum, bedre lønsomhed samt en mere diversificeret portefølje.

Den forbedrede lønsomhed vil ske gennem identificerede indtægts- og omkostningssynergier.

Selskabets eksisterende portefølje i Berlin vurderes, som nævnt, fortsat at have et godt potentiale, men såvel lejeindtægter som ejendomsværdier vurderes at have en vis volatilitet.

Med henblik på at afbalancere denne volatilitet er det besluttet, at ekspansionen blandt andet skal ske uden for Berlin - hovedsageligt i Nordtyskland – og vil kunne inkludere andre typer af investeringsejendomme end beboelsesejendomme.

Selskabet vil derfor i de næste tre regnskabsår målrettet arbejde for en konsolidering af porteføljer, der er beliggende i Nordtyskland med tyngdepunkter i Berlin og Hamburg, samt erhverve de mest værdiskabende kompetencer som en del af selskabets fremtidige interne organisation.

ÅRETS VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

Selskabet har gennem hele året arbejdet målrettet mod at øge indtjeningen via en reduktion af tomgang, fluktuation og restancer og samtidig forsøgt at reducere omkostningerne forbundet med selskabets og ejendommenes drift i såvel Danmark som Tyskland. Som et led i at styrke disse bestræbelser blev Søren Krarup pr. 1. oktober ansat som administrerende direktør i selskabet.

En væsentlig forudsætning for at forbedre driften har været at sikre den fornødne likviditet til at gennemføre en lang række moderniseringer og renoveringer af såvel enkelte lejligheder som bygninger. Denne likviditet er blevet tilvejebragt via forhandlinger med selskabets tyske banker, og der er indgået en række aftaler, som har sikret den nødvendige likviditet til at opfylde størstedelen af renoveringsbehovet. For den resterende dels vedkommende, kan likviditeten løbende opsøres af driften, hvorfor disse arbejder også gennemføres, dog med et længere tidsperspektiv.

Selskabet har således i årets løb igangsat renoveringen af i alt 96 lejligheder, hvoraf de 81 er færdigrenoverede og de resterende 15 fortsat er under renovering. 70 af de færdigrenoverede lejligheder er udlejet, med en gennemsnitlig lejestigning på 15 %

Som følge af indsatsen har vi kunnet konstatere en positiv udvikling i såvel tomgang og fluktuation, der er nærmere beskrevet i afsnittet "Porteføljens udvikling" ligesom genudlejningsprisen pr. kvm. har oversteget de hidtidige lejepriser.

Ejendomsmarkedet i Berlin har i regnskabsåret fortsat været påvirket af de forgangne års finanskriser, dog med

de første tegn på bedring. Indenfor enkelte segmenter - særligt investeringsejendomme med særdeles god beliggenhed og/eller med en mindre volumen - er der således konstateret stigende priser. Dog er der fortsat forskelle i prisudviklingen i Berlins forskellige områder, og selve transaktionsmarkedet er fortsat præget af en vis tilbageholdenhed.

Selskabet har i perioden gjort sig overvejelser om at afhænde en større ejendom, der umiddelbart afviger i forhold til selskabets investeringsstrategi, og der har været ført forhandlinger med såvel potentielle købere og samarbejdspartnere herom. Disse forhandlinger har til dato ikke udmøntet sig i konkrete resultater.

I relation til finansiering har selskabet i årets løb opstartet forhandlinger med forskellige tyske hypotekbanker omkring refinansiering af de af selskabets lån, som forfalder i løbet af 2011. Disse forhandlinger er endnu ikke afsluttet, men vil forventeligt medføre en reduktion af selskabets rentebyrde, som dog for en stor dels vedkommende tidligst vil få en resultatmæssig effekt i regnskabsåret 2011/2012.

Selskabet har i årets løb genforhandlet aftalen med vores tyske administrator, hvilket bl.a. har medført en reduktion af det faste administrationshonorar til gengæld for en række incitamentter, som alle har til formål, at optimere og forbedre driften i selskabets ejendomme samt at skabe mest muligt sammenfald mellem Selskabets og administrators interesser. Herudover har selskabet tilpasset aftalen med Dan-Ejendomme A/S.

Selskabet er fortsat involveret i flere mindre tvister opstået i forbindelse med ejendommens oprindelige erhvervelse, som ikke forventes at have resultatmæssig påvirkning. Endvidere er selskabet i dialog med de tyske skattemyndigheder, der efter selskabets opfattelse uberettiget har stillet krav om et muligt skattetilsvær (DKK 4,53 mio.) i forbindelse med køb af en ejendom i 2006.

Da selskabet ønsker at udvikle ejendommene og finder det afgørende, at der løbende afsættes midler hertil, er der i løbet af året ført forhandlinger med selskabets banker med henblik på at skabe forståelse for, at selskabets likvider anvendes til forbedringer og ikke til afdrag på lån. Renovering og udbygning af ejendommene medvirker til at øge ejendommens værdi til fordel for både panthavere og ejere. Ved genudlejning vil selskabet erfaringsmæssigt kunne øge lejen for en moderniseret lejlighed, modsat vil en ikke istandsat lejlighed være vanskelig at udleje.

Som led i selskabets vedtagne strategi har selskabet indledt drøftelser med porteføljeselskaber om sammenlægning af porteføljer i niveauet DKK 2-4 mia. ud over selskabets egen portefølje. Herunder er der indledt forhandlinger om overtagelsen af aktierne i Step RE Hamburg A/S, der har en portefølje af beboelsesejendomme i Hamburg på ca. DKK 450 mio. samt egen driftsorganisation med erfaring indenfor ejendomsadministration og udstykning/salg af lejligheder. Disse drøftelser og forhandlinger har til dato ikke udmøntet sig i konkrete resultater eller beslutninger.

Selskabets økonomiske udvikling

Selskabets resultat før finansielle poster og dagsværdireguleringer i 2009/2010 blev DKK 72,0 mio. mod DKK 66,6 mio. året før. Stigningen skyldes primært en forbedret tomgangsprocent. Samlet blev indtægterne i 2009/2010 DKK 108,5 mio. mod DKK 105,8 mio. året før.

Det ordinære resultat før dagsværdiregulering og skat blev et overskud på DKK 11,1 mio. mod DKK 4,7 mio. året før.

Selskabets ledelse har udmeldt en resultatforventning i niveauet omkring DKK 15 mio. før værdireguleringer, afskrivninger mv. Under hensyntagen til at årets resultat er påvirket af fællesomkostninger for tidligere år på DKK 3,4 mio. blev det realiserede resultat DKK 14,5 mio. og ledelsen betragter således resultatforventningen som indfriet.

Det ordinære resultat før skat blev et underskud på DKK 36,6 mio., som er negativt påvirket af poster med engangseffekt som en konsekvens en revurdering af selskabets værdiansættelsesprincipper, DKK 0,2 mio. samt en værdiregulering af ejendomsporteføljen på DKK 47,5 mio.

De samlede aktiver udgjorde i alt DKK 1.479,7 mio., som pr. 30. juni 2010 hovedsageligt bestod af ejendomme samt indeståender på konti hos pengeinstitutter. Egenkapitalen udgjorde DKK 320,0 mio., svarende til en soliditetsgrad på 21,6 %.

Selskabet har i perioden afdraget 14,1 mio. kr. på den langfristede gæld.

Værdien af selskabets ejendomme er tillagt de afholdte omkostninger til forbedringer, idet det er bestyrelsens vurdering, at den bogførte værdi af ejendommene herefter er udtryk for dagsværdien.

Bestyrelsen anser udviklingen i resultatet før værdiregulering, nedskrivning og skat for nogenlunde tilfredsstillende, da der i periodens resultat er indeholdt reguleringer til tidligere års driftsresultater i størrelsesordenen DKK 3,4 mio. Det vurderes samtidig, at der i perioden er foretaget tiltag, som på sigt vil føre til en yderligere forbedring af de fremtidige resultater.

De tyske banker har som nævnt vist stor imødekommenhed overfor selskabet. På betingelse af at der vises tilbageholdenhed med udbytte, har de tyske banker stillet selskabet i udsigt, at bankerne i nødvendigt omfang vil udvise fleksibilitet for at sikre den nødvendige likviditet til at foretage nødvendige investeringer og vedligeholdelsesarbejder i porteføljen. På denne baggrund samt behov for at styrke selskabets likviditetsberedskab, indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der ikke udloddes udbytte for året 2009/2010.

RESULTATOPGØRELSE

Koncernens samlede indtægter blev 2,6 % højere til DKK 108,5 mio. og er i overensstemmelse med forventningerne. Omkostningerne er 2,8 mio. kr. lavere end sidste år, hvilket primært kan henføres til lavere løbende hensættelse til tab på debitorer med DKK 7,9 mio. større vedligehold med DKK 1,0 mio. samt og en engangspåvirkning af tidligere års tomgangsomkostninger med DKK 4,5 mio.

Selskabets nettorenteindtægter har været på niveau med det forventede.

Koncernens resultat før finansielle poster og dagsværdireguleringer i 2009/2010 blev DKK 72,0 mio. mod DKK 66,6 mio. i 2008/2009. Det ordinære resultat før skat blev et underskud på DKK 36,6 mio. mod et underskud på DKK 190,5 mio. i 2008/2009.

Som en guideline til den endelige fastsættelse af ejendomsværdierne har selskabet indhentet en ekstern vurdering af porteføljens ejendomme. På denne baggrund og de generelle markedsforhold taget i betragtning er det bestyrelsens opfattelse, at ejendomsværdierne trods en markant positiv udvikling i såvel de løbende

pengestrømme, som andre nøgletal, at de 83 ejendomme ultimo regnskabsåret 2009/2010 optages til en markedsværdi på DKK 1.454,2 mio. mod DKK 1.487,8 mio. året før.

Der henvises til afsnittet Værdiansættelse af ejendomme og til regnskabets note 12 for yderligere omkring værdiansættelsen.

BALANCE

De samlede aktiver andrager i alt DKK 1.479,7 mio., som pr. 30. juni 2010 hovedsageligt består af ejendomme samt indestående på konti hos pengeinstitutter.

Egenkapitalen udgør DKK 320,0 mio. svarende til en soliditetsgrad på 21,6 %.

PENGESTRØMME

Koncernens pengestrøm fra driftsaktiviteten var DKK 28,1 mio. og fra investeringsaktiviteten DKK -12,9 mio. Finansieringsaktiviteten i regnskabsåret var DKK -14,1 mio. Koncernens likvider blev derfor forøget med DKK 1,2 mio. til i alt DKK 17,9 mio.

BEGIVENHEDER EFTER ÅRETS AFSLUTNING

Der er efter årsregnskabets afslutning igangsat renovering af yderligere 14 lejligheder.

Ejendomsmarkedet i Berlin

Ejendomsmarkedet i Berlin bærer fortsat præg af eftervirkningerne fra de seneste års finans- og kreditkrise, dette påvirker dog primært selve transaktionsmarkedet, hvor der endnu er en vis tilbageholdenhed at spore. Transaktionsvolumen for udlejningsejendomme i Berlin er dog stigende, og der kunne således fra 2008 til 2009 konstateres en stigning i antal handlede boligenheder fra 2.400 til 11.600 og i værdi fra 0,13 til 0,52 mia. Euro (kilde Jones Lang Lasalle). På trods af denne stigning i volumen af transaktionerne er der fortsat et stykke vej til den volumen, som blev handlet i årene 2005-2007 og det er derfor fortsat vanskeligt at bedømme udviklingen i markedsprisen, idet en del af transaktionerne har været tvangsrealisationer. Udviklingen fra 2009 er fortsat i første halvår af 2010 og der er blandt en række anerkendte aktører på markedet enighed om, at prisudviklingen har stabiliseret sig og sågar inden for visse segmenter og geografiske områder har udviklet sig i positiv retning.

I modsætning til transaktionsmarkedet har boliglejemarkedet i Berlin vist sig resistent overfor de seneste års økonomiske krise og udvikler sig fortsat i en positiv retning. Der kunne således fra 1. til 2. halvår af 2009 konstateres en generel stigning i lejeprisen på udbudte lejligheder i Berlin på ca. 4,7 % - I Berlin III er der i perioden fra 2. halvår 2009 til 1. halvår 2010 konstateret en stigning på ca. 3,3 % på kvadratmeterprisen ved de realiserede boligudlejninger - i samme periode er der konstateret en stigning på ca. 20 % i antallet af udlejede kvadratmeter.

Samlet er den gennemsnitlige pris per udlejet boligkvadratmeter for hele porteføljen (i alt ca. 87 % af den samlede portefølje) i regnskabsåret øget med 1,25 %. En del af denne udvikling kan henføres til, at en del af det renoveringsmæssige efterslæb, som hidtil har præget udviklingen, er blevet afhjulpet, men den positive trend kan endvidere henføres til stærkt fokus på netop udlejning og korrekt prissætning af udbudslejen, og som en naturlig følge af den fortsat stærke efterspørgsel på lejligheder i Berlin.

Erhvervslejemarkedet i Berlin har i lighed med transaktionsmarkedet været præget af den økonomiske usikkerhed og markedsprisen har flyttet sig markant i nedadgående retning, bl.a. som følge af en stigning i antallet af konkurser blandt mindre erhvervsdrivende samt et fald i efterspørgslen på erhvervslokaler. I perioden fra 2. halvår 2009 til 1. halvår 2010 er der således i porteføljen konstateret en negativ udvikling på ca. 23 % på kvadratmeterprisen ved de realiserede erhvervsudlejninger - positivt er det dog, at der har været en fremgang i på ca. 68 % i antallet af udlejede kvadratmeter i perioden. Sammenlignet med sidste år er udlejningsprisen faldet med 0,9 %. Samlet er den gennemsnitlige pris per udlejet erhvervskvadratmeter for hele porteføljen (i alt ca. 13 % af den samlede portefølje) i regnskabsåret faldet med 1,7 %.

På trods af de fortsatte efterveer af finans- og kreditkrisen er det bestyrelsens vurdering, at ejendomsporteføljen rummer et potentiale som følge af de gunstige udviklingsperspektiver for Berlin samt et efterslæb i forhold til andre europæiske storbyer. Bestyrelsen forventer således, at både lejen og markedsprisen for ejendommene i porteføljen vil være stigende inden for investeringshorisonten.

Forventningerne om stigende markedspriser er blandt andet begrundet i de konjunkturmålinger (www.immokonjunktur.de) og statistiske data (www.berlin.de) som er til rådighed samt nedenstående forhold:

- Ejendomsmarkedet i Berlin er i øjeblikket blandt de billigste i Europa. Det betyder, at ejendommene i porteføljen giver et attraktivt afkast set i forhold til andre europæiske hovedstæder. Berlin byder på en af de højeste afkastprocenter på boligejendomme i Europa.
- Berlin er hovedstad i Europas stærkeste økonomi og centrum i det udvidede EU.
- Den tyske økonomi er inde i en positiv udvikling og har senest for 2. kvartal 2010 udvist en positiv vækst på 2,2 %.
- Berlin er den største tyske by med 3,4 mio. indbyggere – næsten det samme som Hamborg, Frankfurt og München tilsammen. Arealmæssigt er Berlin endvidere den næststørste hovedstad i Europa efter London.

- Berlin er regeringsby og hjemsted for en lang række organisationer samt uddannelses- og forskningsinstitutioner. Udflytningen af regeringen til Berlin vil fremover fortsat føre til at flere og flere relaterede virksomheder vil etablere sig i byen.
- De lave etableringsomkostninger i Berlin har tiltrukket mange nye virksomheder – især inden for medie, kultur, hightech og biotech.
- Antallet af indbyggere i Berlin er stigende, og flere og flere lever alene, hvilket betyder større efterspørgsel efter lejligheder.
- Der har i de seneste ti år været en lav byggeaktivitet i boligsektoren samtidig med, at antallet af husstande stiger. Det betyder, at der i de kommende fem år forventes at blive mangel på boliger.
- Der er et meget solidt marked for lejeboliger – 86 % af alle berlinere bor til leje.

INVESTERINGSSTRATEGI

Ejendomsporteføljen rummer en god blanding af velbeliggende ejendomme lige fra områder som Charlottenburg-Wilmersdorf, der er et af Berlins mest velhavende områder med bl.a. Kurfürstendamm, til områder som Friedrichshain-Kreuzberg i Berlins centrum, der engang var socialismens højborg, og i de senere år har udviklet sig til et af de mest hippe steder i Berlin med relativt billige boliger for studerende, kunstnere og familier med børn. Porteføljens blanding af attraktive beliggenheder og solide boligområder forventes at sikre selskabet såvel en værdistigning som et fornuftigt cash flow fra lejeindtægterne i de kommende år.

Den overordnede strategi med ejendomsporteføljen er som indledningsvist nævnt, at investere i og optimere ejendommene, som efter en kortere eller længere periode sælges, når der kan realiseres en tilfredsstillende værdistigning. Investeringsstrategien opererer med en horisont på 10 år, hvorefter selskabet forventes at afhænde ejendomsporteføljen.

Med baggrund i dels en realiseret forbedret indtjening og en begrundet forventning om en yderligere forbedring har bestyrelsen i løbet af finansåret arbejdet med en revideret strategi med vægt på vækst, lønsomhed og risikospredning.

Bestyrelsen vurderer, at den mest robuste måde at realisere de strategiske mål er gennem konsolidering, idet en sammenlægning vil føre til øget balancesum, bedre lønsomhed samt en mere diversificeret portefølje. Den forbedrede lønsomhed vil ske gennem identificerede indtægts- og omkostningssynergier.

Selskabets eksisterende portefølje i Berlin vurderes fortsat at have et godt potentiale, men såvel lejeindtægter som ejendomsværdier vurderes at have en vis volatilitet. Med henblik på at afbalancere denne volatilitet er det besluttet, at ekspansionen blandt andet skal ske uden for Berlin - men i Nordtyskland - og vil kunne inkludere andre typer af investeringsejendomme end beboelsesejendomme.

Selskabet vil derfor i de næste 36 måneder målrettet arbejde som en aktiv deltager i en konsolidering af danskejede tyske porteføljer, der er beliggende i Nordtyskland med tyngdepunkter i Berlin og Hamburg, samt erhverve de mest værdiskabende kompetencer som en del af selskabets fremtidige interne organisation.

FINANSIERING & LIKVIDITET

Likviditet er efter de seneste års økonomiske uro fortsat et nøgleord i forbindelse med driften af selskabet, idet der generelt hos långivere, såvel i Danmark som Tyskland kan konstateres en tilbageholdenhed med etableringen af nye kreditfaciliteter.

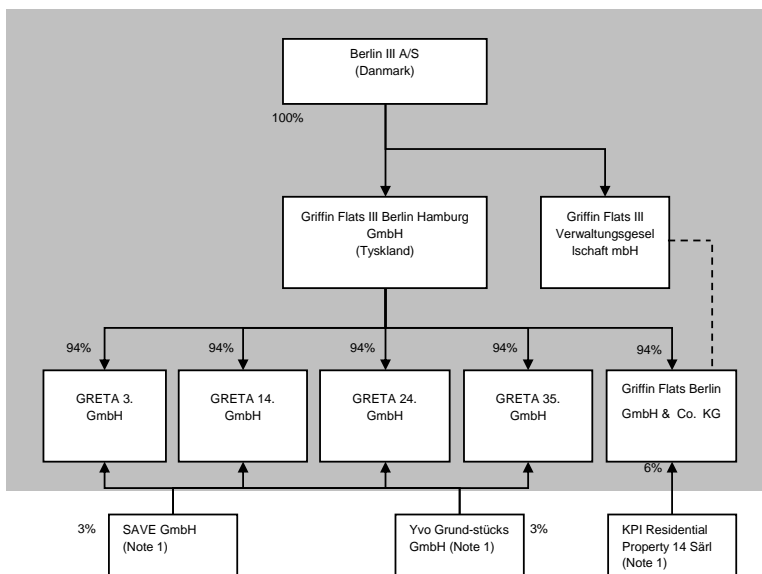
Ejendomsporteføljen i Berlin III A/S er finansieret via egenkapital og fast forrentet 1. prioritetsfinansiering uden hæftelse i moderselskabet. Datterselskaberne har optaget 1. prioritetsfinansiering på i alt ca. DKK 1.093 mio. som lån i tre tyske banker.

Disse 1. prioritetslån har alle en fast rente i intervallet 3,84 % til 4,20 %, ekskl. en margin på ca. 1,0 % til bankerne. Finansieringen er således robust overfor en eventuel stigning i renteniveauet. Cirka 70 % af lånene skal refinansieres i løbet af 2011 og resten i 2016.

Selskabet har allerede på nuværende tidspunkt indledt en dialog med en række långivere herom og forventer at kunne melde de endelige resultater heraf ud i god tid inden de respektive lån udløber. I forbindelse med refinansieringen indgår det som en del af overvejelserne i hvor høj en grad der skal ske rentesikring, herunder overvejes det at lade en mindre del løbe med variabel rente for at udnytte den likviditetsfordel, som ligger heri.

Trods en egenkapital på DKK 318,3 mio. og en likviditet på DKK 17,9 mio., hvoraf DKK 2,0 mio. er bundne midler, er den operationelle likviditet stram og manglende likviditet er fortsat den største trussel mod selskabets fortsatte udvikling.

Selskabet har i løbet af regnskabsåret overfor selskabets bankforbindelser demonstreret evnen til at skabe en positiv udvikling og der er dermed skabt en tillid og en forståelse for, at der i en periode er behov for at relaxere på lånevilkårenes bestemmelser om afdrag, sikkerhedsstillelse og øvrige betingelser, for at understøtte denne positive udvikling. Bestyrelsen gør i den forbindelse opmærksom på, at der for en dels vedkommende ikke er indgået bindende aftaler med bankerne om at relaxere på lånevilkårene. Dersom bankerne imod forventning skulle kræve afdrag m.v. i henhold til lånevilkårene vil det påvirke likviditeten negativt og eventuelt medføre krav om frasalg af ejendomme.



Det grå felt i ovenstående figur angiver, hvilke selskaber der indgår i koncernregnskabet.

(Note 1) Der er knyttet begrænsede økonomiske og forvaltningsmæssige rettigheder til disse aktier og kommanditanparter, og Griffin Flats III Berlin Hamburg GmbH har en løbende, uigenkaldelig option på køb af aktierne og kommanditanparterne for 44.745 kr. (6.006 euro). Ejere af aktierne og kommanditanparterne har hver en begrænset ret pr. år på 1.500 euro (11.175 kr.) til overskud eller tab.

Efter erhvervelsen af ejendomsporteføljen i Berlin er koncernens hovedaktivitet fordelt således på koncernens virksomheder:

Griffin Flats III Berlin Hamburg GmbH

Selskabet har til formål at være ejer af 94 % af aktiekapitalen i Greta-selskaberne og i kapitalen i Griffin Flats Berlin GmbH & Co. KG, at eje udlejningsejendomme samt være moderselskab i den tyske sameskatning.

Greta 3, 14, 24, 35, Vermögensverwaltungs GmbH og Griffin Flats Berlin GmbH & Co. KG

Disse selskaber har til formål at eje og udleje boligejendomme.

Porteføljens udvikling

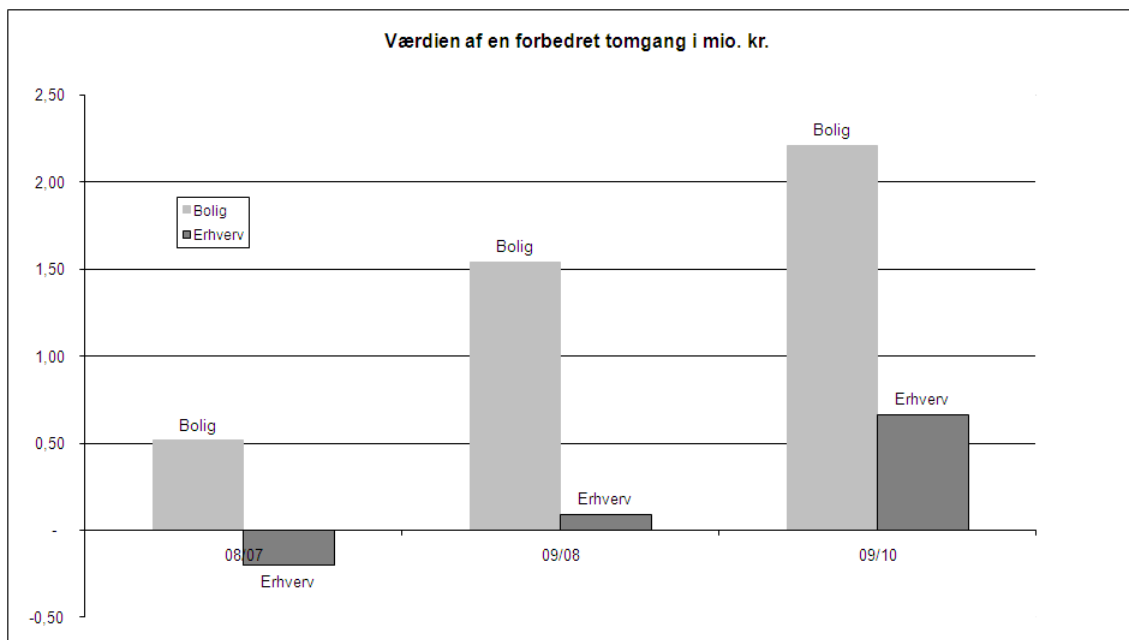
Der har i perioden ikke været til- eller afgang til porteføljen og differencen i forhold til tidligere år i fordelingen af kvadratmeter mellem bolig og erhverv skyldes, at selskabet aktivt arbejder mod at ændre benyttelsen til boligformål.

Tomgangen målt på antal ledige kvadratmeter var pr. 30. juni 2010 4,9 % fordelt med 4,6 % på boliger og 6,8 % på erhvervslejemål. Sammenlignet med sidste år er der tale om et fald fra 7,3 % fordelt med 7,0 % på boliger og 8,7 % på erhvervslejemål.

Sammenlignet med sidste år er det totale antal af tomme kvadratmeter faldet med 5.663 kvm. svarende til et fald på 2,3 procentpoint.

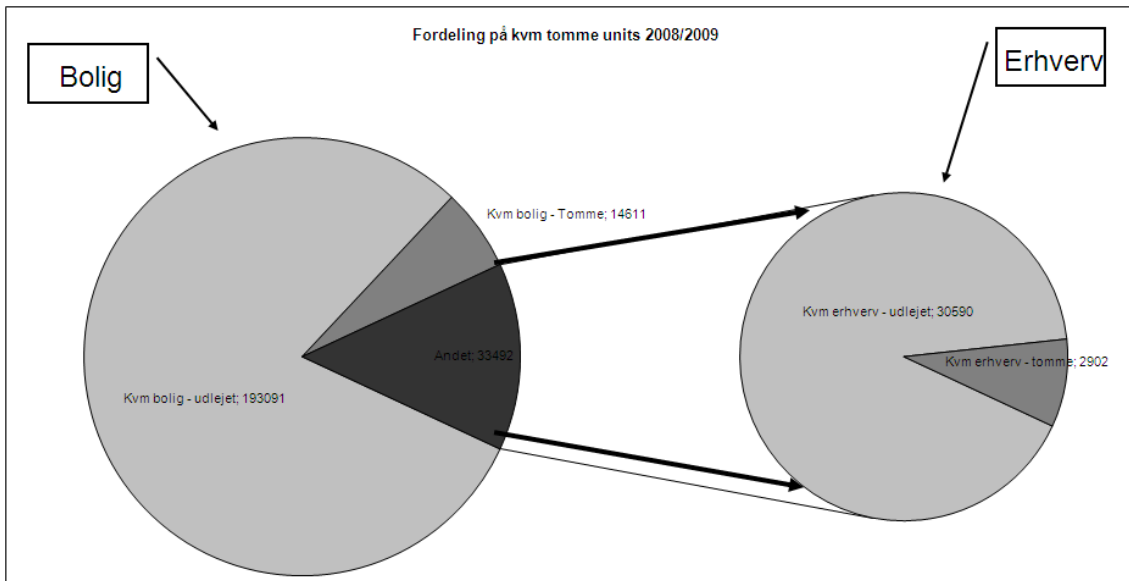
Værdien af den aktuelle tomgang udgør på årsbasis DKK 6,4 mio. mod DKK 9,3 mio. sidste år (Bolig=7,0 % / Erhverv=8,7 %)

Faldet i antal tomme kvadratmeter udløser en omsætningsfremgang på DKK 2,9 mio. sammenlignet med sidste år. Udviklingen de seneste 3 år ses nedenfor.

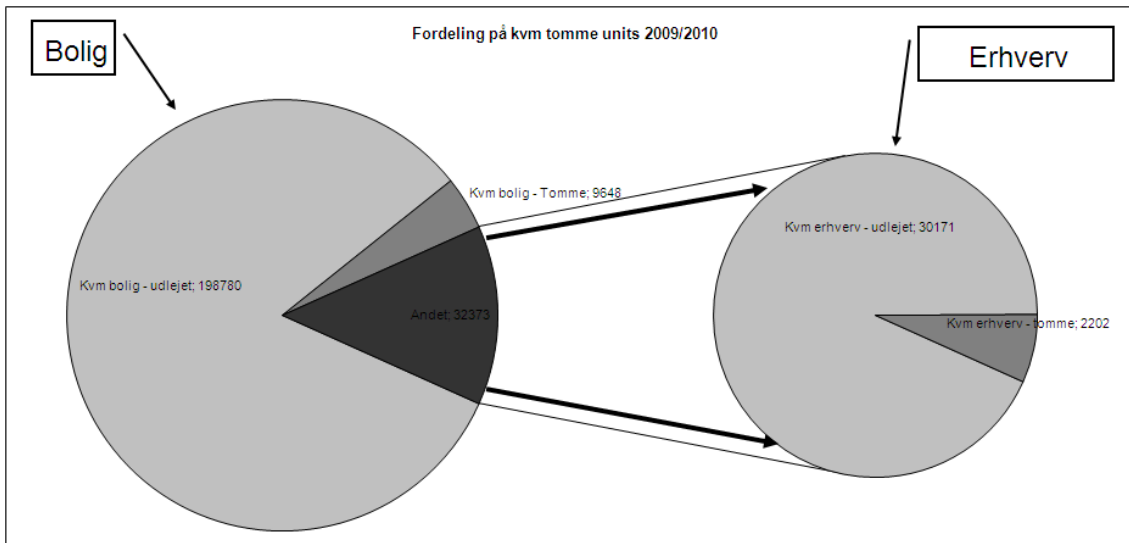


Nedenfor vises udviklingen i tomgangen gennem de sidste to år.

2008/2009:

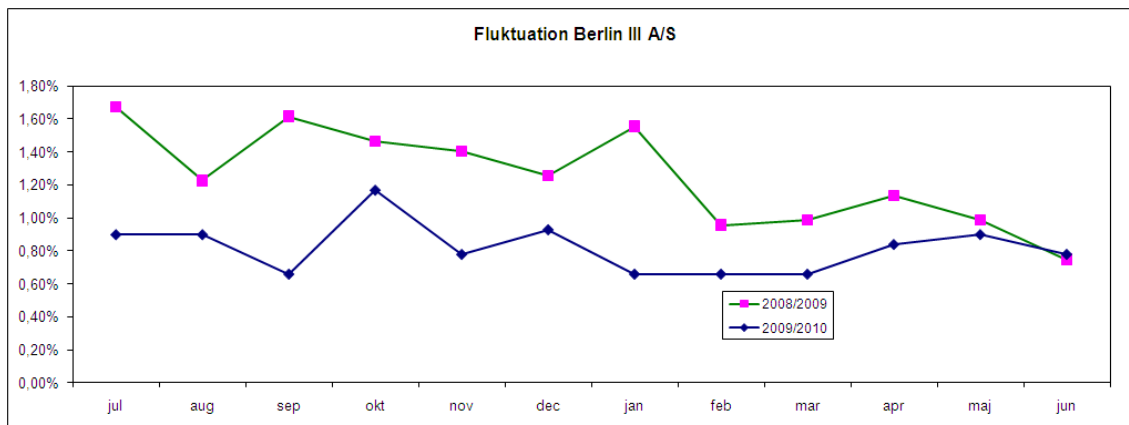


2009/2010:



UDVIKLINGEN I FLUKTUATIONEN

En faldende fluktuation betyder færre ledighedsdage og færre udgifter til løbende istandsættelse, udlejningshonorar m.v. Den akkumulerede fluktuation har i perioden udviklet sig gunstigt, 15,0 % til 9,8 %



NØGLETAL FOR EJENDOMMENE

Nøgletallenes geografiske fordeling vises nedenfor:

Indenfor de enkelte områder i Berlin er der en betydelig variation i tomgang og udlejningspriser, hvilket fremgår af nedenstående figur.

| Område | Charlottenburg- Wilmerdorf | Friedrichshain- Kreuzberg | Lichtenberg | Mitte | Neuenhagen bei Berlin | Neukölln | Pankow | Reinickendorf | Spandau | Steglitz- Zehlendorf | Tempelhof-Schöneberg | Treptow- Köpenick | Total |
|--|-------------------------------|------------------------------|-------------|--------|-----------------------|----------|--------|---------------|---------|-------------------------|----------------------|----------------------|---------|
| Antal Boliger | 117 | 178 | 41 | 218 | 102 | 395 | 412 | 47 | 1.402 | 23 | 129 | 47 | 3.111 |
| Antal Erhverv | 30 | 30 | 9 | 24 | - | 27 | 52 | 6 | 17 | 7 | 24 | 4 | 230 |
| Bolig kvm | 10.651 | 10.503 | 3.770 | 12.958 | 5.843 | 24.013 | 28.248 | 3.156 | 94.265 | 2.357 | 9.745 | 2.919 | 208.428 |
| Erhvervs kvm | 5.427 | 4.662 | 914 | 3.377 | - | 2.892 | 6.280 | 759 | 2.956 | 532 | 4.072 | 502 | 32.373 |
| Tomgang - bolig | 9,2% | 3% | 5% | 3% | 1% | 3% | 3% | 15% | 6% | 0% | 3% | 6% | 4,9% |
| Tomgang - erhverv | 0,0% | 10% | 5% | 9% | 0% | 0% | 3% | 0% | 0% | 15% | 11% | 12% | 5,2% |
| Udlejningspris per. Kvm bolig - kr. | 484 | 469 | 425 | 395 | 387 | 402 | 454 | 440 | 425 | 469 | 440 | 425 | 430 |
| Udlejningspris per. Kvm erhverv - kr. | 849 | 842 | 626 | 656 | 0 | 477 | 812 | 1.118 | 551 | 782 | 738 | 708 | 742 |

Værdiansættelse af ejendomme

Værdiansættelse af selskabets ejendomme sker med udgangspunkt i en bruttoafkastmodel idet denne, uanset udviklingen i markedets transaktionsvolumen, renteniveau m.v. tager udgangspunkt i aktuelle lejeindtægter og idet modellen er den gængs anvendte på det tyske marked.

I bestræbelserne på at skabe størst mulig sikkerhed omkring fastsættelse af værdien af ejendomsporteføljen, har selskabet ladet det anerkendte valuarfirma Jones Lang Lasalle supplere den af selskabet udarbejdede værdiansættelse ved at foretage en Desk-top vurdering af de enkelte ejendomme. Denne vurdering baserer sig på en 10-årig fremtidsdiskontering af det løbende cash-flow fra ejendommene.

Sådanne skrivebordsvurderinger vil naturligvis altid være behæftet med usikkerhedsfaktorer og kan derfor ikke stå alene. Vurderingen er således blevet suppleret med selskabets egne betragtninger samt input fra de skønsmænd, der som led i de enkelte låneaftaler med regelmæssige mellemrum vurderer værdien af ejendommene ud fra et belåningssynspunkt.

På baggrund heraf samt en konservativ holdning hos bestyrelsen til fastsættelsen af ejendomsværdierne har bestyrelsen trods en markant positiv udvikling i såvel de løbende pengestrømme, som andre nøgletal, besluttet at optage de 83 ejendomme ultimo regnskabsåret 2009/2010 indregnet til en markedsværdi på DKK 1.454,2 mio. mod DKK 1.487,8 mio. året før. Porteføljens værdi har således udviklet sig med DKK -33,6 mio. hvilket primært skyldes nedskrivningen af en enkelt større ejendom med DKK 45,3 mio.

Ændringen i forhold til sidste år kan primært henføres til en enkelt ejendom i Spandau, som selskabet for nærværende overvejer at afhænde.

Ejendommenes markedsværdi DKK 1.454,2 er baseret på en gennemsnitlig faktor på 13,3 svarende til et bruttoafkast på 7,5 % mod faktor 14,2 i 2008/2009. Faktorerne opgøres som markedsværdi i forhold til faktisk leje.

Ændredes faktoren med 1 point, ville værdiansættelsen af porteføljen ændres med DKK 110 mio.

Det er bestyrelsens opfattelse, at det i dagens volatile marked ikke er muligt at fastlægge ejendommenes værdi med stor præcision, uanset at der bruges mange ressourcer herpå. Det understreges derfor, at værdien er fastsat i et volatilt marked med en meget beskeden omsætning. Værdiansættelsen er behæftet med naturlig usikkerhed i såvel opadgående som nedadgående retning.

Usikkerhed ved indregning og måling af ejendomme

| | | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ændring i faktor | -1,5 | -1,0 | -0,5 | 0,0 | 0,5 | 1,0 | 1,5 |
| Faktor | 11,8 | 12,3 | 12,8 | 13,3 | 13,8 | 14,3 | 14,8 |
| Bruttofaktor | 8,5 | 8,1 | 7,8 | 7,5 | 7,3 | 7,0 | 6,8 |
| Teoretisk markedsværdi (DKK mio.) | 1.290 | 1.345 | 1.399 | 1.454 | 1.509 | 1.564 | 1.619 |
| Ændring i markedsværdi (DKK mio.) | 164 | 110 | 55 | 0 | 55 | 110 | 164 |
| Kalkuleret egenkapital (DKK mio.) | 156 | 210 | 265 | 320 | 375 | 430 | 484 |
| Bogført værdi (kr./m ²) | 5.357 | 5.584 | 5.812 | 6.039 | 6.267 | 6.494 | 6.722 |

Forventninger til 2010/2011

Selskabet ønsker fortsat at udvikle ejendommene og udnytte potentialet heri, hvorfor selskabet fremadrettet løbende vil gennemføre renoveringer og moderniseringer i porteføljen og effektivisere driften, så ejendommenes værdi og selskabets resultat øges.

Selskabet forventer for det kommende år en lejeindtægt på omkring DKK 110 mio. og et resultat før værdiregulering af ejendomme og kursregulering af gæld og andre finansielle instrumenter og skat på ca. DKK 10-15 mio.

Fremadrettede udsagn

Årsrapporten indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2009/2010 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og selskabets faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger, ejendomsmarkedet, ændringer i forudsætninger om lejer og tomgang samt driftsomkostninger, volatilitet i ejendomspriser, lovmæssige ændringer inden for bl.a. skat, mulige forstyrrelser i driften som følge af udefra kommende begivenheder etc. Årsrapporten er ikke en opfordring til at handle aktier i selskabet.

Risikofaktorer

Risikostyring er en del af selskabets strategi for at sikre høj indtjening. Ejendomsbranchen er konjunkturfølsom, hvilket bl.a. kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser.

De overordnede rammer vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen ud fra rapporteringen fra bl.a. selskabets samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration.

Efter erhvervelsen af ejendomsporteføljen vurderes koncernen i dag at være eksponeret for nedenstående risici.

DRIFTSRISICI

Koncernens løbende indtjening er især følsom over for udviklingen i følgende faktorer: lejeindtægter, vedligeholdelse og forbedringer samt driftsomkostninger. Ledelsen styrer risici ud fra den løbende rapportering og ved alene at indgå administrationsaftaler med anerkendte samarbejdsparter.

Lejeindtægter

Der knytter sig primært to usikkerheder til lejeindtægterne. For det første antallet af tomme lejemål og for det andet udviklingen i lejeniveauet.

Det bemærkes, at en udlejer alene har et begrænset retskrav på regulering af huslejen, som følge af stigende omkostninger.

Afholdelse af de planlagte omkostninger til modernisering og forbedring forventes at have en positiv afsmitning på muligheden for huslejeforhøjelser, ud over hvad den almindelige regulering giver grundlag for og danne grundlag for nyudlejningspriser i den øvre ende af markedet.

Eventuelle fremtidige lovændringer kan begrænse mulighederne for huslejestigninger, ligesom en reduktion af antallet af ledige boliglejemål i Berlin kan føre til en begrænsning i den almindelige markedsprisdannelse.

Vedligeholdelse og forbedringer

Det vurderes, at den planlagte vedligeholdelse er nødvendig og tilstrækkelig for at opretholde den nuværende huslejeindtægt. Hertil kommer planlagte udgifter til forbedring og modernisering, og disse udgifter skal medvirke til en positiv udvikling af lejeindtægten i form af mindre antal ledige lejemål og højere huslejeniveau samt ejendomsporteføljens generelle værdistigning.

Såfremt disse udgifter ikke er tilstrækkelige til at oppebære budgetterede lejeindtægt, vil der være en risiko for enten øgede udgifter til vedligeholdelse eller reducerede lejeindtægter.

Såfremt likviditetsbegrænsninger medfører, at de planlagte vedligeholdelses og forbedringsarbejder ikke kan afholdes, vil dette medføre en tilsvarende risiko.

Driftsomkostninger

Udviklingen i driftsomkostningerne er påvirket af det almindelige prisniveau samt antallet af ledige lejemål.

MARKEDSRISICI

Til Berlin III's aktivitet er knyttet en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste kan opdeles i følgende kategorier;

- Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi
- Påvirkning af ejendommenes driftsresultater
- Køb og salg af ejendomme
- Finansielle risici
- Lovgivning og skat
- Andre risikoforhold

I løbet af året gennemgår og vurderer bestyrelsen relevante risikoområder for Berlin III på grundlag af redegørelser fra direktionen.

Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi

Værdien af ejendomsporteføljen opgøres på grundlag af ejendommenes løbende driftsoverskud samt et markedsbestemt afkastkrav for boligejendomme af samme karakter. Fremtidige investorers krav til nettoforrentning ved investering i nye ejendomme (det markedsbestemte afkastkrav) er især følsomt over for udviklingen i renteniveauet, inflationen, valutakursudviklingen samt de generelle markedsvilkår, herunder efterspørgsel efter de pågældende ejendomme.

En stigning i afkastkravet vil have en negativ indvirkning på ejendomsporteføljens regnskabsmæssige værdiansættelse. Denne værdiansættelse vil ligeledes influere på den forventede refinansiering af 1. prioritetslånene, jf. nedenfor. Ledelsen følger udviklingen tæt, men grundlæggende kan disse eksterne risici ikke risikoafdækkes.

Påvirkning af ejendommenes driftsresultater

De enkelte ejendommers løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i:

- Samfundsøkonomien
- Udlejningsprocenten
- Kundernes betalingsevne
- Reguleringer i lejeindtægter samt
- Omkostninger til drift og vedligeholdelse

Berlin III's økonomistyring er i samarbejde med den lokale forvalter og den danske administrator tilrettelagt med fokus på driftsresultatet af den enkelte ejendom, og Berlin III's udarbejder detaljerede budgetter, estimater og prognoser på månedsbases for de enkelte ejendomme i porteføljen.

En negativ udvikling i ejendommenes driftsresultat påvirker koncernens resultat, den økonomiske stilling og aktiekursen negativt.

Samfundsøkonomien

Berlin III er i lighed med resten af det globale ejendomsmarked påvirket af den krise, der ramte den finansielle sektor i 2008.

Krisen har blandt andet udviklet sig til en økonomisk og likviditetsmæssig krise, der har medført et fald i markedsprisen på investeringsejendomme og har reduceret adgangen til finansiering.

Den fremtidige udvikling i den globale finansielle og økonomiske krise er fortsat præget af uvished og selvom der på visse områder spores en begyndende optimisme er det opfattelsen, at det ikke kan udelukkes, at en forværring af den aktuelle situation vil kunne påvirke Berlin III fremover.

Udlejningsprocenten

Det er Berlin III's strategi at renovere og forbedre porteføljens ejendomme med henblik på at optimere udlejningsprocenten. Der er dog ikke sikkerhed for, at en ejendom, der i dag vurderes velbeliggende også i fremtiden vil have samme potentiale for en øget udlejningsprocent. Dette kan påvirke porteføljens resultat, den økonomiske stilling og aktiekursen negativt.

Ved en lejers fraflytning af et lejemål er der endvidere usikkerhed om boligen kan genudlejes og til hvilken leje. Genudlejningsrisikoen er udover beliggenhed, kvalitet og lejeniveau også påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet, som dog har størst effekt på erhvervslejemål. Genudlejningsrisikoen påvirker udlejningsprocenten og kan derved påvirke resultatet og den økonomiske stilling.

Nedenfor vises hvorledes et fald i udlejningsprocenten vil påvirke porteføljens resultat:

| Ændring af tomgangen - pct | -3% | -2% | -1% | 0% | 1% | 2% | 3% |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|----|--------|--------|--------|
| Tomgangsleje (tkr) | 3.482 | 2.322 | 1.161 | 0 | -1.161 | -2.322 | -3.482 |

Kundernes betalingsevne

Ved indgåelse af lejekontrakter stiller Berlin III gennem den lokale forvalter som udgangspunkt krav til kreditværdighed og betaling af deposita. Samtidig har selskabet forsøgt at imødegå restancer ved at indarbejde incitamenter til den lokale administrator til at optimere inddrivelsesprocessen.

Det kan imidlertid ikke udelukkes, at en del af porteføljens lejere på et tidspunkt ikke kan opfylde sine forpligtelser overfor udlejer, hvilket medfører risiko for ekstra omkostninger og i sidste ende et muligt tab.

Reguleringer af lejeindtægter

Mulighederne for lejereguleringer afhænger af de kontraktuelle forhold og af de samfundsmæssige forhold omkring blandt andet udbud og efterspørgsel.

Den gennemsnitlige lejeindtægt pr. kvm udgør kr. 443,00. En reduktion i den årlige leje vil have en negativ påvirkning på porteføljens driftsresultat, den økonomiske stilling og aktiekursen. Nedenfor vises, hvorledes porteføljen påvirkes af ændringer i den gennemsnitlige leje pr. kvm.

| Ændring af leje i pct | -3% | -2% | -1% | 0% | 1% | 2% | 3% |
|------------------------------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|-------|
| Omsætning (tkr) | -3.287 | -2.191 | -1.096 | 107.012 | 1.096 | 2.191 | 3.287 |

Omkostninger til drift og vedligeholdelse

Såfremt de budgetterede omkostninger til drift og vedligeholdelse ikke er tilstrækkelige kan det påvirke porteføljen negativt.

Berlin III gennemgår i samarbejde med administrator løbende drifts og vedligeholdelsesposterne og i tilfælde af budgetafvigelser kan alternative handlingsplaner iværksættes.

Der er udarbejdet instrukser for bevillingsfuldmagter og der gennemføres budgetopfølgning på ejendomsniveau løbende.

Køb og salg af ejendomme

Til- og afgang til porteføljen kan påvirke såvel driftsresultat, den økonomiske stilling og aktiekursen.

Berlin III arbejder som udgangspunkt med en langsigtet investeringshorisont, men en løbende tilpasning af porteføljen kan forekomme og selskabet har igangværende overvejelser om, at afhænde en enkelt større ejendom, som umiddelbart afviger i forhold til selskabets investeringsstrategi.

Andre risikoforhold

Regnskabsmæssige skøn

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn indeholder vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten. Det kan være nødvendigt at ændre i tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

Berlin III har foretaget væsentlige regnskabsmæssige vurderinger for så vidt angår dagsværdiregulering af de enkelte ejendomme, hvilket har haft en betydelig indflydelse på regnskabsaflæggelsen. Ændringer heri kan påvirke Berlin III's resultat, den økonomiske stilling og aktiekursen negativt.

Forsikring

Det er Berlin III's politik, at forsikringsaftaler til enhver tid skal tegnes således;

- At skader på aktiver eller erstatningskrav fra 3. mand ikke påvirker koncernen i væsentlig grad
- At koncernens driftsmuligheder ikke forringes væsentligt
- At mindre risici selvforsikres

Jura

Berlin III's juridiske risiko vedrører primært aftalegrundlag relateret til den løbende drift. Aftalerne afspejler et forhandlingsresultat, som kan indebære at Berlin III ikke kan gøre rettigheder gældende i det forventede eller ønskede omfang eller er pålagt større eller længerevarende forpligtelser end ønsket eller planlagt.

Berlin III opererer gennem sin lokale forvalter med standardkontrakter til både bolig og erhvervslejemål. Kontrakterne bliver løbende revideret.

Retstvister

Berlin III kan blive part i retssager og voldgiftssager, som kan påvirke porteføljens resultat, den økonomiske stilling og aktiekursen.

Miljøforhold

Bestyrelse og direktion er meget opmærksomme på, at man først og fremmest skal varetage sine aktionærers interesser og således skabe størst mulig værdi for disse. Det er dog ledelsens klare opfattelse at man ved hele tiden at tænke i økonomisk afkast og samtidig samfundsansvar og herunder særligt værdien af selskabets ejendomme, vil skabe værdi for samfundet som helhed. Her tænkes særligt på aktionærer, lejere, naboer, leverandører, diverse offentlige instanser og ikke mindst forbrug af CO₂.

Finansielle risici

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i en ejendomsportefølje, da en portefølje, afhængig af den aktuelle gearing, vil have en stor rentebærende gæld.

Porteføljens risikostyring forestås centralt og forsøger til enhver tid at minimere selskabernes eksponering.

De finansielle risici opdeles i;

- Valutarisici
- Renterisici
- Likviditetsrisici
- Kreditrisici

Der henvises til note 3.

Lovgivning og skat

I budgettet er det forudsat, at de gældende skattesatser og skattepraksis vil fortsætte uændret. Såfremt der sker væsentlige ændringer i disse forudsætninger kan det påvirke resultatet i væsentligt omfang.

En del af ejendomsporteføljen er erhvervet ved, at de hidtidige ejere har solgt 94 % af selskaberne til det helejede datterselskab Griffin Flats III Berlin Hamburg GmbH.

Ejendomsoverdragelse af ejendomme er i Berlin belagt med en overdragelsesafgift på 4,5 % af handelsværdien. Overdragelsesafgiften skal betales af køber. Såfremt kun 94 % af ejerskabet til ejendomsporteføljen overdrages, skal der ifølge gældende praksis ikke betales overdragelsesafgift. Myndighederne kan i en periode på fire år efter erhvervelsen ændre denne praksis. Koncernen har udtalelser fra skattemæssige rådgivere, som vurderer, at risikoen for en ændring af praksis er begrænset.

Den maksimale risiko beløber sig til ca. 34 mio. kr. (5 mio. euro). Ledelsen følger udviklingen tæt, bl.a. ved brug af anerkendte samarbejdspartnere for at minimere effekterne.

Aktionærforhold

AKTIEKAPITAL

Selskabet har en aktiekapital på nominelt 287,5 mio. Aktierne er opdelt i klasser med 25 mio. A-aktier a nominelt 1 kr. og 262,5 mio. B-aktier a nominelt 1 kr.

NOTERING AF Udstedte Aktier

Moderselskabet har udstedt B-aktier, der er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S: Berlin III B, fondskode DK0060052843.

A-aktierne er ikke optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedspads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land.

Oplysninger om Aktiernes Rettigheder og Forpligtelser

A-aktierne har 10 stemmer hver, og B-aktierne har en stemme hver. A-aktierne har således tilknyttet i alt 250 mio. stemmer, mens B-aktierne har tilknyttet i alt 262,5 mio. stemmer.

Udover stemmeretsforskellen har A-aktionærerne i henhold til vedtægternes § 4.6 fortegningsret, når der udstedes A-aktier i et indbyrdes forhold svarende til deres nominelle aktiebesiddelse.

Udbyttepolitik

Berlin III A/S ønsker at skabe et godt langsigtet afkast til sine aktionærer gennem udbytte, eventuelt lejlighedsvis aktietilbagekøb og kursstigninger. Selskabet har fra starten defineret en fast udbyttepolitik og kapitalstruktur. Ejendomsbranchen er cyklisk og stigninger og fald i ejendomsporteføljens værdi påvirker som udgangspunkt ikke umiddelbart den fri likviditet men har en tydelig langsigtet effekt. Bestyrelsen har i 2009/2010 sammen med de tyske banker nøje vurderet pengestrømme og likvide midler i moderselskab og datterselskaber og parterne finder det i lyset af udviklingen nødvendigt at afstå fra at udbetale udbytte i 2009/2010. Selskabernes likviditet, der især bestemmes af lejeindtægter, nødvendige moderniseringsomkostninger for at opretholde og forbedre lejeindtægter samt renteudgifter og aftalte afdrag på lån tillader således ikke udbetaling af udbytte for 2009/2010. Så snart det er muligt, vil der igen blive udbetalt udbytte.

Ejerforhold

Følgende aktionærer ejer pr. 30. juni 2010 mindst 5 % af moderselskabets aktiekapital eller besidder mindst 5 % af aktiekapitalens stemmerettigheder:

| | Aktier kr. | Ejerandel % | Stemme % |
|---|---------------|----------------|-------------|
| Jminvest ApS, Klosterbakken 19, 3500 Værløse | 13.250.000 | 4,6 | 25,9 |
| Alm. Brand Bank A/S, Midtermolen 7, 2100 København Ø | 3.750.000 | 1,3 | 7,3 |
| Strandgaard Danmark ApS u/konkurs, Østergade 38 1019 København K | 3.000.000 | 1,0 | 5,9 |
| Henrik Frisch, Hambros Allé 11C, 2900 Hellerup | 5.000.000 | 1,7 | 9,8 |

Kursudvikling og Markedsværdi

Kursen pr. 30. juni 2010 udgør 0,37 kr. pr. B-aktie a 1 kr. svarende til en markedsværdi for B-aktierne på 97,1 mio.kr. Aktiekursen har i periodens løb bevæget sig i intervallet 0,61 og 0,37.

DELÅRSREGNSKABER

Koncernen offentliggør halvårsregnskab og periodemeddelelser for 1. og 3. kvartal.

FONDSBØRSSMEDDELELSER 2009/2010

| | |
|--------------------|--|
| 16. September 2009 | Berlin III A/S udnævner ny direktør |
| 25. September 2009 | Årsrapport 2008/2009 |
| 9. Oktober 2009 | Opdatering af finanskalender |
| 19. Oktober 2009 | Indkaldelse til ord. generalforsamling |
| 26. Oktober 2009 | Storaktionærmeddelelse |
| 26. Oktober 2009 | Storaktionærmeddelelse |
| 28. Oktober 2009 | Præsentation på ord. generalforsamling |
| 28. Oktober 2009 | Forløb af ord. Generalforsamling |
| 14. November 2009 | Periodemeddelelse |
| 26. Februar 2010 | Finanskalender 2010/2011 |
| 26. Februar 2010 | Delårsrapport |
| 14. Maj 2010 | Periodemeddelelse |

FINANSKALENDER 2010/2011

| | |
|--|--------------------|
| Årsregnskabsmeddelelse 2009/2010 (1. juli - 30. juni 2010) | 30. september 2010 |
| Ordinær generalforsamling 2010 | 14. oktober 2010 |
| Periodemeddelelse (1. juli - 30. september 2010) | 12. november 2010 |
| Delårsrapport (1. juli - 31 december 2010) | 25. februar 2011 |
| Periodemeddelelse (1. juli - 31. marts 2011) | 20. maj 2011 |
| Årsregnskabsmeddelelse 2010/2011 (1. juli - 30. juni 2011) | 30. september 2011 |
| Ordinær generalforsamling 2011 | 14. oktober 2011 |

UDSKIFTNING AF SELSKABETS BESTYRELSESMEDLEMMER

Der er ikke optaget særlige bestemmelser om valg af bestyrelsesmedlemmer i selskabets vedtægter, og det er således selskabslovens almindelige regler i § 120, der finder anvendelse.

ÆNDRING AF SELSKABETS VEDTÆGTER

Vedtægterne indeholder ikke særlige bestemmelser om ændring af disse, og det er således selskabslovens sædvanlige bestemmelser herom i § 107, der er gældende.

Selskabsoplysninger

Berlin III A/S

Tuborg Boulevard 12
2900 Hellerup

Website: www.berlin3.dk

CVR-nr.: 29 24 64 91

Stiftet: 1. januar 2006

Regnskabsår: 1. juli - 30. juni

BESTYRELSE

Henrik Frisch - bestyrelsesformand
Karsten Rasmussen
Michael Gregersen

DIREKTION

Søren Krarup

GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling afholdes 14. oktober 2010, kl. 13:00,
hos Dan-Ejendomme as, Tuborg Boulevard 12, 2900 Hellerup.

Vederlagspolitik for bestyrelse og direktion

Grundlæggende for selskabets vederlagspolitik er ønsket om at være en attraktiv og konkurrencedygtig virksomhed, der kan tiltrække og fastholde en kompetent bestyrelse, direktion og medarbejdere, der skal fremme aktionærernes og selskabets interesser samt fremme og sikre, at beslutninger træffes med udgangspunkt i en langsigtet adfærd.

Vederlaget skal stå i rimeligt forhold til:

- De opgaver, der skal løses.
- Selskabets specifikke forhold.
- Det ansvar, der er forbundet med løsning af disse opgaver.
- Indsats.
- Værdiskabelse for selskabet.

Det er bestyrelsens opfattelse, at bestyrelsens, direktionens og medarbejdernes vederlag opfylder denne målsætning og afspejler medlemmernes indsats og værdiskabelse for selskabet.

BESTYRELSE

Bestyrelsen aflønnes med et fast honorar, som det fremgår af årsrapporten, og deltager ikke i nogen form for incitamentsprogrammer. I det omfang der nedsættes udvalg indeholdende opgaver, som ligger ud over vanligt bestyrelsesarbejde kan der aftales et særskilt honorar herfor.

DIREKTION

Direktionen aflønnes med et fast vederlag samt dækning af udgifter forbundet med stillingen. Det faste vederlag kan suppleres med bidragsbaseret pensionsordning (op til 15 % af det faste vederlag), bonus, fri bil, telefon og andre sædvanlige goder.

Selskabets vederlagspolitik for direktionen er indrettet efter, at der på direktionsniveau er en udstrakt tradition for incitamentsbaseret aflønning. Bestyrelsen har mulighed for at udbetale bonus til direktionen efter en konkret vurdering og på baggrund af på forhånd fastlagte bedømmelseskriterier. Den tildelte bonus udbetales kontant, og der foreligger ikke andre former for incitamentsordninger. Bonuselement for regnskabsåret tildeles efter en konkret vurdering, når bestyrelsen kender niveauet for årets resultat og dermed beslægtede nøgletal.

Selskabet kan efter bestyrelsens nærmere beslutning herom supplere det faste vederlag med såvel aktiebaserede instrumenter (aktieløn, aktieoptioner, tegningsretter etc.) og ikke-aktiebaserede instrumenter (fastholdelsesbonus, fratrædelsesgodtgørelse, change of control bestemmelser, resultatkontrakter etc.) jf. de på generalforsamlingen vedtagne retningslinier herom.

Direktionens ansættelsesforhold vurderes at være i overensstemmelse med sædvanlig standard for en stilling af denne karakter. Den samlede lønpakke godkendes af bestyrelsen.

Det samlede vederlag til direktionen er oplyst i årsrapporten.

Redegørelse om Corporate Governance – God selskabsledelse

Bestyrelse og direktion har til stadighed fokus på, at selskabet har tilstrækkelige politikker og procedurer til at sikre såvel en god virksomhedsledelse som en høj forretningsetik og herunder på bedste vis at tilgodese ansvaret for at give de mest korrekte og komplette oplysninger i virksomhedens løbende rapportering over for aktionærer og øvrige interessenter.

Selskabet har valgt med enkelte undtagelser at følge de nye regler for god selskabsledelse af april 2010 udstukket af Nasdaq OMX Copenhagen A/S. På selskabets hjemmeside, www.berlin3.dk, er nærmere redegjort for anbefalingerne og selskabets overholdelse af Corporate Governance.

Selskabet har en todelt ledelsesstruktur som består af bestyrelsen og selskabets direktør. Bestyrelsen fører tilsyn med direktørens beslutninger og dispositioner. Bestyrelsen består aktuelt af 3 medlemmer med særlig erfaring inden for drift af ejendomme og økonomi. Bestyrelsen har på baggrund af ønsket om at deltage aktivt i en konsolideringsproces nedsat et bestyrelsesudvalg til formålet. På baggrund af selskabets kompleksitet og bestyrelsesmedlemmernes baggrund har bestyrelsen ikke vurderet det relevant at nedsætte et egentligt revisionsudvalg, hvorfor disse opgaver varetages af den samlede bestyrelse.

Selskabet har ikke fulgt følgende anbefalinger fra Nasdaq OMX Copenhagen A/S om god selskabsledelse, fordi bestyrelsen skønner, at disse forhold ikke har væsentlig indflydelse på vurdering af selskabet og ledelsen. I oversigtsform har selskabet ikke fulgt følgende anbefalinger:

- Der er ikke udarbejdet separat interessentpolitik. (Anbefaling nr. 2.1.2)
- Der offentliggøres ikke kvartalsrapporter. (Anbefaling nr. 3.1.3)
- Der offentliggøres ikke fondsboersmeddelelser m.v. på engelsk. (Anbefaling nr. 3.1.2)
- Der er ikke valgt en næstformand for det øverste ledelsesorgan. (Anbefaling nr. 4.3.1)
- Der er ikke udarbejdet regler for medarbejdervalg. (Anbefaling 5.5.1)
- Der er ikke fastsat en aldersgrænse for medlemmerne af det øverste ledelsesorgan i selskabets vedtægter. (Anbefaling nr. 5.8.1)
- Der er ikke nedsat et nomineringsudvalg. (Anbefaling nr. 5.10.7)
- Der er ikke nedsat et vederlagsudvalg. (Anbefaling nr. 5.10.8)

Der vil efter afholdelse af selskabets ordinære generalforsamling være en opdateret version af selskabets efterlevelse af de senest opdaterede anbefalinger tilgængelig på www.berlin3.dk.

Redegørelse om interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsprocessen

Berlin III har etableret en række kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, og formålet med disse er:

- At sikre en rettidig, retvisende og informativ regnskabsrapportering i henhold til gældende regnskabslovgivning og oplysningskrav for børsnoterede selskaber, samt
- At skabe grundlaget for den interne økonomiske styring og budgetopfølgning

De etablerede kontrol- og risikostyringssystemer forbedres løbende og har til formål at sikre, at fejl og uregelmæssigheder opdages og korrigeres i tide, men er ingen absolut garanti for, at dette ikke sker. De etablerede systemer kan opdeles i:

- Kontrolmiljø
- Risikovurdering
- Kontrolaktiviteter
- Information og kommunikation
- Overvågning

Kontrolmiljø

Ansvar og beføjelser er defineret i bestyrelsens instruktioner til direktionen samt i øvrige politikker, procedurer og kodeks.

Bestyrelsen godkender Berlin III's overordnede politik for finans, valuta og risikostyring. Bestyrelsen drøfter tillige væsentlige skøn og usikkerheder ved regnskabsaflæggelsen.

Direktionen godkender øvrige politikker og procedurer samt udsteder retningslinjer og fører tilsyn med overholdelsen af alle politikker og procedurer.

Den organisatoriske struktur og interne retningslinjer udgør kontrolmiljøet sammen med love og andre eksterne regelsæt.

Risikovurdering

Direktionen foretager løbende en vurdering af risici inklusive risici, som direkte påvirker regnskabsaflæggelsen, risici relateret til generelle IT-kontroller herunder IT-nedbrud og tab af data samt risici relateret til svig og uregelmæssigheder.

Der er relativt større risiko for fejl ved de poster i regnskabet, der er baseret på skøn eller genereres gennem komplekse processer end for andre poster. Bestyrelsen og direktionen har løbende fokus herpå.

Kontrolaktiviteter

Kontrolaktiviteterne er integreret i Berlin III's regnskabs- og rapporteringsprocedurer og omfatter blandt andet procedurer for attestations, autorisation, godkendelse, afstemning, budgetopfølgning, adskillelse af uforenelige funktioner samt de generelle IT-kontroller.

Kontrolaktiviteterne udføres dels lokalt og dels i forbindelse med controlling af selskaber og aktiviteter.

Information og kommunikation

Berlin III opretholder informations- og kommunikationssystemer for at sikre, at regnskabsaflæggelsen er korrekt og fuldstændig. Berlin III's bogføringregler og -procedurer for regnskabsaflæggelsen fremgår af rapporteringsinstrukser. Disse opdateres efter behov.

Overvågning

Berlin III anvender et ikke integreret økonomi- og informationssystem til overvågning og indsamling af regnskabsrapportering. Hovedkontoret anvender analyser og controlling med henblik på at identificere fejl, uregelmæssigheder og svagheder i de interne kontroller samt manglende overholdelse af procedurer og politikker m.v.

Bestyrelsen og direktionen modtager hver måned finans- og salgsrapportering, som de sammenholder med deres egen viden og forventninger. Den månedlige rapportering udvikles løbende.

Redegørelse om samfundsansvar

Ledelsen af Berlin III er bevidst om sit samfundsansvar overfor selskabets interessenter, herunder samfundet som helhed. Berlin III's videre overvejelser om en politik for samfundsansvar vil tage udgangspunkt heri. Berlin III's holdninger og aktiviteter gennem den lokale administrator har ikke blot betydning for beboere og aktionærer, men også for naboer, leverandører og andre samarbejdspartnere samt relevante myndigheder og organisationer m.fl.

Følgende udsagn udtrykker de værdier, som ligger til grund for selskabets holdning:.

- Vi efterlever og fremmer menneskerettighederne
- Vi tilstræber at skabe de bedste rammer for vores medarbejdere
- Vi tilstræber, at minimere vores bidrag til klimaændringer
- Vi bidrager positivt til det samfund, vi opererer i

Berlin III's samfundsansvar skal ses i lyset af, og i balance med, det overordnede mål for koncernen, som er at skabe værdi for sine aktionærer. Det sikres bedst ved at hensynet til interessenterne integreres i de daglige forretningsmæssige aktiviteter. Denne løbende integration er med til at sikre selskabets ansvarlighed også på lang sigt.

SAMFUNDSANSVAR

Berlin III bestræber sig på at drive sin virksomhed på en forsvarlig måde og ønsker at leve op til lovgivningen i de lande og lokalsamfund, hvor der udøves virksomhed. Berlin III arbejder med konkrete målsætninger på en række relevante områder, men der er ikke vedtaget en politik for integration af samfundsansvar i koncernens strategi og aktiviteter.

For nærværende indeholder Berlin III's redegørelse for samfundsansvar derfor ikke oplysninger om de standarder, selskabet følger, hvordan Berlin III omsætter politikker til handling, en vurdering af hvad Berlin III har opnået samt forventninger til det fremtidige arbejde.

MILJØ

Berlin III søger i udøvelsen af sin virksomhed at vurdere og begrænse de miljømæssige påvirkninger, og tilstræber både direkte og indirekte at bidrage til et bæredygtigt miljø.

Som ejendomsbesidder er Berlin III's direkte miljøpåvirkning begrænset, men der tilstræbes påpasselighed. Den væsentligste miljøbelastning hidrører fra forbrug af elektricitet og varme.

Selskabet er ikke involveret i miljøsager.

Berlin III er ikke omfattet af reglerne for miljøgodkendelse og lov om aflæggelse af "grønne regnskaber".

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2009/2010 for Berlin III A/S, omfattende ledelsesberetning, ledelsespåtegning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som for moderselskabet.

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

Det er vores opfattelse, at den valgte regnskabspraksis er hensigtsmæssig, at koncernens og moderselskabets interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, er tilstrækkelige, og at årsrapporten derfor giver et retvisende billede af koncernens aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 30. juni 2010 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. juli 2009 - 30. juni 2010.

Ledelsesberetningen giver endvidere et retvisende redegørelse for udviklingen af koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

København, den 30. september 2010

Direktion

Søren Krarup

Bestyrelse

Henrik Frisch
Bestyrelsesformand

Karsten Rasmussen

Michael Gregersen

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i Berlin III A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Berlin III A/S for regnskabsåret 1. juli 2009 - 30. juni 2010. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, aktiver, passiver, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen, der ikke er omfattet af revisionen, udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

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 børsnoterede selskaber. 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 børsnoterede selskaber.

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 den 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2010 samt af resultatet af koncernens og selskabets 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 børsnoterede selskaber.

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.

København, den 30. september 2010

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jesper Wiinholt
statsautoriseret revisor

Jens Otto Damgaard
statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse 1. juli – 30. juni

| Moderselskabet | | | Koncernen | |
|----------------|-----------|---|-----------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | Note | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | | tkr. | tkr. |
| 1.734 | 4.091 | 4 Omsætning | 108.506 | 105.783 |
| 225 | 380 | Driftsomkostninger | 27.039 | 29.633 |
| 0 | 0 | Salgs- og marketingomkostninger | 2.482 | 3.216 |
| 4.187 | 4.726 | 5-6 Administrationsomkostninger | 6.939 | 6.364 |
| -2.678 | -1.015 | Resultat før finansielle poster og dagsværdiregulering | 72.046 | 66.570 |
| 150.888 | 37.671 | Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder | 0 | 0 |
| 650 | 106 | 7 Finansielle indtægter | 55 | 718 |
| 2.197 | 1.761 | 8 Finansielle omkostninger | 61.021 | 62.578 |
| -155.113 | -40.341 | Resultat før dagsværdiregulering og skat | 11.080 | 4.710 |
| 0 | 0 | 12 Dagsværdiændring på ejendomme mv. | -47.704 | -195.233 |
| -155.113 | -40.341 | Resultat før skat | -36.624 | -190.523 |
| 0 | 0 | 9 Skat af årets resultat | 0 | 15.698 |
| -155.113 | -40.341 | 10 Årets resultat | -36.624 | -174.826 |
| | | 11 Indtjening pr. aktie (EPS) (svarer til udvandet indtjening pr. aktie) | -0,13 | -0,64 |

Årets resultat tilfalder fuldt ud aktionærer i moderselskabet.

Totalindkomstopgørelse 1. juli – 30. juni

| Moderselskabet | | | Koncernen | |
|-----------------------|----------------|--|------------------|-----------------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | | tkr. | tkr. |
| -155.113 | -40.341 | Årets resultat | -36.624 | -174.826 |
| 0 | 0 | Overført til resultatopgørelsens finansielle poster | -31.178 | -3.344 |
| 0 | 0 | Dagsværdiregulering af renteswaps | 27.487 | -80.271 |
| 0 | 0 | Årets kursregulering | -26 | -1.172 |
| 0 | 0 | Skat af dagsværdiregulering af renteswaps | 0 | 5.719 |
| -155.113 | -40.341 | Andre indtægter og omkostninger indregnet på egenkapital | -3.717 | -79.068 |
| -155.113 | -40.341 | Totalindkomst i alt | -40.341 | -253.894 |

Aktiver pr. 30. juni

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------------|---------------|---------------------------------------|---------------|
| 30. juni 2009 | 30. juni 2010 | 30. juni 2010 | 30. juni 2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| Langfristede aktiver | | | |
| 0 | 0 | 12 Investeringsejendomme | 1.454.249 |
| 391.629 | 353.958 | 13 Kapitalandele i dattervirksomheder | 0 |
| 391.629 | 353.958 | Langfristede aktiver i alt | 1.454.249 |
| Kortfristede aktiver | | | |
| 0 | 0 | 19 Tilgodehavender fra udlejning | 5.223 |
| 68 | 79 | 14 Andre tilgodehavender | 2.331 |
| 2.734 | 608 | 15 Likvide beholdninger | 17.891 |
| 2.802 | 687 | Kortfristede aktiver i alt | 25.445 |
| 394.431 | 354.645 | Aktiver i alt | 1.479.694 |

Passiver pr. 30. juni

| Moderselskabet | | | | | Koncernen | |
|---------------------------|---------------|----|---|---------------|------------------|--|
| 30. juni 2009 | 30. juni 2010 | | | 30. juni 2010 | 30. juni 2009 | |
| tkr. | tkr. | | | tkr. | tkr. | |
| Egenkapital | | | | | | |
| 287.500 | 287.500 | 17 | Aktiekapital | 287.500 | 287.500 | |
| 0 | 0 | | Reserve for rentesikring | -51.177 | -47.486 | |
| 0 | 0 | | Reserve for valutakursregulering | 476 | 502 | |
| 72.837 | 32.496 | | Overført resultat | 83.197 | 119.821 | |
| 360.337 | 319.996 | | Egenkapital i alt | 319.996 | 360.337 | |
| Gældsforpligtelser | | | | | | |
| 0 | 0 | 19 | Gæld til kreditinstitutter | 669.622 | 1.072.413 | |
| 0 | 0 | | Langfristede forpligtelser i alt | 669.622 | 1.072.413 | |
| 33.530 | 33.834 | | Mellemværende med dattervirksomheder | 0 | 0 | |
| 0 | 0 | | Leverandører | 6.781 | 3.319 | |
| 0 | 0 | 19 | Gæld til kreditinstitutter | 417.494 | 22.449 | |
| 563 | 815 | 17 | Anden gæld | 14.624 | 8.720 | |
| 0 | 0 | 19 | Afledte finansielle instrumenter | 51.177 | 47.486 | |
| 34.093 | 34.649 | | Kortfristede forpligtelser i alt | 490.076 | 81.973 | |
| 34.093 | 34.649 | | Gældsforpligtelser i alt | 1.159.698 | 1.154.386 | |
| 394.431 | 354.645 | | Passiver i alt | 1.479.694 | 1.514.722 | |

Egenkapitalopgørelse 1. juli – 30.juni

| Koncernen | Aktiekapital | Reserve for rentesikring | Reserve for dagsværdi af ejendomme | Reserve for valutakursregulering | Overført resultat | I alt |
|---|--------------|--------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------|----------|
| | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 1. juli 2008 | 287.500 | 30.410 | 50.403 | 1.674 | 251.523 | 621.510 |
| Overført til resultatopgørelsens finansielle poster | | -3.344 | | | | -3.344 |
| Dagsværdiregulering af rentesw aps | | -80.271 | | | | -80.271 |
| Skatteeffekt af egenkapitalbevægelser | | 5.719 | | | | 5.719 |
| Årets kursregulering | | | | -1.172 | | -1.172 |
| Andre indtægter og omkostninger indregnet i anden totalindkomst | 0 | -77.896 | 0 | -1.172 | 0 | -79.068 |
| Årets resultat | | | -50.403 | | -124.423 | -174.826 |
| Årets totalindkomst 2008/2009 | 0 | -77.896 | -50.403 | -1.172 | -124.423 | -253.894 |
| Køb af egne aktier | | | | | -7.280 | -7.280 |
| 30. juni 2009 | 287.500 | -47.486 | 0 | 502 | 119.821 | 360.337 |
| Overført til resultatopgørelsens finansielle poster | | -31.178 | | | | -31.178 |
| Dagsværdiregulering af rentesw aps | | 27.487 | | | | 27.487 |
| Skatteeffekt af egenkapitalbevægelser | | | | | | 0 |
| Årets kursregulering | | | | -26 | | -26 |
| Andre indtægter og omkostninger indregnet i anden totalindkomst | 0 | -3.691 | 0 | -26 | 0 | -3.717 |
| Årets resultat | | | | | -36.624 | -36.624 |
| Årets totalindkomst 2009/2010 | 0 | -3.691 | 0 | -26 | -36.624 | -40.341 |
| 30. juni 2010 | 287.500 | -51.177 | 0 | 476 | 83.197 | 319.996 |

Der henvises til moderselskabets egenkapitalopgørelse for angivelse af hvilke reserver der er disponible for udlodning.

| | Aktiekapital | Foreslået udbytte | Overført resultat | I alt |
|-------------------------------|--------------|-------------------|-------------------|----------|
| Moderselskabet | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 1. juli 2008 | 287.500 | 14.375 | 220.855 | 522.730 |
| Årets totalindkomst 2008/2009 | | | -155.113 | -155.113 |
| Køb af egne aktier | | | -7.280 | -7.280 |
| Tilbageført foreslået udbytte | | -14.375 | 14.375 | 0 |
| 30. juni 2009 | 287.500 | 0 | 72.837 | 360.337 |
| Årets resultat | | | -40.341 | -40.341 |
| Årets totalindkomst 2009/2010 | | | -40.341 | -40.341 |
| 30. juni 2010 | 287.500 | 0 | 32.496 | 319.996 |

Foreslået udbytte fremgår af note 10.

I note 16 fremgår opdeling i A- og B-aktieklassen.

Pengestrømsopgørelse 1. juli - 30. juni

| Mодerselskabet | | | Koncernen | |
|----------------|-----------|--|-----------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | | tkr. | tkr. |
| -155.113 | -40.341 | Årets resultat | -36.624 | -174.826 |
| 0 | 0 | Reg. af dagsværdiændring på ejendomme mv. | 47.704 | 195.233 |
| 0 | 0 | Reg. af udskudt skat | 0 | -15.698 |
| 150.888 | 37.671 | Nedskr. af kapitalandele, dattervirksomhed | 0 | 0 |
| 1.547 | 1.655 | Finansielle poster, netto | 60.966 | 61.860 |
| 667 | -11 | 21 Ændring i tilgodehavender | 2.636 | 12.024 |
| -8.172 | 556 | 22 Ændring i kortfristet gæld | 9.366 | -1.810 |
| 650 | 106 | Renteindbetalinger | 55 | 718 |
| -2.197 | -1.761 | Renteudbetalinger | -61.021 | -56.513 |
| 0 | -1 | Andre reguleringer | 5.040 | -356 |
| -11.729 | -2.127 | Pengestrømme fra driftsaktivitet | 28.123 | 20.633 |
| 0 | 0 | Køb af materielle anlægsaktiver | -12.879 | -12.245 |
| 0 | 0 | Pengestrømme fra investeringsaktivitet | -12.879 | -12.245 |
| -7.280 | 0 | Køb af egne aktier | 0 | -7.280 |
| 0 | 0 | Afdrag på lån | -14.073 | -19.772 |
| -7.578 | 0 | Ændring af kassekredit | | -7.578 |
| -14.858 | 0 | Pengestrømme fra finansieringsaktivitet | -14.073 | -34.630 |
| -26.587 | -2.127 | Periodens pengestrømme | 1.171 | -26.242 |
| 29.321 | 2.734 | Likvider primo | 16.720 | 42.962 |
| 2.734 | 608 | Likvider ultimo | 17.891 | 16.720 |
| 2.734 | 608 | Frie midler | 1.476 | 5.812 |
| 0 | 0 | Delvis bundne midler | 14.456 | 9.380 |
| 0 | 0 | Bundne midler | 1.959 | 1.528 |
| 2.734 | 608 | Likvider ultimo | 17.891 | 16.720 |

Noter

- Note 1 Væsentlig valgt regnskabspraksis samt kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger
- Note 2 Anvendt regnskabspraksis
- Note 3 Risici
- Note 4 Segmentoplysninger
- Note 5 Personaleomkostninger
- Note 6 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
- Note 7 Finansielle indtægter
- Note 8 Finansielle omkostninger
- Note 9 Indkomstskatter
- Note 10 Resultatdisponering
- Note 11 Indtjening pr. aktie (EPS)
- Note 12 Investeringsejendomme
- Note 13 Kapitalandele i dattervirksomheder
- Note 14 Andre tilgodehavender
- Note 15 Likvide beholdninger
- Note 16 Aktiekapital
- Note 17 Anden gæld
- Note 18 Afledte finansielle instrumenter
- Note 19 Finansielle instrumenter
- Note 20 Kapitalstyring
- Note 21 Ændring i tilgodehavender
- Note 22 Ændring i kortfristet gæld
- Note 23 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- Note 24 Kontraktlige forpligtelser
- Note 25 Eventualforpligtelser
- Note 26 Nærtstående parter og ejerforhold

Note 1

Væsentlig valgt regnskabspraksis samt kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Måling af investeringsejendomme til dagsværdi

Berlin III A/S har valgt at måle investeringsejendomme til dagsværdi. Koncernen kunne alternativt have valgt at måle investeringsejendomme med udgangspunkt i kostpris. Valget har betydning for resultatopgørelsen, idet årets resultat bliver påvirket af ændringer i dagsværdien i perioden. Havde koncernen valgt at måle investeringsejendomme med udgangspunkt i kostprisen, ville resultatopgørelsen have været påvirket af eventuelle af- og nedskrivninger på ejendommene. Ændringen i dagsværdien på investeringsejendomme indgår på reserve for dagsværdi af investeringsaktiver. Medfører måling til dagsværdi en højere regnskabsmæssig værdi af investeringsejendommene, end hvis disse var målt med udgangspunkt i kostprisen, vil dette betyde, at virksomhedens egenkapital forøges.

Vurdering af dagsværdien af investeringsejendomme

Den bedste fastlæggelse af dagsværdi for investeringsejendomme sker ved anvendelse af aktuelle priser i et aktivt marked for tilsvarende investeringsejendomme. I mangel af en sådan information bestemmes dagsværdien inden for et interval af sandsynlige beregnede skøn på dagsværdien.

Sandsynlige beregnede skøn på dagsværdien fastsættes ud fra en individuel vurdering baseret på ejendommenes forventede løbende afkast, vedligeholdelsestand og afkastkrav.

Som en guideline til den endelige fastsættelse af ejendomsværdierne har selskabet indhentet en ekstern vurdering af porteføljens ejendomme. På denne baggrund og de generelle markedsforhold taget i betragtning er det bestyrelsens opfattelse, at ejendomsværdierne trods en markant positiv udvikling i såvel de løbende pengestrømme, som andre nøgletal, at de 83 ejendomme ultimo regnskabsåret 2009/2010 optages til en markedsværdi på DKK 1.454,2 mio. mod DKK 1.487,8 mio. året før.

Note 2

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten 2009/2010 for Berlin III A/S (koncernen og moderselskabet) er udarbejdet i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU samt de krav, som følger af IFRS-bekendtgørelsen og Nasdaq OMX Copenhagen A/S' øvrige bestemmelser for selskaber, der har aktier til notering.

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

Nye standarder

Årsrapporten for 2009/2010 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. De nye standarder og fortolkningsbidrag er:

- IAS 1, Præsentation af årsregnskaber.
- Ændringer til IFRS 1, Førstegangsanvendelse af IFRS.
- IFRS 8, Driftssegmenter.
- IAS 23, Låneomkostninger.
- Ændringer til IFRS 2, Aktiebaseret vederlæggelse.
- Ændringer til IFRS 3, Virksomhedssammenslutninger
- Ændringer til IFRS 5, Anlægsaktiver der besiddes med henblik på salg og præsentation af ophørende aktiviteter
- Ændringer til IFRS 7, Oplysninger om finansielle instrumenter.
- Ændringer til IFRIC 9 og IAS 39, Indregning af finansielle instrumenter.
- Ændringer til IAS 20, 27, 32, 38, 39 og 40.
- IFRIC 13-16 og 18,19.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag i årsrapporten for 2009/2010 har ikke medført ændringer i indregning og måling.

Men specielt IAS 1 og tillæg til IFRS 7 har med indførslen af totalindkomst begrebet og øgede oplysningskrav omkring selskabets likviditets risici, medført ændringer til præsentationen af årsrapporten.

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

Ændring til IFRS 2 aktiebaseret vederlæggelse er ikke relevant for selskabet.
IFRS 9 finansielle instrumenter (erstatning for IAS 39)

Ligeledes er det opfattelsen, at de foreslåede men endnu ikke godkendte ændringer til standarder der forventes gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2010, ikke vil medføre ændringer i indregning og måling.

Den anvendte regnskabspraksis er herefter:

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med de reguleringer, der følger af omvurdering af grunde og bygninger, finansielle aktiver disponible for salg samt finansielle aktiver og finansielle forpligtelser til dagsværdi via resultatopgørelsen.

Udarbejdelsen af en årsrapport i overensstemmelse med IFRS kræver udøvelse af visse kritiske regnskabsmæssige skøn. Desuden er det nødvendigt for ledelsen at udøve skøn i anvendelsen af den fastlagte regnskabspraksis. De områder, som er forbundet med en højere grad af skøn eller kompleksitet, eller områder, hvor forudsætninger og skøn er væsentlige for koncernrapporten, er oplyst i note 1, Væsentlig valgt regnskabspraksis samt kritiske regnskabsmæssige skøn og vurderinger.

KONSOLIDERINGSPRAKSIS

Dattervirksomheder

Som dattervirksomheder betragtes alle virksomheder, hvori koncernen har kontrol over de finansielle og driftsmæssige forhold, hvilket normalt er forbundet med besiddelse af flertallet af stemmerettighederne.

Ved køb af dattervirksomheder anvendes overtagelsesmetoden. Kostprisen måles som dagsværdien af de overtagne aktiver, udstedte egenkapitalinstrumenter og påtagne forpligtelser pr. overtagelsesdatoen med tillæg af omkostninger, der kan henføres direkte til købet.

Identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, der er henholdsvis erhvervet og overtaget i en virksomhedssammenslutning, måles ved første indregning til dagsværdi på anskaffelsestidspunktet, uanset omfanget af minoritetsandele. Eventuelle forskelle mellem kostprisen og dagsværdien af koncernens andel af de identificerbare erhvervede nettoaktiver indregnes som goodwill. Hvor kostprisen for den overtagne virksomhed er lavere end dagsværdien af de identificerbare nettoaktiver, indregnes forskellen direkte i resultatopgørelsen.

Der foretages eliminering af koncerninterne transaktioner, mellemværender og urealiserede gevinster på transaktioner mellem koncernvirksomheder, ligesom der foretages eliminering af urealiserede tab, medmindre transaktionen indikerer en værdiforringelse af det overførte aktiv.

Dattervirksomhedernes regnskabspraksis tilpasses til koncernens regnskabspraksis.

OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Funktionel valuta og præsentrationsvaluta

De poster, der er indeholdt i årsrapporterne for koncernvirksomhederne, måles i den valuta, der benyttes i det primære økonomiske miljø, hvor virksomhederne opererer (funktionel valuta). For de tyske dattervirksomheder samt for moderselskabet er den funktionelle valuta EUR. Årsrapporten præsenteres i DKK (præsentrationsvaluta) ud fra hensynet til, at selskabet overvejende har danske aktionærer.

Transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til den funktionelle valuta til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, som opstår ved afregning af sådanne transaktioner samt ved omregning af monetære aktiver og forpligtelser i udenlandsk valuta til balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen.

Hvis valutapositioner anses som afdækning af pengestrømme eller nettoinvesteringer, indregnes værdiændringerne herpå i egenkapitalen.

POSTER I BALANCEN

Investeringsjendomme

Investeringsjendomme udgør investeringer i grunde og bygninger med det formål at opnå afkast af den investerede kapital i form af løbende driftsafkast og/eller kapitalgevinst ved videresalg.

Investeringsjendomme måles ved anskaffelse til kostpris omfattende anskaffelsespris inkl. købsomkostninger. Renteomkostninger på lån indregnes ikke i kostprisen i opførelses- og ombygningsperioder. Efter første indregning måles investeringsjendomme til dagsværdi. Værdireguleringer af investeringsjendomme indregnes i resultatopgørelsen. Se note 1 for beskrivelsen af måling af investeringsjendomme til dagsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris eller en lavere genindvindingsværdi i moderselskabets regnskab.

Afledte finansielle instrumenter

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

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

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

Tilgodehavender

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

Likvider

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

Likvider opdeles i frie midler, delvis bundne midler og bundne midler.

Selskabet kan frit disponere over frie midler. Delvis bundne midler kan kun anvendes til betaling af omkostninger, moderniseringer, renter og afdrag inden for de dele af porteføljen, som de enkelte tyske banker har finansieret. Bunden likviditet kan ikke anvendes før bankernes krav til frigivelse er opnået.

Egenkapital

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

Udbyttebetaling til selskabets aktionærer indregnes som en forpligtelse i årsrapporten i den periode, hvor udbyttet deklarerer.

Egne aktier indregnes til kostpris direkte på egenkapitalen ved købet. Sælges egne aktier efterfølgende føres et vederlag tilsvarende direkte på egenkapitalen.

Lån

Lån indregnes ved optagelse til dagsværdi med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet (med fradrag af transaktionsomkostninger) og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden ved anvendelse af den effektive rentemetode.

Lån klassificeres som kortfristede gældsforpligtelser, medmindre koncernen har en ubetinget ret til at udskyde indfrielse af gælden i mindst et år fra balancedagen. Lån omfatter Gæld til kreditinstitutter, Mellemværende med dattervirksomheder, Leverandører samt Anden gæld.

Udskudt skat

Der indregnes fuld udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser ved anvendelse af den balanceorienterede gældsmetode.

Udskudt skat måles ved anvendelse af de skattesatser (og -regler), som med balancedagens lovgivning forventes at være gældende, når det udskudte skatteaktiv realiseres, eller den udskudte skatteforpligtelse afregnes.

Udskudte skatteaktiver indregnes i den udstrækning, det er sandsynligt, at der vil opstå en fremtidig positiv skattepligtig indkomst, som de midlertidige forskelle kan modregnes i. Ved opgørelsen af den udskudte skat er den tyske skattesats på balancedagen anvendt.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen har en juridisk eller faktisk forpligtelse som følge af tidligere begivenheder, og det er overvejende sandsynligt, at træk på koncernens økonomiske ressourcer vil være nødvendigt for at afvikle forpligtelsen, og for at beløbets størrelse kan måles pålideligt.

POSTER I RESULTATOPGØRELSEN

Omsætning

Omsætning omfatter lejeindtægter og anden indtægt med fradrag af moms, rabatter og nedslag efter eliminering af koncerninterne transaktioner. Omsætningen indregnes i den regnskabsperiode, som lejen vedrører.

Opkrævet bidrag hos lejerne til dækning af varme og fællesomkostninger på investeringsejendommene samt afholdte udlæg vedr. lejernes andele af udgifter til varme og fællesomkostninger indregnes ikke i resultatopgørelsen, idet nettomellemværendet indregnes i balancen.

Driftsomkostninger

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

Salgs- og marketingomkostninger

Salgs- og marketingomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes i forbindelse med salg og markedsføring, herunder genudlejning af tomme lejemål.

Administrationsomkostninger

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

Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder

Udbytte fra dattervirksomheder indregnes som en indtægt hos moderselskabet, når udbyttet er vedtaget af dattervirksomhedens generalforsamling.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer samt amortisering af låneomkostninger til kreditinstitutter.

Værdiændringer på ejendomme

Ændringer i dagsværdien af koncernens investeringsejendomme indregnes løbende i resultatopgørelsen.

Poster i totalindkomstopgørelsen

Totalindkomstopgørelsen præsenteres i to opgørelser. En resultatopgørelse og en totalindkomstopgørelse, der viser årets resultat og øvrige poster, der indgår i anden totalindkomst. Anden totalindkomst omfatter swaps og valutakursreguleringer. For de enkelte poster vises tilknyttet skat.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

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

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ikke kontante resultatposter som nedskrivninger, hensættelser samt ændring i driftskapitalen. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle anlægsaktiver, finansielle aktiver samt virksomhedssammenslutninger.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt udbyttebetaling til og kapitalindsud fra virksomhedsdeltagere.

NØGLETAL - FINANSIELLE

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning.

Nøgletallene er beregnet således:

$$\text{ROIC (Afkastningsgrad)} = \frac{\text{Resultat før finansielle poster} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$$

$$\text{Soliditetsgrad} = \frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$$

$$\text{Forrentning af egenkapital før dagsværdiregulering} = \frac{\text{Årets resultat før dagsværdiregulering} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

$$\text{Forrentning af egenkapital efter dagsværdiregulering} = \frac{\text{Årets resultat efter dagsværdiregulering} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$$

NØGLETAL – IKKE FINANSIELLE

Tomgang, kvm. bolig/erhverv = Antal ledige kvadratmeter bolig / erhvervslejemål

Tomgang, t.kr. bolig/erhverv = forskel mellem total udlejet og faktisk udlejet boligmasse i t.kr.

$$\text{Tomgang – Bolig / erhverv i pct. Kvm.} = \frac{\text{Antal ledige kvm. – bolig / erhverv} \times 100}{\text{Total antal kvm.}}$$

$$\text{Samlet akkumuleret fluktuation} = \frac{\text{Antal fraflyttede lejere} \times 100}{\text{Totale lejemål}}$$

$$\text{Gennemsnitlig udlejningspris bolig / erhverv} = \frac{\text{Faktisk leje}}{\text{Faktisk udlejede kvm.}}$$

$$\text{Restancer – Bolig / erhverv} = \frac{\text{Samlede leje restancer – aktive lejere} \times 100}{\text{Faktisk leje}}$$

Note 3

Risici

Risikostyring er en del af selskabets strategi for at sikre høj indtjening. Ejendomsbranchen er konjunkturfølsom, hvilket bl.a. kommer til udtryk ved til tider kraftigt svingende ejendomspriser.

De overordnede rammer vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen ud fra rapporteringen fra bl.a. selskabets samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration.

Efter erhvervelsen af ejendomsporteføljen vurderes koncernen i dag at være eksponeret for nedenstående risici.

VALUTARISICI

Koncernen er udelukkende eksponeret for valutarisici for eventuelt skyldigt udbytte, idet udbytte på aktierne skal betales i DKK. Koncernens øvrige aktiver og passiver samt det løbende cash flow opgøres i EUR. Ledelsen afdækker, hvis det vurderes hensigtsmæssigt, denne risiko ved brug af valutaterminskontrakter.

Der er ikke skyldigt udbytte på balancedagen, hvorfor udsving i valutakursen på balancedagen ikke har betydning.

RENTERISICI

Prioritetsfinansieringen er variabelt forrentet. Det er koncernens politik at afdække størstedelen af variabelt forrentede lån med renteswaps (variabel til fast). Der er indgået renteswaps, hvorved renten er låst fast. Renteswaps er indgået med samme løbetid som de lån, de relaterer sig til. Det forventes, at refinansieringen af 1. prioritetsfinansieringen vil ske med et fastforrentet lån, eller at renten på de nye lån for størstedelens vedkommende vil blive fastlåst med renteswaps.

En stigning i EURIBOR-renten på 1 % vil medføre en stigning i egenkapitalen på 31.794 tkr. (2008/09: 31.436 tkr.), samt en resultatændring på 0 tkr.

LIKVIDITETSRISICI

1. prioritetslånene skal refinansieres i perioden 2011 til 2016. Såfremt lånene ikke kan refinansieres vil det have væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling. Ledelsen følger udviklingen tæt.

KREDITRISICI

Den primære kreditrisiko i selskabet er relateret til tilgodehavender hos og mellemregninger med kunder. Henset til spredningen, kundernes bonitet samt den løbende kortfristede udligning anses kreditrisikoen for normal. Der forventes et årlig tab på 2-3 % af selskabets omsætning.

Kreditrisikoen knyttet til tilgodehavender og mellemregning med kunder svarer til den regnskabsmæssige værdi. Selskabet har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde eller samarbejdspartner.

Selskabets tilgodehavender hos om mellemregning med kunder er individuelt vurderet, og der er ikke fundet anledning til at foretage yderligere nedskrivninger.

I selskabets tilgodehavender indgår ikke væsentlige tilgodehavender, der pr. dato 31. Marts 2010 var overforfaldne.

Note 4

Omsætning og segmentoplysninger

Koncernens eneste aktivitet er ejendomsudlejning til bolig og erhverv i Berlin, Tyskland. Koncernen har derfor 2 forretningsmæssige segmenter og et geografisk segment.

Ifølge IAS 14 (IFRS) skal der gives oplysninger om indtægter, omkostninger, aktiver og passiver mm. pr. segment. Der er ledelsens vurdering, at der ikke kan foretages en fuldstændig opdeling af koncernens resultatopgørelse og balance, idet en betydelig andel af de nævnte poster vedrører fællesaktiviteter, som ikke meningsfyldt kan fordeles på segmenter.

Ledelsens interne regnskabsrapportering viser omsætning fordelt på bolig og erhvervslejemål men indeholder ikke en fordeling af omkostning.

Følgende segmentopdeling følger koncernens risici samt den ledelsesmæssige og intern økonomistyring:

| Moderselskabet | | | Koncernen | |
|-----------------------|-----------|---------------------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 | Omsætning, beboelse | 92.973 | 91.156 |
| 0 | 0 | Omsætning, erhverv | 14.038 | 13.864 |
| 1.734 | 4.091 | Anden omsætning | 1.495 | 764 |
| 1.734 | 4.091 | I alt | 108.506 | 105.783 |

Note 5

Personaleomkostninger

| Moderselskabet | | | Koncernen | |
|-------------------------------------|-----------|---------------------------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | | tkr. | tkr. |
| Samlede omkostninger til personale: | | | | |
| 186 | 535 | Løn til direktør | 535 | 186 |
| 375 | 350 | Bestyrelseshonorar | 350 | 375 |
| 0 | 484 | Bestyrelse, komitéarbejde | 484 | 0 |
| 0 | 2 | Sociale omkostninger | 2 | 0 |
| 561 | 1371 | I alt | 1371 | 561 |

Der er 0,5 person i direktionen. (2008/2009: 0,2 personer i direktionen).

Der har herudover i regnskabsåret været nedsat to bestyrelsesudvalg

Note 6

Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

| Moderselskabet | | | Koncernen | |
|-------------------------------------|-----------|---|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | | tkr. | tkr. |
| 375 | 358 | Samlet honorar til PricewaterhouseCoopers | 358 | 375 |
| Honoraret kan specificeret således: | | | | |
| 375 | 358 | Lovpligtig Revision | 358 | 375 |
| 0 | 0 | Andre revisionsrelaterede ydelser | 0 | 0 |

Note 7**Finansielle indtægter**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|--------------------------------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 71 | 0 | 0 |
| | Tilknyttede virksomheder | | |
| 0 | 71 | 0 | 0 |
| | Tilknyttede virksomheder i alt | | |
| 621 | 35 | 35 | 688 |
| | Renteindtægter banker | | |
| 0 | 0 | 20 | 0 |
| | Renteindtægter øvrige | | |
| 29 | 0 | 0 | 29 |
| | Valutakursregulering | | |
| 650 | 106 | 55 | 718 |
| | I alt | | |

Note 8**Finansielle omkostninger**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|---------------------------------------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 1.856 | 1.729 | 0 | 0 |
| | Tilknyttede virksomheder | | |
| 1.856 | 1.729 | 0 | 0 |
| | Tilknyttede virksomheder i alt | | |
| 0 | 0 | 60.856 | 62.195 |
| | Prioritetsrenter | | |
| 320 | 3 | 18 | 320 |
| | Renteudgifter banker | | |
| 21 | 13 | 131 | 64 |
| | Øvrige renteomkostninger | | |
| 341 | 16 | 61.005 | 62.578 |
| | Øvrige finansielle omkostninger i alt | | |
| 2.197 | 1.745 | 61.005 | 62.578 |
| | Effektive renteomkostninger i alt | | |
| 0 | 16 | 16 | 0 |
| | Valutakursregulering | | |
| 2.197 | 1.761 | 61.021 | 62.578 |
| | I alt | | |

Note 9**Indkomstskatter**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|---|---|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 | 0 | -21.417 |
| | Ændring i udskudt skat | | |
| 0 | 0 | 0 | -21.417 |
| | Årets skat | | |
| Årets skat fordeler sig således: | | | |
| 0 | 0 | 0 | -15.698 |
| | Skat af årets resultat | | |
| 0 | 0 | 0 | -5.719 |
| | Skat af egenkapitalbevægelser | | |
| Skat af årets resultat forklares således: | | | |
| -155.113 | -40.341 | -36.624 | -190.523 |
| | Resultat før skat | | |
| 0 | 0 | -5.798 | -30.160 |
| | Skat beregnet på baggrund af tysk skattesats 15,83% | | |
| 0 | 0 | 6.221 | 21.939 |
| | Ikke indregnet skatteaktiv | | |
| Skattemæssig værdi af ikke-skattepligtige indtægter | | | |
| 0 | 0 | -423 | -7.477 |
| | og fradragsberettigede omkostninger, netto | | |
| 0 | 0 | 0 | -15.698 |
| | Skat af årets resultat | | |

| | Investeringsejd. | Renteswap | Langfristede lån | Fremført underskud | I alt |
|--|------------------|-----------|------------------|--------------------|---------|
| | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 1. juli 2008 | 33.815 | 5.719 | 2.881 | -20.999 | 21.416 |
| Ændringer indregnet i resultat | -26.514 | | -961 | -2.644 | -30.119 |
| Ændring indregnet direkte på egenkapital | | -13.236 | | | -13.236 |
| Ikke indregnet skatteaktiv | | 7.517 | | 14.422 | 21.939 |
| 30. juni 2009 | 7.301 | 0 | 1.920 | -9.221 | 0 |
| Ændringer indregnet i resultat | -2.220 | | -961 | -2.548 | -5.729 |
| Ændring indregnet direkte på egenkapital | | -584 | | | -584 |
| Ikke indregnet skatteaktiv | | 584 | | 5.729 | 6.313 |
| 30. juni 2010 | 5.081 | 0 | 959 | -6.040 | 0 |

Koncernens skatteaktiv på 28.281 tkr. er ikke indregnet, da anvendelsesmuligheden ikke anses for at være aktuel inden for en kortere årrække. Der er ikke knyttet et udløbstidspunkt til skatteaktivet.

Ved en eventuel afhændelse af ejendomsporteføljen vil den faktiske betalbare skat kunne afvige væsentligt fra det hensatte beløb. Den betalbare skat vil bl.a. afhænge af den fremtidige skattelovgivning, samt om salget finder sted som aktier eller som salg af enkelte ejendomme.

Note 10**Resultatdisponering**

| Moderselskabet | 2009/2010 | 2008/2009 |
|---|-----------|-----------|
| | tkr. | tkr. |
| Til disposition 1. juli | 72.837 | 220.855 |
| Årets totalindkomst | -40.341 | -155.113 |
| Køb af egne aktier | 0 | -7.280 |
| Tilbageført foreslået udbytte / foreslået udbytte | 0 | 14.375 |
| Foreslået overført 30. juni | 32.496 | 72.837 |

Udbytte udbetalt i 2009/2010 udgør 0 tkr. (pr. aktie: 0,0 kr.) Det foreslås, at der ikke udbetales udbytte for 2009/2010.

Note 11**Indtjening pr. aktie (EPS)**

| Koncernen | 2009/2010 | 2008/2009 |
|---|-----------|-----------|
| | tkr. | tkr. |
| Resultat, som tilfalder aktionærer i moderselskabet | -36.624 | -174.826 |
| Gennemsnitligt antal ordinære aktier | 272.799 | 272.799 |
| Resultat pr. aktie | -0,13 | -0,64 |

Note 12**Investeringsjendomme**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|-----------------------------------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 | 1.622.844 | 1.612.956 |
| | Anskaffelsessum 1. juli | | |
| 0 | 0 | 1.083 | -2.357 |
| | Valutakursregulering | | |
| 0 | 0 | 0 | 5.511 |
| | Periodens tilgang | | |
| 0 | 0 | 12.879 | 6.734 |
| | Tilgang som følge af forbedringer | | |
| 0 | 0 | 1.636.806 | 1.622.844 |
| | Anskaffelsessum 30. juni | | |
| 0 | 0 | -135.032 | 60.299 |
| | Dagsværdiændring 1. juli | | |
| 0 | 0 | -22 | -98 |
| | Periodens valutakursreguleringer | | |
| 0 | 0 | -47.503 | -195.233 |
| | Periodens dagsværdiændring | | |
| 0 | 0 | -182.557 | -135.032 |
| | Dagsværdiændring 30. juni | | |
| 0 | 0 | 1.454.249 | 1.487.812 |
| | Bogført værdi 30. juni | | |

Note 1 indeholder en beskrivelse af, hvorledes dagsværdien af investeringsejendomme fastlægges.

Ved markedsvurderingen pr. 30. juni 2010 er der anvendt et gennemsnitligt faktorkrav for den samlede portefølje på 13,3 (2008/2009: 14,2).

Koncernens investeringsejendomme omfatter primært boliglejemål med sædvanlige korte opsigelsesfrister.

Minimumslejeudlejelserne på DKK 26,7 mio. (2008/2009: DKK 26.4 mio.) forfalder alle inden for 12 måneder. Der indgår ikke betingede lejeindtægter i årets eller sidste års indtægter.

Note 13

Kapitalandele i dattervirksomheder

| Moderselskabet | 2009/2010 | 2008/2009 |
|------------------------|-----------|-----------|
| | tkr. | tkr. |
| Kostpris 1. juli | 542.517 | 542.517 |
| Kostpris 30. juni | 542.517 | 542.517 |
| Nedskrivning 1. juli | 150.888 | 0 |
| Periodens nedskrivning | 37.671 | 150.888 |
| Nedskrivning 30. juni | 188.559 | 150.888 |
| Bogført værdi | 353.958 | 391.629 |

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter 100% af Griffin Flats III Berlin Hamburg GmbH og Griffin Flats III Verwaltungsgesellschaft mbH, jf. koncernstrukturen på side 6.

Årets nedskrivning er forårsaget af fald i dagsværdi af investeringsejendomme i dattervirksomheder.

Note 14

Andre tilgodehavender

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 68 | 79 | 212 | 892 |
| | | | |
| 0 | 0 | 0 | 2.719 |
| 0 | 0 | 2.119 | 590 |
| 68 | 79 | 2.331 | 4.201 |

Note 15

Likvide beholdninger

Af koncernens likvide midler tkr. 17.891 er tkr. 1.476 til fri disposition, tkr. 14.456 er delvist bundne og tkr. 16.413 er bundne.

Selskabet kan frit disponere over frie midler. Delvis bundne midler kan kun anvendes til betaling af omkostninger, moderniseringer, renter og afdrag indenfor de dele af porteføljen, som de enkelte tyske banker har finansieret. Bunden likviditet kan ikke anvendes før bankernes krav til frigivelse er opnået.

Note 16**Aktiekapital**

| | Koncernen | |
|-----------------|------------------|-----------|
| | 2009/2010 | 2008/2009 |
| | tkr. | tkr. |
| 30. juni | 287.500 | 287.500 |
| <hr/> | | |
| Udstedte aktier | 2009/2010 | 2008/2009 |
| A-aktier | tkr. | tkr. |
| 30. juni | 25.000 | 25.000 |
| <hr/> | | |
| Udstedte aktier | 2009/2010 | 2008/2009 |
| B-aktier | tkr. | tkr. |
| 30. juni | 262.500 | 262.500 |

Egne aktier:

Selskabet har i 2009/2010 ikke erhvervet egne aktier (2008/2009: 3.790.000 stk. / 7.280 tkr.). Selskabets aktier udgør samlet den 30. juni 2010 i alt 255 mio. B-aktier a nominelt 1 kr.

| | 2009/2010 | 2008/2009 | 2009/2010 | 2008/2009 | 2009/2010 | 2008/2009 |
|----------|------------|-----------|----------------------|-----------|-------------------|-----------|
| | Antal styk | | Nominel værdi (tDKK) | | % af aktiekapital | |
| 1. juli | 7.500.000 | 3.710.000 | 14.701 | 7.421 | 2,61% | 1,29% |
| Købt | | 3.790.000 | | 7.280 | 0,00% | 1,32% |
| 30. juni | 7.500.000 | 7.500.000 | 14.701 | 14.701 | 2,61% | 2,61% |

Der henvises i øvrigt til afsnittet "Information til aktionærer" side 8.

Note 17**Anden gæld**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|--------------------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 | 1.211 | 0 |
| | Fællesomkostninger | | |
| 0 | 0 | 6.755 | 5.357 |
| | Skyldige renter | | |
| 563 | 815 | 6.658 | 3.363 |
| | Diverse | | |
| 563 | 815 | 14.624 | 8.720 |
| | I alt | | |

Note 18**Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter består udelukkende af renteswaps (variabel til fast), som afdækker koncernens variabelt forrentede lån. Koncernen optager som udgangspunkt lån med variabel rente og ændrer denne til en fast rente ved indgåelse af renteswaps. Koncernen har fundet denne fremgangsmåde billigere end at optage fastforrentede lån.

Dagsværdi af afledte finansielle instrumenter:

| Koncernen | 30. juni 2010 | 30. juni 2009 |
|--------------------------------|---------------|---------------|
| | tkr. | tkr. |
| Renteswaps (variabel til fast) | -51.177 | -47.486 |

30. juni 2010 er følgende lån afdækket (koncern):

| Lån | Lån | | Sw ap | | Afgiven rente exl. margin |
|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------------------------|
| | Restgæld eur | Udløb | Restgæld teur | Udløb | |
| EuroHypo | 10.390.341 | 31-03-2016 | 10.790.341 | 31-03-2016 | 4,20% |
| DG Hyp | 13.262.575 | 31-12-2011 | 13.262.575 | 31-12-2011 | 3,89% |
| DG Hyp | 19.637.556 | 31-12-2011 | 21.178.408 | 31-12-2011 | 4,29% |
| Berlin Hyp | 15.035.000 | 30-09-2011 | 15.035.000 | 30-09-2011 | 3,98% |
| Berlin Hyp | 31.992.300 | 31-03-2011 | 31.382.850 | 31-03-2011 | 3,98% |
| Berlin Hyp | 5.649.294 | 31-03-2011 | 0 | | Variabel |
| EuroHypo | 7.659.861 | 31-03-2016 | 8.091.930 | 31-03-2016 | 3,97% |
| EuroHypo | 10.620.393 | 31-03-2016 | 10.940.393 | 31-03-2016 | 4,01% |
| EuroHypo | 13.129.162 | 31-03-2016 | 13.470.958 | 28-06-2013 | 3,90% |
| EuroHypo | 2.802.230 | 31-03-2016 | 2.902.230 | 30-06-2011 | 3,98% |
| Berlin Hyp | 16.579.913 | 30-04-2011 | 16.579.913 | 30-04-2011 | 4,72% |

Variabel rentesats for alle indgåede låneaftaler er EURIBOR 3 M + margin.

Variabel rentesats for alle indgåede SWAP-aftaler er EURIBOR 3 M.

Dagsværdi af renteswaps beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme ved anvendelse af den aktuelle rentestruktur pr. balancedagen.

Note 19**Finansielle instrumenter**

Indregnede finansielle instrumenter

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|---|-----------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| Udlån og øvrige tilgodehavender: | | | |
| 0 | 0 | 5.223 | 5.989 |
| 68 | 79 | 2.331 | 4.201 |
| 2.734 | 608 | 17.891 | 16.720 |
| 2.802 | 687 | 25.445 | 26.911 |
| Finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris: | | | |
| 0 | 0 | 1.087.116 | 1.094.862 |
| 0 | 0 | 6.781 | 3.319 |
| 563 | 815 | 15.739 | 8.720 |
| 563 | 815 | 1.109.636 | 1.106.900 |
| Finansielle forpligtelser til dagsværdi: | | | |
| 0 | 0 | 51.177 | 47.486 |
| 0 | 0 | 51.177 | 47.486 |

Risici relateret til finansielle instrumenter.

Note 3 indeholder en beskrivelse af risici relateret til finansielle instrumenter.

Koncernen optager først lån på det tidspunkt, hvor ejendommene overtages. Tilgodehavender styres gennem en tæt opfølgning ved tilgodehavendets forfaldstidspunkt. Kreditorer betales ved forfald.

Likviditetsrisici:

Forfaldstider for lang- og kortfristet gæld til kreditinstitutter:

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|-----------|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 | 468.365 | 73.363 |
| 0 | 0 | 421.959 | 864.867 |
| 0 | 0 | 50.445 | 50.467 |
| 0 | 0 | 310.824 | 335.943 |
| 0 | 0 | 1.251.593 | 1.324.640 |

Der er til en del af lånene knyttet betingelser omkring forholdet mellem lejeindtægter og renteomkostninger. Såfremt forholdet ikke overholdes skal der ske deponering af forskelsbeløbet. Pr. 30. juni 2010 er deponeret 1.987 tkr. mod 1.519 tkr. pr. 30. juni 2009. For det kommende regnskabsår forventes der ikke foretaget

yderligere deponeringer. Deponeringen frigives såfremt forholdet mellem lejeindtægter og rentekomkostninger overholder låneaftalens krav.

I en del af lånene indgår endvidere betingelse vedrørende forholdet mellem restgæld og en af banken vurderet markedsværdi.

De estimerede rentebetalinger udgør den faste rente på renteswaps.

Likviditetsrisiko er risikoen for at Berlin III A/S ikke kan betale sine forpligtelser i takt med at disse forfalder, samt har likviditet til fortsat drift. Der henvises til ledelsesberetningen side 4, samt note 3 om risici.

Dagsværdien af langfristet gæld svarer i det væsentligste til den regnskabsmæssige værdi.

Kreditrisici:

30. juni 2010 udgør tilgodehavender 7.554 tkr. i koncernregnskabet og 79 tkr. i moderselskabets regnskab. Tilgodehavender fra udlejning og salg består pr. 30. juni 2010 primært af tilgodehavende husleje fra en lang række mindre debitorer i Tyskland. Kreditsikkerheden for disse tilgodehavender er derfor afhængig af den generelle økonomiske udvikling i Tyskland.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til afledte finansielle instrumenter pr. balancedagen svarer til dagsværdien af de afledte finansielle instrumenter. Aftaler med afledte finansielle instrumenter indgås kun med anerkendte tyske kreditinstitutter.

Tilgodehavender, der er mellem 90 og 180 dage overforfaldne nedskrives med 10 %, tilgodehavender mellem 180 og 360 dage nedskrives med 50 % og tilgodehavender over 360 dage nedskrives med 100 % . Den 30. juni 2010 var der i koncernregnskabet tilgodehavender vedrørende udlejning på DKK 10,2 mio., som var overforfaldne. For moderselskabet var tallet 0. Disse beløb vedrører en række lejere, hvor der ikke tidligere har vist sig betalingsproblemer. Det er derfor vurderet, at disse tilgodehavender vil blive betalt.

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|--|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 Tilgodehavende fra udlejning - netto | 5.223 | 5.989 |

Nedskrivningen på tilgodehavender kan specificeres som følger.

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|-----------------------|---|------------------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 Hensættelseskonto 01.01 | 6.997 | 1.383 |
| 0 | 0 Årets konstaterede tab | 2.610 | 706 |
| 0 | 0 Tilbageførte hensættelser | 1.054 | 0 |
| 0 | 0 Årets hensættelser til dækning af tab | 4.110 | 6.317 |
| 0 | 0 Hensættelseskonto 31.12 | 7.443 | 6.994 |

Dagsværdier:

Dagsværdi svarer i det væsentligste til den regnskabsmæssige værdi. Dette skyldes at gælden er variabelt forrentet.

Note 20**Kapitalstyring**

I forbindelse med kapitalstyring er det koncernens mål at opnå et konkurrencedygtigt afkast til virksomhedens aktionærer. Det er samtidig et mål at reducere kapitalomkostningerne.

Koncernens muligheder for at bevare eller ændre kapitalstrukturen er i et vist omfang begrænset af vedtægternes bestemmelser om udbetaling af udbytte.

Koncernen vurderer kapitalen på baggrund af soliditetsgraden, som beregnes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning. Det er koncernens mål at have en soliditetsgrad på mindst 30 %.

Soliditetsgraden, som fremgår af nøgletaloversigten side 3, er beregnet således:

| | 30. juni 2010 | 30. juni 2009 |
|----------------|---------------|---------------|
| | tkr. | tkr. |
| Egenkapital | 319.996 | 360.337 |
| Aktivsum | 1.479.694 | 1.514.722 |
| Soliditetsgrad | 21,63% | 23,79% |

Note 21**Ændring i tilgodehavender**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| 0 | 0 | 766 | 1.632 |
| 667 | -11 | 1.870 | 10.392 |
| 667 | -11 | 2.636 | 12.024 |

Note 22**Ændring i kortfristet gæld**

| Moderselskabet | | Koncernen | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 2008/2009 | 2009/2010 | 2009/2010 | 2008/2009 |
| tkr. | tkr. | tkr. | tkr. |
| -8.282 | 304 | 0 | 0 |
| 0 | 0 | 3.462 | 2.398 |
| 110 | 252 | 5.904 | -4.207 |
| -8.172 | 556 | 9.366 | -1.810 |

Note 23**Pantsætninger og sikkerhedsstillelser**

Koncernens ejendomme med en regnskabsmæssig værdi på DKK 1.454 mio.. er pantsat til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter på DKK 1.087 mio.

Note 24**Kontraktlige forpligtelser**

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

Note 25
Eventualforpligtelser

Der verserer på balancedagen et skattekrav mod selskabet for et beløb af i alt TDKK 4.530. Ledelsen forventer ikke at kravet vil blive opretholdt, hvorfor der ikke er foretaget nogen regnskabsmæssig hensættelse.

Note 26
Nærtstående parter og ejerforhold

Koncernen har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

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

Der har i årets løb været gennemført nedennævnte transaktioner med bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

Ledelseserhverv for bestyrelses- og direktionsmedlemmer.

(BF= bestyrelsesformand)
(BM = bestyrelsesmedlem)
(D= administrerende direktør)

Bestyrelse: Ledelseserhverv i andre danske aktie-og anpartsselskaber (selskaber uden væsentlig aktivitet er ikke medtaget).

Henrik Frisch

Født 1959. Uddannet Cand.merc. Er ansat som direktør i Industrial Automation Group A/S og NRW II A/S

Aktiebesiddelse: nom. 5.000.000 stk. A-aktier (2007/2008: nom. 5.000.000 stk. A-aktier)

(D) i følgende selskaber:
FRISCH INDUSTRI A/S

(BM) i følgende selskaber:

STEPRE GERMANY A/S,
FÅRUP BETONINDUSTRI A/S,
STEPRE HAMBURG A/S,
INDUSTRIAL AUTOMATION GROUP A/S,
BORNHOLMSTRAFIKKEN A/S,
FRISCH INDUSTRI A/S,
NRW II A/S,
K/S LONDON SOUTHWARK BRIDGE,
K/S LONDON CITY AIRPORT,
K/S SAVONTIE

(BF) i følgende selskaber:
BERLIN III A/S,
STEP RE A/S.
RE INVEST HAMBURG 1 A/,

Karsten Rasmussen

Født 1955. Uddannet statsautoriseret revisor. Driver selvstændig rådgivningsvirksomhed KR Businesspartner, og er direktør i KR Investment III ApS.

Aktiebesiddelse: nom. 200.000

(D) i følgende selskaber:
KR Investment III ApS

Michal Gregersen

Født 1975. Uddannet Cand.jur.

Direktion

Søren Krarup

Født 1975, uddannet Cand. Jur.

(D) i følgende selskaber:

BERLIN IV A/S, BERLIN III A/S.

Astheo Holding ApS

SK Berlin Invest ApS

(BM) i følgende selskaber:

ASPECTOR A/S