



Konzern-Geschäftsbericht GAGFAH

2006

Highlights

Über GAGFAH

Die GAGFAH S.A. ist eine nach luxemburgischem Recht gegründete Aktiengesellschaft und erfüllt die Voraussetzungen einer Verbriefungsgesellschaft nach dem Luxemburger Verbriefungsgesetz vom 22. März 2004. Das Kerngeschäft der Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. ist der Besitz, die Bewirtschaftung und der Erwerb eines geografisch diversifizierten und qualitativ hochwertigen Wohnungsportfolios in ganz Deutschland. Mit einem Portfolio von über 168.000 Mietwohnungen zum März 2007 ist die GAGFAH S.A. die größte in Deutschland börsennotierte Wohnimmobilien-gesellschaft.

Finanzkennzahlen

Alle Angaben je Aktie basieren auf insgesamt 225,5 Millionen ausstehenden Aktien.

PRO FORMA 4. QUARTAL 2006

- Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche i. H. v. 22,4 Mio. € im 4. Quartal 2006.
- Funds From Operations, „FFO“ (siehe Konzern-Kennzahlen) i. H. v. 48,2 Mio. € im 4. Quartal 2006.
- FFO je Aktie i. H. v. 0,21 € im 4. Quartal 2006.
- Ergebnis je Aktie i. H. v. 0,02 € im 4. Quartal 2006.
- Dividende i. H. v. 0,17 € je Aktie für das 4. Quartal 2006 und 0,17 € je Aktie für das 1. Quartal 2007.

PRO-FORMA-GESCHÄFTSJAHR 2006

- Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche gestiegen von -173,2 Mio. € in 2005 auf 177,2 Mio. € in 2006.
- Ergebnis je Aktie in 2006 i. H. v. 0,68 € (2005: -1,42 €).
- FFO von 1,8 Mio. € in 2005 auf 165,4 Mio. € in 2006 gestiegen.
- FFO je Aktie in 2006 i. H. v. 0,73 € (2005: 0,01 €).

DIE AKTIE DER GAGFAH S.A. ZUM 31. DEZEMBER 2006

ISIN	LU0269583422
Marktkapitalisierung Gesamt (Mio. €)	5.419
Branche	Real Estate
Anzahl der Aktien (in Mio.)	225,5
Börsenplatz	Frankfurter Wertpapierbörse
Wesentliche Index-Mitgliedschaften	MDAX, EPRA, GPR
Streubesitz	20 %

Highlights 2006

Nettokaltmiete: Seit Jahresende 2005 um 1,2 % auf 518 Mio. € gestiegen (Wohnraummieten auf vergleichbarer Fläche – same store).

Leerstand: Von 6,6 % zum 31. Dezember 2005 auf nunmehr 5,7 % gesunken.

Kosten: Verwaltungskosten je Einheit im Jahr 2006 auf 486 € gesunken (2005: 555 €).

Privatisierungen: 1.073 Einheiten mit einer Marge von 11,5 % im Jahr 2006 privatisiert, davon 597 Einheiten im 4. Quartal 2006.

Akquisitionen: Seit dem Börsengang haben wir für insgesamt rund 1 Mrd. € 17.007 Einheiten erworben bzw. sind Kaufverpflichtungen hierfür eingegangen.

Konzern-Kennzahlen

FINANZKENNZAHLEN PRO FORMA¹

	2006	2005	Veränderung in %
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (MIO. €)			
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	823,2	779,4	5,6
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	386,5	340,4	13,6
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	24,5	-0,2	> 100,0
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	65,5	41,1	59,4
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	372,4	234,1	59,1
Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)	418,9	308,7	35,7
FFO	165,4	1,8	> 100,0
Ergebnis je Aktie (225,5 Millionen Aktien im Umlauf / in €)	0,68	-1,42	> 100,0
FFO je Aktie (225,5 Millionen Aktien im Umlauf / in €)	0,73	0,01	> 100,0

BILANZ (MIO. €)

	31.12. 2006	31.12. 2005	Veränderung in %
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	7.660	7.612	0,6
Finanzielle Verbindlichkeiten	5.618	5.529	1,6

OPERATIVE KENNZAHLEN PRO FORMA¹

	31.12. 2006	31.12. 2005	Veränderung in %
Wohnimmobilienportfolio			
Einheiten	151.366	151.223	0,1
m ²	9.072.423	9.070.734	0,02
Nettokaltmiete / m ² auf vergleichbarer Fläche (same store) (in €)	4,81	4,76	1,2
Nettokaltmiete / m ² (in €)	4,76	4,72	0,9
Leerstand (in %)	5,7	6,6	-13,6
Mitarbeiter (in Vollzeitäquivalenten)	1.387	1.764	-21,4
Privatisierte Einheiten	1.073	456	>100,0

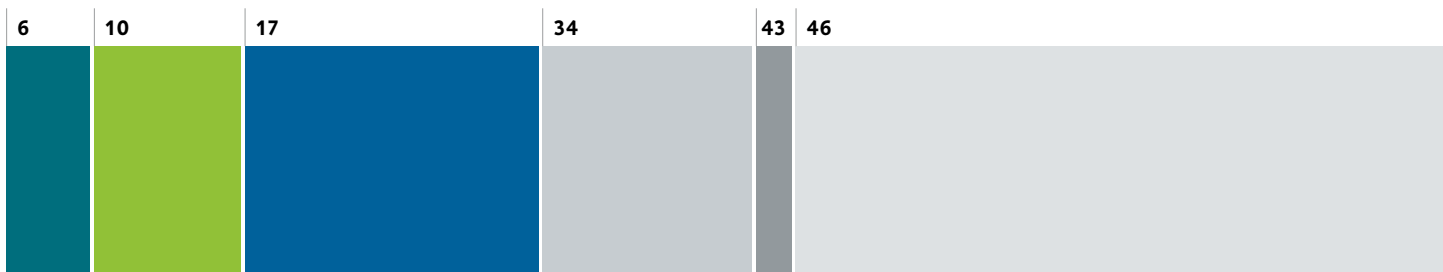
FFO ist eine Finanzkennzahl, die nicht nach IFRS erstellt wurde. Wir nutzen FFO zur Darstellung der Finanzmittel aus den fortgeführten Geschäftsbereichen unseres Konzerns, die für Investitionen und Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen. Nachfolgend ist eine Überleitung von Pro-forma-EBIT zu Pro-forma-FFO für unseren Konzern dargestellt:

FINANZMITTEL AUS DEM GESCHÄFTSBETRIEB – FFO (MIO. €) PRO FORMA¹

	31.12. 2006	31.12. 2005	Veränderung in %
EBIT	372,4	234,1	59,1
Restrukturierungsaufwendungen	39,8	67,5	-41,0
Abschreibungen	6,7	7,1	-5,7
EBITDA	418,9	308,7	35,7
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	-65,5	-41,1	59,4
Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne	1,0		
Zinsaufwand (laufend) ohne Pro-forma-Anpassungen	-228,1	-268,2	-15,0
Zinsertrag (laufend)	9,5	7,1	33,8
Gezahlte Steuern	2,0	-4,7	>100,0
Kosten des Börsengangs	7,2		
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	20,4		
FFO	165,4	1,8	>100,0
FFO je Aktie (basierend auf 225,5 Millionen Aktien / in €)	0,73	0,01	>100,0

1) Da unser Konzern aus Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüssen zu unterschiedlichen Zeitpunkten seit September 2004 – darunter bedeutende Akquisitionen in 2005 und 2006 – hervorgegangen ist, zeigt die Gegenüberstellung historischer Finanzergebnisse die Veränderungen des Konzerns, sowohl durch Akquisitionen, als auch durch organisches Wachstum. Da hierdurch nur eine geringe Vergleichbarkeit gegeben ist, bedienen wir uns zur Darstellung vergleichbarer Ergebnisse der fortgeführten Geschäftsbereiche Pro-forma-Finanzkennzahlen. Die Pro-forma-Finanzkennzahlen liefern vergleichbare Finanzinformationen zu den verbundenen Unternehmen unter der Annahme, die GAGFAH S.A. hätte bereits in den jeweiligen Berichtszeiträumen mit ihrer gegenwärtigen Größe und Kapitalausstattung existiert.

Inhalt



6 BRIEFE AN DIE AKTIONÄRE

- 6 Brief des Verwaltungsratsvorsitzenden an unsere Aktionäre
- 8 Brief des CEO der deutschen Tochtergesellschaften an unsere Aktionäre

10 UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 10 Unternehmensführung der GAGFAH S.A.
- 11 Verwaltungsrat
- 14 Geschäftsführung unserer deutschen Tochtergesellschaften

17 BERICHT DES VERWALTUNGSRATS

- 17 Überblick
- 20 Geschäftstätigkeit
- 20 Unser Portfolio

- 22 Unser operatives Netzwerk

- 23 Wohnimmobilienportfolio

- 25 Unsere Branche

- 27 Bericht zum testierten Konzernabschluss

34 PRO-FORMA-ERTRAGSLAGE

- 42 Finanzmittel aus dem Geschäftsbetrieb (Funds From Operations)

43 ERGÄNZENDE INFORMATIONEN

- 43 Unsere Mitarbeiter

- 44 Die GAGFAH Aktie

46 KONZERNABSCHLUSS	
46 Konzernbilanz	
48 Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	
49 Konzern-Kapitalflussrechnung	
50 Konzern-Eigenkapitalspiegel	
52 A. Allgemeine Angaben	
56 B. Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden	
68 C. Bilanzierungs- und Bewertungs- methoden	
88 D. Segmentberichterstattung	
89 Konzern-Segmentberichterstattung	
91 E. Erläuterungen zur Konzernbilanz	
	115 F. Erläuterungen zur Konzern- Gewinn- und Verlustrechnung
	125 G. Erläuterungen zur Konzern- Kapitalflussrechnung
	126 H. Sonstige Angaben
	139 Anlagen
	139 Anlage (1) Aufstellung des Anteilsbesitzes
	142 Anlage (2) Konzern-Anlagenspiegel
	146 Bestätigungsvermerk
	148 Glossar
	149 Finanzkalender

Brief des Verwaltungsratsvorsitzenden an unsere Aktionäre

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

das Jahr 2006 war für uns alle bei der GAGFAH ein sehr spannendes Jahr. In 2004 haben wir mit dem Aufbau eines erstklassigen deutschen Wohnimmobilienkonzerns mit einem qualitativ hochwertigen Immobilienportfolio sowie einer effizienten und leistungsfähigen operativen Plattform begonnen. Heute ist die GAGFAH Gruppe im Besitz von mehr als 168.000 Wohneinheiten in ganz Deutschland. Im Oktober 2006 sind wir mit der GAGFAH S.A. an die Börse gegangen. Ihre Aktien sind seither unter dem Kürzel GFJ an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Als wichtigste Ziele haben wir uns gesetzt, einen langfristigen Mehrwert für unsere Aktionäre zu schaffen und den Gewinn sowie die Dividende je Aktie durch organisches und externes Wachstum zu steigern. Wir wollen die Erträge aus unserem derzeitigen Portfolio erhöhen und gleichzeitig die Mieterstabilität und die Qualität der Unterbringung der Mieter konstant halten bzw. verbessern. Darüberhinaus möchten wir unsere Profitabilität durch größere Effizienz im operativen Geschäft steigern, sowie unser Wohnimmobilienportfolio in Deutschland durch wertschaffende Akquisitionen ausbauen. Unsere Größe, geografische Diversifizierung in Deutschland und unsere Reputation als angesehener deutscher Käufer verschaffen uns bei Zukäufen einen Wettbewerbsvorteil.

Obwohl GAGFAH ein noch junges börsennotiertes Unternehmen ist, sind wir sehr stolz auf das bisher Erreichte. 2006 konnte der Konzern 1.275 leerstehende Einheiten vermieten, ein Mietwachstum von 1,2 % auf vergleichbarer

Fläche (same store) erzielen und mehr als 1.000 Einheiten mit einer Marge von 11,5 % privatisieren. Seit dem Börsengang haben wir mehr als 17.000 Einheiten für rund 1 Mrd. € erworben.

Als führende in Deutschland börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaft wollen wir außerdem Maßstäbe bei der Ergebnistransparenz setzen. Es ist unser Ziel, unsere Anleger ausführlich über den Geschäftsverlauf zu informieren und eine quartalsweise Berichterstattung zu pflegen. Wir nutzen FFO (Funds From Operations) zur Darstellung der Performance der GAGFAH sowie der erwirtschafteten Finanzmittel, die für Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen. Wir sind überzeugt, dass die Ausschüttung eines substanziellen Anteils des FFO je Quartal die Ertragskraft des GAGFAH Konzerns für Investoren transparent macht. Eine hohe Dividendenausschüttung hat darüber hinaus eine disziplinierte Investitionspolitik bei Neuakquisitionen zur Folge, da wir zu deren Finanzierung Kapitalerhöhungen durchführen müssen.

Das Jahr 2007 verspricht, erneut ein spannendes Jahr für den Wohnimmobilienmarkt in Deutschland zu werden. Wir freuen uns auf ein weiteres sehr erfolgreiches Jahr.



Robert I. Kauffman
Vorsitzender



Wir wollen unseren Mietern eine
hohe Wohnqualität bieten.

Essen-Rüttenscheid

Brief des CEO der deutschen Tochtergesellschaften an unsere Aktionäre

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

wir freuen uns, Ihnen unseren ersten Konzern-Geschäftsbericht als börsennotiertes Unternehmen präsentieren zu können. 2006 haben wir unser Geschäft durch Zukäufe weiter erfolgreich ausgebaut. Im März 2007 besitzen wir rund 168.000 Wohnungen in Deutschland, mit denen wir 94 % unserer Erträge über das Mietgeschäft erzielen. Unsere Börsennotierung am 19. Oktober 2006 wurde von den Anlegern ausgesprochen positiv angenommen. Bereits zwei Monate danach wurde unsere Aktie in den MDAX-Index aufgenommen.

Unser primäres Ziel ist es, unseren Gewinn je Aktie durch organisches und wertsteigerndes externes Wachstum zu erhöhen und stabile und steigende Dividenden je Aktie an unsere Aktionäre auszuschütten. Wir möchten einen bedeutenden Anteil unseres FFOs in Form von Quartalsdividenden ausschütten und haben für das vierte Quartal 2006 und für das erste Quartal 2007 unsere ersten Dividenden in Höhe von jeweils 0,17€ je Aktie verkündet.

Die wesentlichen Ziele des Konzerns bei der Immobilienbewirtschaftung bestehen darin, die Leerstandsraten zu senken und auf niedrigem Niveau zu halten, ein moderates Mietwachstum bei gleichzeitig konstanter Wohnqualität für unsere Mieter zu erreichen und unsere Kosten durch Synergieeffekte zu optimieren. Unser Vermietungsteam konnte die Leerstandsrate bei der GAGFAH innerhalb der letzten zwölf Monate bis zum 31. Dezember 2006 von 6,6 % auf 5,7 % reduzieren. Gleichzeitig erzielten wir ein Mietwachstum auf vergleichbarer Fläche (same store) von 1,2 %.

Wertsteigernde Zukäufe sind ein weiterer wichtiger Bestandteil unserer Wachstumsstrategie. Wir verfolgen das Ziel, jährlich rund 1,4 Mrd. € in den Zukauf weiterer Wohnimmobilien zu investieren, um unsere Erträge und unser FFO je Aktie weiter zu steigern. Seit unserem Börsengang hat der GAGFAH Konzern Verträge für den Kauf von mehr als 17.000 Einheiten für rund 1 Mrd. € geschlossen.

Im November 2006 haben wir einen Kaufvertrag für 86,8 % der Aktien der börsennotierten Grundstücks- und Baugesellschaft AG, Heidenheim, (GBH AG) unterzeichnet. Die Transaktion wurde am 4. Januar 2007 abgeschlossen, so dass wir nun im Besitz von mehr als 90 % der im Umlauf befindlichen Aktien sind. Die GBH ist ein erfolgreiches Wohnimmobilienunternehmen mit rund 9.000 Wohnungen an verschiedenen Standorten überwiegend im süddeutschen Raum. Das GBH-Portfolio ist eine ideale Ergänzung für unser Portfolio. Des Weiteren hat die GAGFAH eine Vereinbarung für den Kauf von insgesamt rund 4.900 Wohnungen der apellas Gruppe kurz nach Ablauf des Geschäftsjahres getroffen. Diese liegen hauptsächlich in bevorzugten Wohnlagen von Berlin.

Wir erwarten, dass Gemeinden, Städte und Unternehmen weiter ihren Wohnimmobilienbestand veräußern und uns somit Spielraum für zusätzliche attraktive Investitionen bieten werden. Wir sehen nach wie vor große Investmentmöglichkeiten und sondieren derzeit zahlreiche potenzielle Zukäufe. Unsere bisher getätigten Zukäufe zeigen, dass unsere bundesweite Präsenz, unsere klar auf die langfristige Bestandshaltung ausgerichtete Strategie sowie unsere über Jahrzehnte aufgebaute Reputation als kompetenter und verlässlicher Vermieter die GAGFAH zu

einem gesuchten Partner für kleinere und größere Transaktionen machen. Dies gilt sowohl für öffentliche als auch private Eigentümer, die sich von ihren Wohnungsbeständen trennen wollen.

Ein weiterer Bestandteil unserer Strategie ist der Wohnungsverkauf an bestehende Mieter, die so genannte Privatisierung. Der angestrebte selektive Verkauf von jährlich ca. 1 % – 1,5 % unserer Einheiten wird uns den weiteren Ausbau unseres Wohnungsbestands durch die wertsteigernde Reinvestition der Erlöse in Immobilien ermöglichen. Durch den Verkauf von 1.073 Wohneinheiten mit einer Marge von 11,5 % haben wir unser für 2006 gestecktes Ziel erreicht.

Ich möchte mich bei der gesamten Belegschaft bedanken, deren Einsatz uns dahin gebracht hat, wo wir heute stehen.



Burkhard Ulrich Drescher

Mitglied des Verwaltungsrats und CEO der deutschen Tochtergesellschaften

Unternehmensführung der GAGFAH S.A.

Die Unternehmensführung der GAGFAH S.A. wird durch den Verwaltungsrat wahrgenommen. Die operativen Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. in Deutschland werden von deren Geschäftsführung geleitet.

Der Verwaltungsrat ist mit umfassenden Vollmachten für die Unternehmensführung und für die Genehmigung und Durchführung aller Verfügungs- und Verwaltungstätigkeiten im Rahmen des Zwecks des Unternehmens ausgestattet.

Der Verwaltungsrat wird in seiner Tätigkeit vom Prüfungsausschuss unterstützt, dem folgende Personen angehören:

Herr Dr. Jürgen Allerkamp
Herr Wesley R. Edens
Herr Robert I. Kauffman
Herr Randal A. Nardone

Die wesentlichen Aufgaben des Prüfungsausschusses des Unternehmens sind:

- Unterstützung des Verwaltungsrats bei der Wahrnehmung seiner Aufsichtsfunktion bezüglich der Integrität unserer Finanzabschlüsse einschließlich regelmäßiger Berichterstattung zur eigenen Tätigkeit gegenüber dem Verwaltungsrat;
- Empfehlungen bezüglich der Beauftragung, Vergütung, Weiterbeschäftigung und Aufsicht des externen Abschlussprüfers des Unternehmens, Prüfung seiner Unabhängigkeit und Wahrnehmung der weiteren durch geltende Gesetze und Vorschriften des geregelten Markts bzw. der Märkte, in denen unsere Aktien notiert sind, auferlegten Pflichten sowie sonstiger vom Aufsichtsrat dem Ausschuss anvertrauter Aufgaben.

Neben dem Prüfungsausschuss verfügt unser Unternehmen über einen Vergütungsausschuss bestehend aus folgenden Mitgliedern:

Herr Wesley R. Edens
Herr Robert I. Kauffman
Herr Randal A. Nardone
Herr Yves Wagner, Ph. D.

Der Vergütungsausschuss prüft die Vergütungspolitik des Unternehmens, schlägt dem Verwaltungsrat die Bezüge der Executive Directors und der Geschäftsführung der Tochtergesellschaften des Unternehmens, sowie die betriebliche Altersversorgung für Mitarbeiter und die Geschäftsführung vor.

Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden auf der Hauptversammlung durch einfache Stimmenmehrheit gewählt. Ihre Amtszeit beträgt maximal sechs Jahre bzw. endet mit der Wahl der Nachfolger. Verwaltungsratsmitglieder können mit oder ohne Angabe eines Grunds auf der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit abgewählt werden. Eine Wiederwahl ist möglich. Solange die Aktien an einer oder mehreren geregelten Börsen notiert sind, müssen dem Verwaltungsrat drei unabhängige Mitglieder angehören. Im Falle des Ausscheidens eines Amtsinhabers auf Grund von Ableben, Ruhestand, Rücktritt, Abberufung, Abwahl oder aus sonstigen Gründen können die verbleibenden Verwaltungsratsmitglieder dessen Aufgaben bis zur folgenden Hauptversammlung an einen Nachfolger übertragen, wobei es sich nicht um ein unabhängiges Mitglied handeln muss.

Änderungen der Satzung der GAGFAH S.A. werden auf einer außerordentlichen Hauptversammlung beschlossen. Außerordentliche Hauptversammlungen zum Zweck der Änderung der Satzung der GAGFAH S.A. erfordern eine Mehrheit bestehend aus mindestens der Hälfte der ausgegebenen und im Umlauf befindlichen Aktien der GAGFAH S.A. Sollte ein solches Quorum nicht anwesend sein, kann eine zweite außerordentliche Hauptversammlung zum gleichen Zweck einberufen werden. Auf dieser zweiten Versammlung ist kein Quorum erforderlich. Änderungen der Satzung der GAGFAH S.A. mit Ausnahme der Verlegung des Unternehmenssitzes ins Ausland, der einen einstimmigen Beschluss aller Aktionäre erfordert, werden mit Zweidrittelmehrheit auf der außerordentlichen Hauptversammlung beschlossen.

Die GAGFAH S.A. verfügt über ein genehmigtes Kapital von 10 Mrd. €. Der Verwaltungsrat wurde durch die Hauptversammlung ermächtigt, Aktien bis zu einem Gesamtwert in Höhe des genehmigten Kapital ohne weitere Genehmigung der Aktionäre auszugeben. Aktien können bis zu einem Gesamtwert in Höhe des genehmigten Kapitals der GAGFAH S.A. nach Ermessen des Verwaltungsrats ohne Bezugsrechte der bestehenden Aktionäre ausgegeben werden.

GAGFAH S.A., vertreten durch den Verwaltungsrat, wurde auf der Hauptversammlung darüber hinaus ermächtigt, von Zeit zu Zeit eigene Aktien des Unternehmens bis zu einem Gesamtwert in Höhe von 10 % der ausgegebenen Aktien zu erwerben.

Verwaltungsrat

WESLEY R. EDENS

Herr Edens ist Vorsitzender des Board of Directors und Chief Executive Officer der Fortress Investment Group LLC. Er ist einer der Mitbegründer von Fortress und seit der Gründung im Mai 1998 Principal und Chairman des Management Committees des Unternehmens. Herr Edens ist für das Private-Equity-Geschäft und die von Fortress geführten börsennotierten alternativen Investmentgesellschaften zuständig. Darüber hinaus ist er Vorsitzender des Board of Directors von Aircastle Limited, Brookdale Senior Living Inc., Eurocastle Investment Limited, GateHouse Media, Inc., Mapeley Limited und Newcastle Investment Corp. sowie Mitglied des Board of Directors von Crown Castle International Corp. und der GAGFAH S.A. Herr Edens war seit Unternehmensgründung bis Februar 2007 Chief Executive Officer von Newcastle Investment Corp. Von Februar 2004 bis April 2006 war er außerdem Chief Executive Officer sowie von Oktober 2002 bis Januar 2007 Vorsitzender des Board of Directors von Global Signal Inc. Herr Edens nimmt verschiedene

Funktionen in folgenden fünf registrierten Investmentgesellschaften wahr: Chairman, Chief Executive Officer und Trustee von Fortress Registered Investment Trust und Fortress Investment Trust II, Chairman und Chief Executive Officer von Fortress Brookdale Investment Fund LLC und Fortress Pinnacle Investment Fund LLC sowie Chief Executive Officer von RIC Coinvestment Fund GP LLC. Vor der Gründung von Fortress war Herr Edens Partner und Managing Director bei BlackRock Financial Management Inc., wo er den Private-Equity-Fonds BlackRock Asset Investors leitete. Zudem war er ehemals Partner und Managing Director bei Lehman Brothers. Herr Edens erlangte an der Oregon State University den Bachelor of Science in Finance.

ROBERT I. KAUFFMAN

Robert I. Kauffman ist President (Europa) sowie Mitglied des Board of Directors von Fortress Investment Group LLC. Er ist einer der Mitbegründer von Fortress und seit der Gründung im Mai 1998 Principal und Mitglied des Management Committees des Unternehmens. Herr Kauffman ist für die europäischen Private-Equity-Investmentaktivitäten von Fortress zuständig. Er ist Vorsitzender des Verwaltungsrats der GAGFAH S.A. Vor der Gründung von Fortress war Herr Kauffman von Mai 1997 bis Mai 1998 ein Managing Director von UBS und davor Principal von BlackRock Financial Management Inc. Von 1986 bis 1994 war er für Lehman Brothers tätig, ab 1992 als Executive Director von Lehman Brothers International in London. Herr Kauffman erlangte an der Northeastern University den Abschluss Bachelor of Science in Business Administration.

RANDAL A. NARDONE

Randal A. Nardone ist Chief Operating Officer sowie Mitglied des Board of Directors von Fortress Investment Group LLC. Er ist einer der Mitbegründer von Fortress und seit der Gründung im Mai 1998 Principal und Mitglied des Management Committees des Unternehmens. Herr Nardone ist für die strukturierte Finanzierung sowie für Rechtsangelegenheiten von Fortress verantwortlich. Darüber hinaus ist er Mitglied des Verwaltungsrats bei der GAGFAH S.A. sowie bei Eurocastle Investment Limited. Von Mai 1997 bis Mai 1998 war Herr Nardone ein Managing Director bei UBS. Vor Beginn seiner Tätigkeit bei UBS 1997 war er Principal von Black-Rock Financial Management, Inc. und davor Partner und Vorstandsmitglied der Sozietät Thacher Proffitt & Wood. Herr Nardone hat einen Abschluss als Bachelor of Arts in Englisch und Biologie der University of Connecticut und ist Doktor der Rechtswissenschaften der Boston University School of Law.

BURKHARD U. DRESCHER

Burkhard Ulrich Drescher wurde im Oktober 2006 zum Mitglied des Verwaltungsrats ernannt. Er studierte Wirtschaftswissenschaften und Chemie und war als Stadtkämmerer und Oberstadtdirektor in führenden Positionen der öffentlichen Verwaltung tätig. Im Jahr 2004 beendete er als Oberbürgermeister der Stadt Oberhausen seine Laufbahn in der öffentlichen Verwaltung und wurde Mitglied des Vorstands der RAG Immobilien AG. Am 1. August 2006 wurde er zum CEO der deutschen Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. berufen.

YVES WAGNER, PH.D.

Yves Wagner, Ph.D., wurde im Oktober 2006 zum Mitglied des Verwaltungsrats ernannt. Außerdem ist Herr Wagner unabhängiger Direktor mehrerer Unternehmen. Er ist Mitbegründer und Partner von The Directors' Office, einem luxemburgischen Unternehmen unter der Aufsicht der CSSF, das Know-how und Dienstleistungen insbesondere im Bereich der Risk-Management-Aufsicht für Fondsgesellschaften und Investment Fonds anbietet. Zuvor war Herr Wagner Chief Executive Officer von Fortis Investment Luxembourg, nachdem er viele Jahre als Director in der Abteilung Asset Management der Banque Générale du Luxembourg (Fortis Group) tätig war. Herr Wagner ist darüber hinaus Dozent an verschiedenen Universitäten sowie Präsident der Luxembourg Society of Financial Analysts.

DIETER H. RISTAU

Dieter H. Ristau wurde im Oktober 2006 zum Mitglied des Verwaltungsrats ernannt. Vor Beginn seiner Tätigkeit im Verwaltungsrat der GAGFAH S.A. war Herr Ristau Chief Executive Officer von Allianz Global Investors Luxembourg S.A. und Chairman of the Board der Dresdner International Management Services Ltd., Irland, sowie der Dresdner Fund Administration Ltd., Cayman Islands.

DR. JÜRGEN ALLERKAMP

Dr. Jürgen Allerkamp wurde im Oktober 2006 zum Mitglied des Verwaltungsrats ernannt. Dr. Allerkamp hat Abschlüsse in Rechts- und Politikwissenschaften. Er begann seine Laufbahn als Mitarbeiter der Rechtsabteilung bei der Westdeutschen Landesbank und wurde 1993 Mitglied der Geschäftsführung der Stadtsparkasse Dresden. Seit 1997 ist Dr. Allerkamp Mitglied des Vorstands der NORD/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale.



Unser Portfolio zeichnet sich durch eine stabile Mieterbasis mit einer derzeitigen Mietdauer von durchschnittlich rund zwölf Jahren und einer Vermietungsquote von 94 % aus.

Duisburg-Duisern

Geschäftsführung unserer deutschen Tochtergesellschaften

Mitglieder der Geschäftsführung der Tochtergesellschaften unseres Unternehmens erfüllen wichtige Managementfunktionen in diesen Tochtergesellschaften. Mit Ausnahme von Herrn Drescher gehören die Mitglieder des Verwaltungsrats nicht der Geschäftsführung dieser Tochtergesellschaften an.



BURKHARD ULRICH DRESCHER – CEO CHIEF EXECUTIVE OFFICER

Burkhard Ulrich Drescher (55) studierte Wirtschaftswissenschaften und Chemie und war als Stadtkämmerer und Oberstadtdirektor in führenden Positionen der öffentlichen Verwaltung tätig. 2004 beendete er als Oberbürgermeister der Stadt Oberhausen seine Laufbahn in der öffentlichen Verwaltung und wurde Mitglied des Vorstands der RAG Immobilien AG. Am 1. August 2006 wurde er zum CEO der deutschen Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. berufen. Burkhard Ulrich Drescher leitet die Zentralbereiche Recht, Unternehmenskommunikation, Integration, Research und Interne Revision.



JÖRG DEISEL – COO CHIEF OPERATING OFFICER

Jörg Deisel (53) ist Chief Operating Officer der Tochtergesellschaften der GAGFAH. Herr Deisel blickt auf eine 25-jährige berufliche Laufbahn zurück und ist im August 2005 zu uns gekommen. Nach dem Studium der Elektrotechnik war Herr Deisel als Chief Executive Officer in verschiedenen deutschen und internationalen Unternehmen vorrangig für die strategische Neuausrichtung zuständig, zuletzt bei der Dynamit Nobel AG. Danach war er als Berater bei internationalen Fusionen und Unternehmenskäufen tätig. Herr Deisel ist für die Bereiche Immobilienmanagement und Personal zuständig.



MARTIN E. LÖFFLER – CFO CHIEF FINANCIAL OFFICER

Martin E. Löffler (46), MBA, war in seiner beruflichen Laufbahn in verschiedenen Positionen in Finanzabteilungen börsennotierter Unternehmen tätig, zuletzt als CFO bei der Thiel Logistik AG, Luxemburg. Er leitet die Bereiche Controlling, Finanzen, Rechnungswesen, Steuern und Investor Relations.



RAINER SEIFERT – CTO CHIEF TECHNICAL OFFICER

Rainer Seifert (47) ist Chief Technical Officer der Tochtergesellschaften der GAGFAH. Herr Seifert blickt auf eine 20-jährige berufliche Laufbahn zurück und ist 1997 zur WOBA GmbH gekommen. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre war Herr Seifert für die Arthur Andersen GmbH und die Wohnbau Nordwest GmbH tätig. Er ist für die Bereiche Modernisierung, Zentraler Einkauf und IT zuständig.



DR. ULRICH WEBER – CIO CHIEF INVESTMENT OFFICER

Dr. Ulrich Weber (40) studierte Betriebswirtschaftslehre an der Universität St. Gallen, Schweiz. 1998 gründete er die Bauconcept Gesellschaft für Immobilien-Investitionen mbH, eine Immobilienentwicklungsgesellschaft, die erfolgreich auf den Wohn- und Büroimmobilienmärkten Berlins und Dresdens agierte. 2003 gründete Herr Dr. Ulrich Weber gemeinsam mit Soros Real Estate Investors C.V., einem auf Immobilien spezialisierten Private-Equity-Fonds, die apellas Property Management GmbH. Dr. Ulrich Weber ist verantwortlich für den Bereich Akquisition.



WORNA ZOHARI – CSO CHIEF SALES OFFICER

Worna Zohari (35) kam im Juli 2005 zu uns und ist als Chief Sales Officer der Tochtergesellschaften der GAGFAH tätig. Nach seinem Studium der Immobilienwirtschaft wurde Herr Zohari Professional Member der Royal Institution of Chartered Surveyors. Herr Zohari war für ein Maklerunternehmen sowie als Prokurist für die Viterra AG tätig. Anschließend war er für internationale Investoren als Berater beim Kauf und bei der Privatisierung von Immobilienportfolios tätig. Worna Zohari leitet die Bereiche Immobilienverkauf und Immobilienfremdverwaltung.



Als wichtigste Ziele haben wir uns gesetzt, einen langfristigen Mehrwert für unsere Aktionäre zu schaffen und den Gewinn sowie die Dividende je Aktie zu steigern.

Essen-Freisenbruch

Bericht des Verwaltungsrats

Überblick

UNSER KONZERN

Die GAGFAH S.A. ist eine nach luxemburgischem Recht gegründete Aktiengesellschaft und erfüllt die Voraussetzungen einer Verbriefungsgesellschaft nach dem Luxemburger Verbriefungsgesetz vom 22. März 2004. Das Geschäft der GAGFAH S.A. ist die Verbriefung von Risiken im Zusammenhang mit einem Wohnimmobilienportfolio.

Kern der Geschäftstätigkeit der operativen Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. ist das Eigentum, die Bewirtschaftung und der Kauf eines regional diversifizierten und gut instand gehaltenen Wohnimmobilienportfolios in ganz Deutschland. Zum 31. Dezember 2006 umfasste das Portfolio 151.366 Wohnungen mit einer Gesamtwohnfläche von rund 9,072 Mio. m². Das Durchschnittsalter des Gebäudebestands beträgt 46 Jahre, wobei die meisten Gebäude zwischen 1952 und 1979 gebaut wurden.

STÄRKEN

Nach unserer Einschätzung sind wir aufgrund der Kombination von Größe, geografischer Diversifizierung in Deutschland, Größenvorteilen im operativen Geschäft und der hohen Reputation als angesehener deutscher strategischer Käufer einer der Marktführer im deutschen Wohnimmobilienmarkt und gut positioniert, um weiterhin sowohl kleine als auch große Wohnimmobilienportfolios erfolgreich zu erwerben und mit Wertzuwachs zu integrieren. Unsere wichtigsten Wettbewerbsstärken sind:

Hervorragende Kenntnis regionaler Märkte und Fokussierung auf Wohnimmobilien in Deutschland

Durch unser Immobilienportfolio mit Wohnungen in über 300 deutschen Städten haben wir eine bedeutende Marktpräsenz in ganz Deutschland und damit einen Wettbewerbsvorteil gegenüber kleineren und weniger diversifizierten Immobiliengesellschaften, Fonds oder Investoren, die ebenfalls von dem Trend zum Verkauf der Wohnimmobilien der Städte, Gemeinden und Unternehmen profitieren wollen. Wir verfügen über umfassende Kenntnis der regionalen Wohnimmobilienmärkte und können so entsprechende Bestände in allen Schlüsselmärkten in ganz Deutschland identifizieren, bewerten, erwerben und effizient verwalten. Die Bewirtschaftung unseres Bestands erfolgt direkt über ein operatives Netzwerk mit sechs Regionalbüros in Berlin, Dresden, Essen, Frankfurt am Main, Hamburg und Hannover.

Hochwertiges Bestandsportfolio

In den vergangenen Jahren wurde umfangreich in Renovierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen unserer Wohnungen investiert. Unserer Einschätzung nach ist unser Wohnimmobilienportfolio eines der qualitativ besten in Deutschland. Beispielsweise hat die WOBA GmbH in den vergangenen zehn Jahren rund 1,2 Mrd. € insgesamt, bzw. 25.000 € je Einheit in die Modernisierung ihrer Immobilien investiert.

Umfassende Akquisitionserfahrung

Durch die erfolgreiche Übernahme von Wohnungen im Rahmen großer und auch kleinerer Portfoliotransaktionen in Deutschland konnten wir umfassende Akquisitionserfahrungen und -expertise sammeln. Im April 2006 haben wir die WOBA GmbH mit 43.285 Einheiten sowie seit unserem Börsengang im Oktober 2006 im Rahmen kleiner bis mittelgroßer Transaktionen insgesamt 17.007

Einheiten für rund 1 Mrd. € erworben. Dank unserer Akquisitionserfahrung werden wir auch weiterhin erfolgreich wertsteigernde Zukäufe preiswerter Bestände tätigen und diese neuen Bestände in unsere Betriebsplattform integrieren.

Effiziente operative Plattform

Auch im operativen Bereich verfügen wir über die Fähigkeiten und Ressourcen, die notwendig sind, um große und auch kleinere Wohnimmobilien mit geringem Grenzkostenaufwand zu erwerben und zu integrieren und dabei erhebliche langfristige Kosteneinsparungen zu realisieren. Unsere bundesweite Präsenz und Größe ermöglichen uns die Minimierung zusätzlicher allgemeiner Verwaltungskosten sowie Kosteneinsparungen beim Wareneinkauf und Kosteneffizienz im Hinblick auf unsere zentralen Abteilungen. Unsere langfristigen Kostenvorteile ermöglichen es uns, Wohnimmobilienportfolios effizient zu erwerben und stärken unsere Wettbewerbsposition gegenüber kleineren oder geografisch weniger diversifizierten Investoren.

Zugang zu Finanzierungsquellen

Im Wettbewerb um Wohnimmobilien verfügen wir über einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Investoren, die nicht denselben Zugang zu Fremd- und Eigenkapital haben wie wir. Zugang zu kostengünstigem Fremdkapital auf langfristiger und festverzinslicher Basis ist eines unserer entscheidenden Erfolgskriterien bei Investitionen. Wir können bei der Fremdkapitalfinanzierung auf erhebliche Erfahrung und Fachwissen zurückgreifen und haben für die Finanzierung unserer Akquisitionen in Deutschland bereits über 5 Mrd. € zu wettbewerbsfähigen Konditionen strukturiert und aufgenommen. Der Zugang zu den öffentlichen Fremd- und Eigenkapitalmärkten sowie unsere Erfahrung mit Fremdkapital-Finanzierungen dürften uns in die Lage versetzen, Wohnimmobilien in erheblichem Umfang zu sehr attraktiven Kapitalkosten zu erwerben.

Kompetentes und erfahrenes Management-Team

Das Top-Management der jeweiligen Tochtergesellschaften der Gesellschaft setzt sich aus sehr erfahrenen leitenden Führungskräften zusammen, die auf ein breit gefächertes Fachwissen zurückgreifen können. Der Sprecher der Geschäftsführung der GAGFAH GmbH Gruppe ist ehemaliger Oberbürgermeister der Stadt Oberhausen und hat entsprechend wertvolle Kontakte zu anderen Oberbürgermeistern und Politikern. Der Chief Financial Officer der GAGFAH GmbH Gruppe hatte zuvor eine vergleichbare Funktion bei der Thiel Logistik AG, Luxemburg, inne. Der Chief Operating Officer der GAGFAH GmbH Gruppe hat aus seiner früheren Tätigkeit als CEO der Dynamit Nobel AG Erfahrung in der Kostenoptimierung und Prozesskontrolle.

STRATEGIE

Das Hauptziel unserer Gesellschaft liegt in der Auszahlung eines erheblichen Teils unseres FFO in Form von vierteljährlichen Dividendenausschüttungen sowie in der Steigerung unserer Erträge und Dividenden je Aktie durch organisches und externes Wachstum. Die wichtigsten Elemente unserer Strategie zur Erreichung dieser Ziele sind:

Fortsetzung der Steigerung der Erträge aus dem bestehenden Portfolio

Wir wollen die Erträge aus unserem derzeitigen Portfolio erhöhen und gleichzeitig die Mieterstabilität und die Qualität der Unterbringung der Mieter konstant halten bzw. verbessern. Wir beabsichtigen wie bisher, die Mieten über die Zeit bis auf das marktübliche Niveau anzuheben, soweit dies nach deutschem Recht und den bestehenden Mietzinsbeschränkungen zulässig ist. Ferner wollen wir die Vermietung leer stehender Wohneinheiten vorantreiben. Um die Vermietungsaktivitäten zu fördern, haben wir ein engagiertes internes Makler-Team zusammengestellt, wirtschaftliche Anreize für das Management geschaffen und Werbe- und Marketing-Kampagnen geschaltet.

Mit besonderer Fokussierung auf unser Portfolio in Dresden verfolgen wir ausgewählte Modernisierungsprojekte für renovierungsbedürftige Wohneinheiten, damit diese vermietet und die Mieteinnahmen gesteigert werden können.

Verbesserung der Rentabilität durch operative Effizienz

Aufgrund unserer Größe, geografischen Aufstellung und zentralisierten Unternehmensinfrastruktur sollten wir bei der Integration neuer Portfolios in unsere operative Infrastruktur erhebliche nachhaltige Kosteneinsparungen verwirklichen können. Der allgemeine Verwaltungsaufwand unserer Gruppe soll einerseits dadurch reduziert werden, dass wir Kostensparmaßnahmen, die bei der GAGFAH GmbH Gruppe und der NILEG GmbH Gruppe bereits erfolgreich umgesetzt wurden, weiter optimieren. Ferner wollen wir diese Kostensparmaßnahmen bei der WOBA GmbH Gruppe und neuen Akquisitionen umsetzen. Wir rechnen ferner damit, durch Ausnutzung der sich aus unserer Größe und zentralisierten Einkaufsfunktion resultierenden Kaufkraft sowie durch ein permanentes Kostenmanagement und -controlling weitere Kostensenkungen in den Bereichen Reparaturen, Instandhaltung und Investitionen zu erreichen.

Akquisitionen von Wohnimmobilienportfolios in Deutschland

Wir wollen vom Trend zum Verkauf von Wohnimmobilien der Städte, Gemeinden und Unternehmen durch die gezielte Akquisition von kleineren und auch großen Portfolios in Deutschland profitieren. Hierbei konzentrieren wir uns auf Zukäufe, die mit Ertragszuwächsen verbunden sind. Schwerpunkt unserer Akquisitionsstrategie bilden weiterhin Wohnimmobilienportfolios, die zu einem vernünftigen Preis angeboten werden und bei denen wir die Cashflows und Erträge über deren Integration und die Realisierung von Synergien verbessern können. Derzeit ist es unser Ziel, jährlich Wohnimmobilien im Wert von rund 1,4 Mrd. € zu erwerben. Unsere Zukäufe sollen mit den uns zur Verfügung stehenden freien Finanzmitteln und, soweit erforderlich, mit Eigenkapitalemissionen und langfristig festverzinslichem Fremdkapital finanziert werden.

Generierung zusätzlicher Erträge durch

Reinvestition der Privatisierungserlöse

Wir werden ausgewählte einzelne Wohnungen an die derzeitigen Mieter und an Investoren verkaufen und die Erlöse in neue Wohneinheiten investieren, wenn wir hierin einen wirtschaftlichen Vorteil sehen, d. h. wenn wir uns von der Privatisierung der Wohneinheiten und der Reinvestition der Erlöse höhere Erträge versprechen, als in der reinen Bestandshaltung. Unser Geschäftsplan ist jedoch nicht von dem Verkauf einzelner Wohneinheiten abhängig. Unser derzeitiges Ziel ist es, jährlich rund 1 % – 1,5 % unseres Bestands an Mieter oder Investoren zu verkaufen.

Ausnutzung der finanziellen Hebelwirkung von Fremdkapital zur Verbesserung der Eigenkapitalrendite, des Gewinns je Aktie und des FFO je Aktie

Die Stabilität von Wohnimmobilien als Anlageklasse in Verbindung mit unserem Zugang zu kostengünstigem, langfristigem und festverzinslichem Fremdkapital ermöglicht es uns, durch Nutzung der finanziellen Hebelwirkung von Fremdkapital unsere Eigenkapitalrendite, unseren Gewinn und unser FFO je Aktie zu verbessern, da die mit unserem Portfolio erzielten Renditen unsere Kapitalkosten übersteigen.

Geschäftstätigkeit

IMMOBILIENMANAGEMENT

Unser operatives Netzwerk ermöglicht eine effiziente Bewirtschaftung unseres Portfolios. Wir agieren über ein klar strukturiertes operatives Netzwerk bestehend aus sechs Regionalbüros in Dresden, Essen, Berlin, Hamburg, Hannover und Frankfurt am Main, 33 lokalen Kundencentern sowie rund 490 Hausmeistern vor Ort. Jedes Kundencenter betreut rund 5.000 Wohnungen und befindet sich in der Nähe des ihm anvertrauten Portfolios und seiner Mieter. Die Aufgaben umfassen den Mietenzug, die Beauftragung von Instandhaltungsarbeiten, Neuvermietungen und Verlängerungen von Mietverhältnissen sowie sonstige Aufgaben der Immobilienbewirtschaftung. Pro Jahr schließen unsere Kundencentern durchschnittlich 17.000 neue Mietverträge ab. Unsere Hausmeister sind für die Instandhaltung, kleinere Reparaturen sowie sonstige kleinere Facility-Management-Aufgaben zuständig. Unser Netzwerk aus Kundencentern und Hausmeistern liefert uns direkt und unmittelbar Informationen über die Bedürfnisse und das Verhalten unserer Mieter und unterstützt somit unser ständiges Bemühen, bestehende Mieter zu binden und neue Mieter zu gewinnen. Dank dieses Markteinblicks können wir unsere fundierte Kenntnis der regionalen Wohnimmobilienmärkte in Deutschland aufrechterhalten. Alle unsere Konzernfunktionen wie IT, Personal, Rechnungswesen, Controlling, Finanzen und Einkauf wurden zentralisiert.

AKQUISITIONEN

Seit unserem Börsengang haben wir für insgesamt rund 1 Mrd. € 17.007 Einheiten erworben bzw. sind Kaufverpflichtungen hierfür eingegangen.

PRIVATISIERUNGEN

2006 haben wir 1.073 Einheiten privatisiert, hauptsächlich in Berlin. Rund 64 % der Einheiten wurden an Mieter veräußert, 10 % an Investoren und 26 % an neue Eigentümer. Um den Kauf von Einheiten für unsere Kunden zu erleichtern, kooperieren wir mit lokalen Kreditinstituten im Hinblick auf individuelle Darlehenskonzepte.

Unser Portfolio

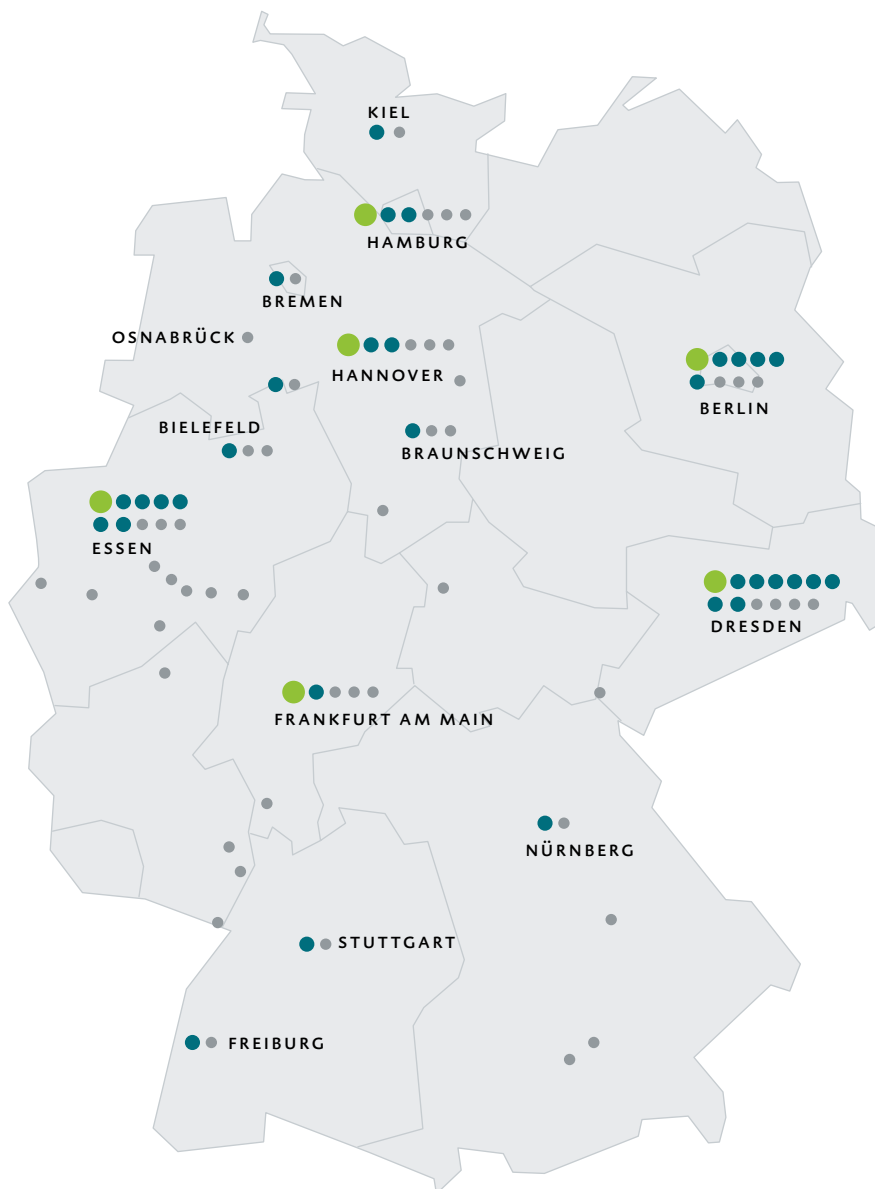
Unser Portfolio zeichnet sich aus durch eine stabile Mieterbasis mit einer derzeitigen Mietdauer von durchschnittlich rund zwölf Jahren und einer Vermietungsquote von 94 %. Im Durchschnitt haben die Wohnungen eine Wohnfläche von 60 m² und erzielen eine monatliche Nettokaltmiete i. H. v. 286 €. Unser Wohnimmobilienportfolio umfasst rund 25.500 öffentlich subventionierte Wohnungen mit Mietpreisbindung.



Als führende in Deutschland börsennotierte
Wohnimmobiliengesellschaft wollen wir im
Hinblick auf Transparenz Maßstäbe setzen.

Bürogebäude der GAGFAH Gruppe, Essen

Unser operatives Netzwerk



Wohnimmobilienportfolio¹

zum 31. Dezember 2006

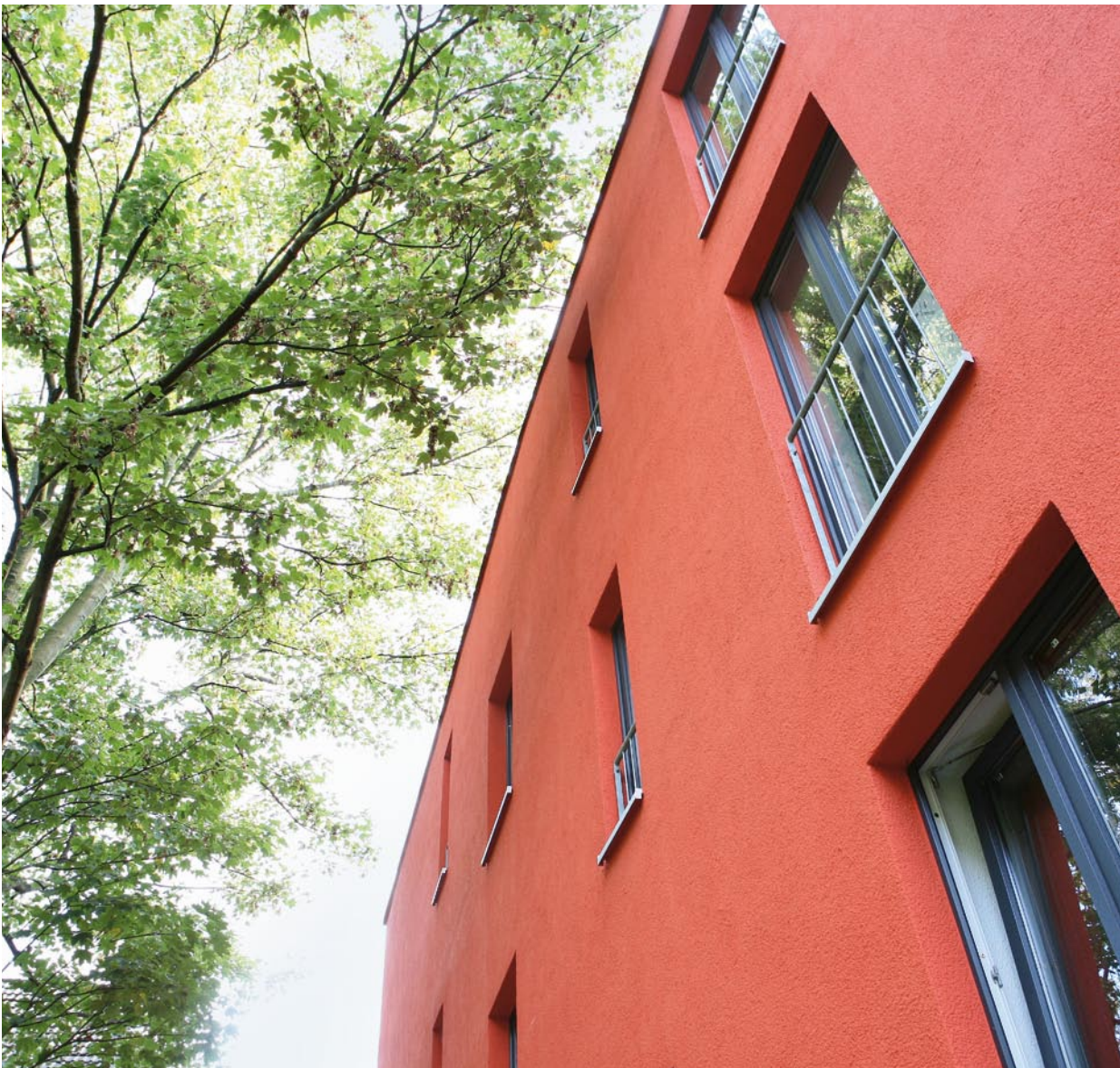
	Wohnungen	Anteil in %	Wohnfläche in m ²	Durchschn. Wohn- fläche je Einheit in m ²	Annuali- sierte Nettokalt- miete in Mio. €	Anteil in %	Monat- liche Nettokalt- miete / m ² (in €)	Leerstand in %	Durchschn. Baujahr
GAGFAH GmbH	75.756	50,0	4.621.579	61	278,4	54	5,02	2,3	1957
WOBA GmbH	42.875	28,3	2.421.669	56	126,8	24	4,36	11,8	1964
NILEG GmbH	26.246	17,3	1.608.894	61	91,5	18	4,74	4,5	1958
Acquisition 1 GmbH	6.489	4,3	420.281	65	21,1	4	4,19	10,1	1962
Gesamt	151.366	100,0	9.072.423	60	517,9	100,0	4,76	5,7	1960

Unser Portfolio ist auf mehr als 300 Städte und Standorte in ganz Deutschland verteilt, mit konzentrierten Beständen lediglich in Dresden und Berlin. Die folgende Tabelle

zeigt u. a. die geografische Verteilung unseres Wohnimmobilienportfolios zum 31. Dezember 2006:

Top-20-Städte	Wohnungen	Anteil in %	Wohnfläche in m ²	Durchschn. Wohnfläche je Einheit in m ²	Annuali- sierte Netto- kaltmiete in Mio. €	Anteil in %	Monatliche Nettokalt- miete / m ² (in €)	Leerstand in %
Dresden	42.875	28,3	2.421.669	56	126,8	24,5	4,36	11,8
Berlin	22.593	14,9	1.319.070	58	69,3	13,4	4,38	1,4
Hamburg	10.171	6,7	640.549	63	39,0	7,5	5,08	1,1
Hannover	5.509	3,6	345.023	63	21,5	4,1	5,19	5,1
Bielefeld	4.175	2,8	276.718	66	13,9	2,7	4,20	1,1
Osnabrück	3.600	2,4	223.895	62	12,7	2,5	4,75	2,6
Braunschweig	2.816	1,9	168.319	60	9,9	1,9	4,89	2,9
Köln	2.442	1,6	185.691	76	13,4	2,6	6,02	2,9
Essen	2.392	1,6	157.254	66	9,6	1,9	5,11	8,1
Freiburg	1.981	1,3	131.975	67	8,6	1,7	5,46	0,9
Frankfurt am Main	1.913	1,3	106.953	56	8,8	1,7	6,85	0,3
Düsseldorf	1.722	1,1	100.334	58	7,7	1,5	6,40	1,6
Iserlohn	1.669	1,1	105.675	63	5,5	1,1	4,36	4,1
Bonn	1.452	1,0	99.229	68	6,4	1,2	5,42	3,4
Duisburg	1.424	0,9	96.007	67	5,0	1,0	4,32	15,4
Leverkusen	1.404	0,9	89.835	64	5,7	1,1	5,29	1,3
Mannheim	1.345	0,9	80.890	60	5,2	1,0	5,37	0,8
Nürnberg	1.341	0,9	75.431	56	5,1	1,0	5,58	3,1
Göttingen	1.311	0,9	74.802	57	4,4	0,9	4,94	3,7
Dortmund	1.303	0,9	89.831	69	5,0	1,0	4,64	0,8
Summe								
Top-20-Städte	113.438	74,9	6.789.151	60	383,8	74,1	4,71	5,9
Sonstige Standorte	37.928	25,1	2.283.272	60	134,1	25,9	4,89	5,0
Gesamt	151.366	100,0	9.072.423	60	517,9	100,0	4,76	5,7

1) Kernbestand



Mit mehr als 168.000 Wohneinheiten sind wir die größte in Deutschland börsennotierte, ausschließlich auf Wohnimmobilien fokussierte Gesellschaft.

Duisburg-Duisern

Unsere Branche

GÜNSTIGE MAKROÖKONOMISCHE BEDINGUNGEN

Nach Jahren kaum merklichen Wachstums legte das BIP von 2005 auf 2006 von 0,9 % auf 2,7 % zu. Für 2007 wird für das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland ein Wachstum von 1,8 % prognostiziert. Wir sind überzeugt, dass unser Geschäft von der Erholung der deutschen Wirtschaft profitieren wird.

DER IMMOBILIENMARKT IN DEUTSCHLAND

Deutschland besitzt den größten Wohnimmobilienbestand in Europa, bestehend aus 39 Mio. Wohneinheiten, davon 80 % in den alten Bundesländern und West-Berlin und 20 % in den neuen Bundesländern. Etwa 58 % der Wohnungen sind vermietet und 42 % vom Eigentümer selbst genutzt. Unser Zielmarkt umfasst Wohnungen kommunaler Wohnungsunternehmen, ebenso wie Wohnungen, die von privaten Unternehmen, Banken und Versicherungsgesellschaften gehalten werden.

BESITZ VON MIETEINHEITEN

Privatanleger	13,8 Mio.	35,1 %
Sozialwohnungen & andere kommunale Wohnungen	3,7 Mio.	9,4 %
Wohnungsbaugenossenschaften	2,3 Mio.	5,8 %
Wohnungsunternehmen	2,6 Mio.	6,6 %
Sonstige	1,7 Mio.	4,5 %
Vom Eigentümer selbst genutzt	15,1 Mio.	38,6 %
Gesamt	39,2 Mio.	100,0 %

Innova Research: Der Deutsche Wohnimmobilienmarkt – Status Quo und Ausblick – Initiative Immobilienaktie Oktober 2006; Statistisches Bundesamt

Mietwohnungen in Deutschland zeichnen sich durch eine stabile Mieterbasis bei einer durchschnittlichen Mietdauer von fast zehn Jahren und einer niedrigen Leerstandsquote von 4,3 % aus, u. a. auf Grund des geringen Angebots an neuen Wohnungen.

Seit 2004 konnte der Wohnimmobilienmarkt in Deutschland eine starke Zunahme von Transaktionen verzeichnen. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend weiter anhält, da Kommunen auf Grund knapper Budgets auch weiterhin ihre Wohnungsunternehmen veräußern werden. Zudem werden deutsche Unternehmen weiter daran interessiert sein, ihr im Nichtkerngeschäft gebundenes Kapital verfügbar zu machen.

ENTWICKLUNG DER WOHNUNGSVERKAUFSPREISE UND MIETEN

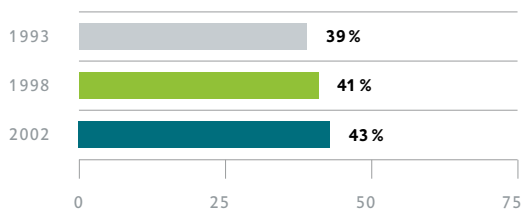
Seit Mitte der 90er Jahre sind die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland leicht gefallen, während sie in den meisten anderen europäischen Ländern und in den USA deutlich zugelegt haben. Wohnungsmieten in Deutschland sind im Bundesdurchschnitt nur leicht von 6,00 €/m² in 1995 auf 6,19 €/m² in 2006 gestiegen. Mieten für Wohnungen im Besitz von Unternehmen oder der öffentlichen Hand liegen oft unter Marktniveau, da hier das Interesse in der Bereitstellung kostengünstiger Wohnungen liegt und die Mieten häufig Mietpreisbindungen unterliegen.

NIEDRIGE, ABER STEIGENDE WOHNHEIGENTUMSQUOTE

Die Wohneigentumsquote von rund 42 % in Deutschland ist eine der niedrigsten in Westeuropa und liegt weit unter dem EU-Durchschnitt von 66 %.

Wir erwarten mittelfristig einen Strukturwandel in der deutschen Wohnungswirtschaft, da Kommunen und Unternehmen weitere Teile ihres Wohnimmobilienbestands verkaufen und öffentliche Subventionen enden werden. Unserer Ansicht nach wird dies die Mieten auf Marktniveau heben und vermehrte Investitionen in Wohnimmobilien durch Eigennutzer zur Folge haben.

WOHNEIGENTUM IN DEUTSCHLAND

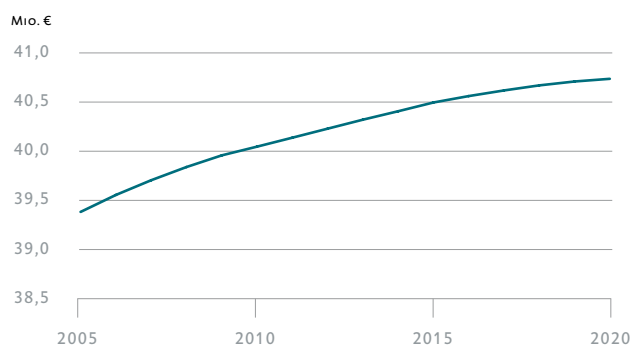


Quelle: Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung

ÄNDERUNG DES WOHNIMMOBILIENBESTANDS IN DEUTSCHLAND

In den letzten zehn Jahren ist der Bau neuer Wohneinheiten von Gebäuden mit drei oder mehr Einheiten (abzüglich abgerissener Einheiten) um 95 % von 275.862 Einheiten in 1994 auf 14.451 Einheiten in 2005 zurückgegangen. Dieser Rückgang beim Bau neuer Wohneinheiten ist weitgehend auf hohe Baukosten, Baulandknappheit, geringe risikobereinigte Erträge für Bauträger sowie strenge Vorschriften, insbesondere im Hinblick auf den Gebäudebau, zurückzuführen.

ZUNAHME DER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND



Quelle: Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung

ERWARTETER ANSTIEG DER ZAHL DER HAUSHALTE

Der starke demografische Wandel in Deutschland geht weiter. Trotz der Vorhersage des Bundesamts für Bauwesen und Raumordnung, dass die Bevölkerungszahl in Deutschland auf Grund des Altersanstiegs langfristig abnehmen werde, ist laut derzeitiger Prognosen ein wesentlicher Bevölkerungsrückgang frühestens 2020 zu erwarten. Es wird jedoch erwartet, dass die Zahl der Haushalte in Deutschland zwischen 2005 und 2020 um 1,3 Mio. bzw. 3,4 % ansteigen wird und infolge dessen auch die Wohnungsnachfrage. Die wesentlichen Gründe hierfür sind deutlich kleiner werdende Haushalte, eine Zunahme des Wohnraumbedarfs pro Person sowie andere soziale Faktoren wie steigende Scheidungsraten und späte Familiengründungen. Wir gehen davon aus, dass die Miet- und Wohnungspreise dank dieser Trends steigen werden.

Bericht zum testierten Konzernabschluss

Für das Geschäftsjahr 2006 berichtet die GAGFAH S.A. die Vergleichszahlen für ihre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Jahre 2006 und 2005 sowohl für den testierten Jahresabschluss als auch für den Pro-forma-Abschluss.

Der Bericht über den testierten Konzernabschluss (ab Seite 27) spiegelt die Vergleichsergebnisse des Konzerns auf Basis der tatsächlichen testierten Finanzaufgaben wider, die ein Ergebnis von Akquisitionen, Restrukturierungen und operativen Verbesserungen sind. Dementsprechend zeigt der Vergleich der tatsächlichen testierten Finanzaufgaben für das Jahr 2006 die deutlichen Verbesserungen gegenüber 2005, die auf die Verbesserungen in Zusammenhang mit den Einmaleffekten aus der Gründung,

dem Zusammenschluss, der Integration und der Restrukturierung der Konzerngesellschaften zurückzuführen sind. Die Finanzaufgaben des Jahres 2006 enthalten die Mehrzahl der Ergebnisse der Akquisitionen, Restrukturierungen und operativen Verbesserungen. Die Finanzaufgaben des Jahres 2005 hingegen enthalten nur einen Teil der Jahresergebnisse der NILEG GmbH Group und praktisch keine Effekte der WOBA GmbH Group und der Acquisition 1 GmbH, die 2006 bzw. teilweise Ende 2005 erworben wurden, sowie einen Großteil der Restrukturierungskosten. Die nachstehende Tabelle zeigt die Einbeziehung der Geschäftstätigkeit der Konzernunternehmen in die tatsächlichen testierten Finanzaufgaben der Geschäftsjahre 2006 und 2005:

	2006	2005
GAGFAH GmbH Group, GAG ACQ, UC ACQ	Gesamtjahr	Gesamtjahr
NILEG GmbH Group	Gesamtjahr	1. Aug. – 31. Dez.
WOBA GmbH Group	Seit 5. April	
ACQUISITION 1 GmbH	Gesamtjahr	1. Dez. – 31. Dez.
GAGFAH S.A.	Gesamtjahr	12. Juli – 31. Dez.

Wir weisen darauf hin, dass die Gewinn- und Verlustrechnung für 2005 angepasst wurde, um die Gewinn- und Verlustrechnung der seit September 2006 zu unserem Konzern gehörenden GAGFAH GmbH Group für das Gesamtjahr einzubeziehen. Die GAGFAH GmbH Group ist das größte verbundene Unternehmen des Konzerns. Die Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung des Jahres 2005 muss angepasst werden, damit die Gesamtjahresergebnisse der GAGFAH GmbH Group einbezogen werden können.

Der Bericht über den Pro-forma-Konzernabschluss (ab Seite 34) spiegelt die Vergleichsergebnisse des Konzerns wider und stellt die Finanzaufgaben so dar, als hätte der Konzern in seiner gegenwärtigen Form bereits in den Jahren 2006 und 2005 existiert. Die Pro-forma-Finanzaufgaben basieren somit für beide Jahre auf einem Unternehmen mit vergleichbarer Größe und Kapitalausstattung. Die Vergleiche der Pro-forma-Finanzaufgaben haben daher einen höheren Aussagegehalt in Bezug auf die operativen Ergebnisse der fortgeführten Geschäftsbereiche während der jeweiligen Zeiträume.

Der vorliegende Bericht zum testierten Konzernabschluss stellt einen Vergleich der tatsächlichen testierten Finanzzahlen der Jahre 2006 und 2005, einschließlich der Effekte aus Akquisitionen, Restrukturierungen und operativen Veränderungen, dar. Das Management hat zudem (ab Seite 34) den Bericht zum Pro-forma-Konzernabschluss in

den vorliegenden Geschäftsbericht aufgenommen, um die Ergebnisse aus Veränderungen bei den fortgeführten Geschäftsbereichen für die Jahre 2006 und 2005 zu isolieren. Die zentralen Finanzzahlen aus dem testierten Abschluss stellen sich wie folgt dar:

WESENTLICHE FINANZZAHLEN AUS DEM TESTIERTEN BERICHT

MIO. €	2006	2005 (angepasst)
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	366,7	229,8
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	22,6	-2,5
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	336,8	193,4
EBIT	337,1	192,5
EBITDA	383,4	265,4
FFO	147,4	19,5

Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

ERGEBNIS AUS DER VERMIETUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN UM 60 % GESTIEGEN

Das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien stieg im Vergleich zum Vorjahr um 60 %. Für das Geschäftsjahr 2006 errechnet sich das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wie folgt:

MIO. €	31.12.2006	31.12.2005 (angepasst)
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	774,9	502,9
Abzgl.:		
Aufwendungen für Erbbauzinsen	- 2,1	- 2,3
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	- 406,1	- 270,8
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	366,7	229,8

Der starke Anstieg des Ergebnisses ist v. a. auf den Anstieg der Mieteinnahmen um 54 % zurückzuführen, dem ein Anstieg der betrieblichen Aufwendungen von 50 % gegenübersteht. Der wesentliche Grund für diese Anstiege ist die Akquisition der WOBA GmbH im April 2006, auf die im Zeitraum zwischen April und Dezember 2006 Mieteinnahmen in Höhe von 138,6 Mio. € und betriebliche Aufwendungen in Höhe von 77,5 Mio. € entfielen. Auch die Einbeziehung von NILEG in das Gesamtgeschäftsjahr 2006 trug auf ähnliche Weise zu diesen Anstiegen bei.

PRIVATISIERUNGEN ERFOLGREICH

Im Jahr 2006 verkauften wir 1.073 Einheiten, verglichen mit 465 Einheiten im Jahr 2005. Verkäufe im Rahmen von Privatisierungen machen weniger als 1 % unseres Gesamtportfolios aus.

Im Geschäftsjahr 2006 betrug der Gewinn aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien rund 22,6 Mio. € gegenüber einem Verlust im Jahre 2005 in Höhe von 2,5 Mio. €.

Im Zusammenhang mit der Portfoliooptimierung verkauften wir nicht zum Kerngeschäft gehörende Vermögensgegenstände für einen Gesamtpreis von 43,0 Mio. € bei einer Marge von 4,2 %.

DEUTLICHES WACHSTUM DES ERGEBNISSES AUS DER BEWERTUNG ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT

Zum 31. Dezember 2006 ergaben unsere Bewertungen der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach IAS 40 gegenüber dem 31. Dezember 2005 einen Nettoanstieg des Werts dieser Immobilien um 57,5 Mio. €.

ANSTIEG DES SALDOS AUS SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGEN UND AUFWENDUNGEN

Die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen unseres Konzerns ergaben im Jahr 2006 einen Nettoaufwand in Höhe von 70,2 Mio. € gegenüber 33,8 Mio. € im Vorjahr. Das Ergebnis aus sonstigen Leistungen leitet sich vorwiegend aus der Wohneigentumsverwaltung ab. Die sonstigen betrieblichen Erträge sind hauptsächlich auf die Auflösung von Rückstellungen zurückzuführen.

MIO. €	31.12.2006	31.12.2005 (angepasst)
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	7,9	- 0,4
Vertriebskosten	- 14,1	- 6,3
Allgemeine Verwaltungskosten	- 52,0	- 51,6
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	- 20,4	
Sonstige betriebliche Erträge	25,7	38,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 17,3	- 13,6
Gesamt	- 70,2	- 33,8

ERGEBNIS DER BETRIEBLICHEN TÄTIGKEIT VOR RESTRUKTURIERUNG UM 44 % GESTIEGEN

Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit des Konzerns vor Restrukturierung ergibt sich aus der Summe der folgenden Posten:

MIO. €	31.12.2006	31.12.2005 (angepasst)
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	366,7	229,8
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	22,6	-2,5
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	57,5	67,4
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen (Nettoaufwand)	-70,2	-33,8
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Restrukturierung	376,6	261,0

RESTRUKTURIERUNGS-AUFWENDUNGEN UM 41 % GESUNKEN

Die Restrukturierungsaufwendungen beziehen sich auf die Kostenrationalisierung und die Prozessintegration unseres Konzerns im Zuge des Zusammenschlusses von Geschäftsbereichen der erworbenen Unternehmen und Portfolios. Da die Mehrzahl der Restrukturierungsmaßnahmen im Jahr 2005 abgeschlossen war, konnten wir unsere Restrukturierungsaufwendungen im Jahr 2006 um 41 % auf 39,8 Mio. € senken.

DEUTLICHES WACHSTUM DES ERGEBNISSES VOR ZINSEN UND STEUERN (EBIT)

Im Geschäftsjahr 2006 belief sich unser EBIT auf rund 337,1 Mio. € gegenüber einem EBIT von 192,5 Mio. € im Jahr 2005.

NETTOFINANZIERUNGS-AUFWAND AUF GRUND NIEDRIGERER ZINSAUFWENDUNGEN UM 50 % GESUNKEN

Der Nettofinanzierungsaufwand ging um 50 % von -315,6 Mio. € auf -156,0 Mio. € zurück. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf Umschuldungsmaßnahmen zurückzuführen, die mit einmaligen Refinanzierungskosten verbunden waren.

STARKES WACHSTUM DES JAHRESERGEBNISSES

Im Geschäftsjahr 2006 betrug der Jahresüberschuss 142,8 Mio. € gegenüber einem Fehlbetrag im Jahr 2005 in Höhe von 193,1 Mio. €.

STARKES EBITDA-WACHSTUM

EBITDA ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und einmaligen Aufwendungen, zum Beispiel Restrukturierungsaufwendungen. Im Folgenden finden Sie die Überleitung vom EBIT zum EBITDA für unseren Konzern:

MIO. €	31.12.2006	31.12.2005 (angepasst)
EBIT	337,1	192,5
Zzgl.:		
Restrukturierungsaufwendungen	39,8	67,5
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	6,5	5,4
EBITDA	383,4	265,4

DEUTLICHES WACHSTUM DER FINANZMITTEL AUS DEM GESCHÄFTSBETRIEB (FUNDS FROM OPERATIONS, FFO)

Funds From Operations (FFO) ist eine Finanzkennzahl, die nicht nach IFRS erstellt wurde. Wir nutzen FFO zur Darstellung der Finanzmittel der fortgeführten Geschäftsbereiche sowie zur Ermittlung der Erträge, die für Investitionen und Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen. Unser Hauptziel ist es, den FFO zu steigern und einen beträchtlichen Teil unseres FFO in Form von vierteljährlichen Dividenden auszuschütten.

Der FFO errechnet sich aus dem EBITDA abzüglich des Ergebnisses aus der Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zum beizulegenden Zeitwert, der laufenden Zinserträge und Aufwendungen, sowie der gezahlten Steuern. Im Folgenden finden Sie eine Überleitung von EBITDA zu FFO zum 31. Dezember 2006 bzw. 2005 für unseren Konzern:

MIO. €	31.12. 2006	31.12. 2005 (angepasst)
EBITDA	383,4	265,4
Abzgl.:		
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	- 57,5	- 67,4
Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne	1,0	0
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	20,4	0
Zinsertrag (laufend)	9,1	3,7
Zinsaufwand (laufend)	- 218,3	- 180,5
Gezahlte Steuern	2,1	- 1,7
Kosten des Börsengangs	7,2	0
FFO	147,4	19,5

Nicht fortgeführte Geschäftsbereiche

Der GAGFAH Konzern verfolgt eine langfristige Investitionsstrategie mit Schwerpunkt auf dem deutschen Wohnimmobiliensektor.

Deshalb haben wir unser Gewerbeimmobilien- und Immobilienentwicklungssegment veräußert.

Im Jahr 2006 wurden gewerbliche Immobilien zu einem Gesamtpreis von rund 156 Mio. € veräußert.

Finanzlage

KAPITALAUSSTATTUNG DES KONZERNS

	31.12. 2006 MIO. €	31.12. 2006 %	31.12. 2005 MIO. € (angepasst)	31.12. 2005 %
Eigenkapital	2.396,5	27,74	1.562,7	23,74
Finanzielle Verbindlichkeiten	5.617,5	65,04	4.353,0	66,11
Sonstige Schulden	623,6	7,22	668,5	10,15
Summe Eigenkapital und Schulden	8.637,6	100,00	6.584,2	100,00

Zum 31. Dezember 2006 bzw. 2005 stellten sich das Eigenkapital und die Schulden des Konzerns wie folgt dar:

Die finanziellen Verbindlichkeiten beliefen sich insgesamt auf 5.617,5 Mio. € (Vorjahr: 4.353,0 Mio. €). Davon entfielen 5.508,3 Mio. € (Vorjahr: 4.266,1 Mio. €) auf langfristige Verbindlichkeiten und 109,2 Mio. € (Vorjahr: 86,9 Mio. €) auf kurzfristige Verbindlichkeiten.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten betragen insgesamt 5.531,4 Mio. € (Vorjahr: 4.201,0 Mio. €) und betrafen überwiegend Verbindlichkeiten aus der Finanzierung von Akquisitionen. Die damit verbundenen Transaktionskosten in Höhe von 21,2 Mio. € (Vorjahr: 11,2 Mio. €) aus der Aufnahme von finanziellen Verbindlichkeiten werden planmäßig abgeschrieben.

Zur Eliminierung des Risikos aus Zinsschwankungen während der Darlehenslaufzeit haben wir die Zinskosten der Darlehen durch Zinsswaps gesichert. Zur Bewertung dieser Risiken hat der GAGFAH Konzern ein Finanz- und Risikomanagementsystem eingeführt. Die zur Begrenzung der Finanzrisiken verwendeten Instrumente sind im Konzernanhang beschrieben.

Der Konzern konnte seinen Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen. Die vollständige Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2006 ist im Anhang beschrieben.

Vermögenslage

Die Bilanz des GAGFAH Konzerns stellt sich wie folgt dar:

MIO. €	31.12. 2006	31.12. 2005 (angepasst)
Langfristige Vermögenswerte	7.879,1	5.986,6
Kurzfristige Vermögenswerte	758,5	597,6
Summe Vermögenswerte	8.637,6	6.584,2
Eigenkapital	2.396,5	1.562,7
Langfristige Schulden	5.880,2	4.548,1
Kurzfristige Schulden	360,9	473,4
Summe Eigenkapital und Schulden	8.637,6	6.584,2

Die langfristigen Vermögenswerte betragen 7.879,1 Mio. €. Davon entfielen 97,2 % bzw. 7.659,8 Mio. € auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien und 0,8 % bzw. 63,0 Mio. € auf Sachanlagen. Die langfristigen Vermögenswerte machten 91,2 % bzw. 8.637,6 Mio. € der Summe der Vermögenswerte aus.

Die kurzfristigen Vermögenswerte betragen 758,5 Mio. €. Davon entfielen 16,8 % bzw. 127,4 Mio. € auf Vorräte und 48,4 % bzw. 367,0 Mio. € auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente. Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche machten mit 15,9 Mio. € 2,1 % der kurzfristigen Vermögenswerte aus.

Die langfristigen Schulden in Höhe von 5.880,2 Mio. € zum Bilanzstichtag bestanden hauptsächlich aus finanziellen Verbindlichkeiten in Höhe von 5.508,3 Mio. € und passiven latenten Steuern in Höhe von 130,1 Mio. €. Die bis zum Bilanzstichtag gebildeten langfristigen Rückstellungen beliefen sich auf 133,7 Mio. €; davon waren 103,0 Mio. € Pensionsverpflichtungen.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Am 9. November 2006 unterzeichnete die GBH Acquisition GmbH, eine 100 %ige Tochtergesellschaft der GAGFAH S.A., fünf Kaufverträge über den Erwerb von 6.248.902 bzw. 86,8 % der ausgegebenen Aktien der Grundstücks- und Baugesellschaft Aktiengesellschaft, Heidenheim (GBH AG). Der Kaufpreis betrug 48,00 € je Aktie. Außerdem erhielten die Verkäufer für die im Geschäftsjahr 2006 fälligen Dividenden eine Ausgleichs-

zahlung von 0,35 € pro Aktie. Am 4. Januar 2007 waren alle Vorbedingungen erfüllt und die Übertragung der Aktien an die GBH Acquisition GmbH wurde wirksam.

Am 15. Dezember 2006 unterbreitete die GBH Acquisition GmbH ein Übernahmeangebot über den Erwerb der restlichen Aktien zu einem Kaufpreis von 49,35 € je Aktie. Zum 23. Februar 2007 hielt die GBH Acquisition GmbH 6.658.232 Aktien bzw. rund 92,5 % der von der GBH AG ausgegebenen Aktien.

Ende 2005 besaß die GBH Group zusammen mit ihren Tochterunternehmen 9.019 Wohneinheiten und 64 gewerbliche Einheiten.

Am 22. Dezember 2006 unterbreiteten die Blitz B06-615 GmbH (eine 100 %ige Tochtergesellschaft der GAGFAH S.A., die in „GAGFAH Acquisition 3 GmbH“ umbenannt wird) sowie die GAGFAH M Immobiliengesellschaft mbH („GAGFAH M“) ein Angebot an die Aktionäre der Apellas Property Holding GmbH („APH“) für den Erwerb der Aktien der APH sowie bestimmter Gesellschafterdarlehen. Am 9. Januar 2007 nahmen die Aktionäre das Angebot an. Der Kaufvertrag enthielt mehrere aufschiebende Bedingungen, die allesamt am 7. Februar 2007 erfüllt waren. Gemäß Kaufvertrag erwarb die GAGFAH Acquisition 3 GmbH 94,8 % der Aktien der APH sowie alle Gesellschafterdarlehen. GAGFAH M erwarb die restlichen 5,2 % der Aktien. Die Tochtergesellschaften der GAGFAH S.A. erwarben ca. 4.900 Einheiten der apellas Group.

Angaben nach Artikel 11 Absatz 3 des Übernahmegesetzes vom 19. Mai 2006

Angaben zu Abschnitt a) des Gesetzes (Kapitalstruktur) sind auf den Seiten 50 und 51 dieses Berichts enthalten.

Angaben zu Abschnitt c) des Gesetzes (wesentliche direkte und indirekte Beteiligungen) sind auf den Seiten 44 und 134 dieses Berichts enthalten.

Angaben zu Abschnitt h) des Gesetzes (Vorschriften über die Bestellung und Ersetzung von Verwaltungsratsmitgliedern und Änderungen der Satzung) sind auf den Seiten 11 und 12 dieses Berichts enthalten.

Angaben zu Abschnitt i) des Gesetzes (Ausgabe und Rückkauf von Aktien) sind auf der Seite 11 dieses Berichts enthalten.

Die Gesellschaft hat keinerlei Kenntnis von berichtspflichtigen Sachverhalten in Bezug auf die Abschnitte b), d), e), f), g), j) und k) von Artikel 11 des Übernahmegesetzes.

Ausblick

Wir sind der Auffassung, dass sich unsere Aussichten in Bezug auf unsere Finanzlage und die Akquisition von Wohnimmobilien auf Grund unserer Akquisitions-Pipeline und der stetigen Verbesserung der Performance unseres bestehenden Portfolios auch weiterhin positiv darstellen.

Zukunftsgerichtete Aussagen

Dieser Geschäftsbericht enthält Aussagen und Informationen über die Zukunft. Diese zukunftsgerichteten Aussagen sind durch Ausdrücke wie „erwarten“, „voraussagen“, „beabsichtigen“, „werden“ und andere vergleichbare Begriffe gekennzeichnet. Diese Prognosen basieren auf unseren gegenwärtigen Erwartungen sowie auf spezifischen Annahmen. Sie sind somit mit einer Reihe von Risiken und Ungewissheiten verbunden. Sollten sich die zu Grunde liegenden Annahmen als unzutreffend herausstellen, könnten die tatsächlichen Ergebnisse positiv oder negativ von den in den zukunftsgerichteten Aussagen erwarteten, vorausgesagten, beabsichtigten, angenommenen oder geschätzten Ergebnissen abweichen.

Luxemburg, 23. Februar 2007
Der Verwaltungsrat der GAGFAH S.A.

GAGFAH Konzern – Pro-forma-Ertragslage

Dieser Bericht über den Pro-forma-Konzernabschluss basiert auf der Pro-forma-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung des GAGFAH S.A. Konzerns für die Geschäftsjahre zum 31. Dezember 2006 bzw. 2005. Da unser Konzern aus Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüssen zu unterschiedlichen Zeitpunkten seit September 2004 – darunter die bedeutenden Akquisitionen der NILEG GmbH Group im Jahr 2005, der WOBA GmbH Group im Jahr 2006 und des Vermögens der Acquisition I GmbH in den Jahren 2005 und 2006 – hervorgegangen ist, zeigt die Gegenüberstellung historischer Finanzergebnisse die Veränderungen des Konzerns, sowohl durch Akquisitionen, als auch durch organisches Wachstum (wie im Bericht über den testierten Konzernabschluss ab Seite 27 dargestellt). Um dennoch vergleichbare Ergebnisse für unsere fortgeführten Geschäftsbereiche zeigen zu können, benutzen wir Pro-forma-Finanzzahlen.

Dieser Bericht über den Pro-forma-Konzernabschluss (ab Seite 34) spiegelt die Vergleichsergebnisse des Konzerns wider und stellt die Finanzzahlen so dar, als ob der Konzern in seiner gegenwärtigen Form in den Jahren 2006 und 2005 bereits existiert hätte. Die Pro-forma-Finanzzahlen basieren somit für beide Jahre auf der Annahme eines Unternehmens mit vergleichbarer Größe und Kapitalausstattung. Die Vergleiche der Pro-forma-Finanzzahlen haben daher einen höheren Aussagegehalt in Bezug auf die operativen Ergebnisse der fortgeführten Geschäftsbereiche während der jeweiligen Zeiträume. Die wichtigsten Finanzkennzahlen und die Pro-forma-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung auf den folgenden beiden Seiten verdeutlichen die Entwicklung der Geschäftstätigkeit des Konzerns in den Jahren 2006 und 2005.

ERFOLGREICHE GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM JAHR 2006

Gesunkene Kosten pro Wohnung von 555 €
im Jahr 2005 auf

486 €

Nettokaltmiete auf vergleichbarer Fläche
(same store) steigt um

1,2%

Reduzierter Leerstand bei Wohneinheiten
von 6,6% auf

5,7%

Privatisierte Einheiten

1.073

Gestiegenes Ergebnis aus der Vermietung von
als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien
um 46,2 Mio. € auf

386,5 Mio. €

Verbessertes Ergebnis aus der Veräußerung von
als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien
um 24,7 Mio. € auf

24,5 Mio. €

Erhöhtes Ergebnis aus der Bewertung zum
beizulegenden Zeitwert um 24,5 Mio. € auf

65,5 Mio. €

EBIT steigt um 138,3 Mio. € auf

372,4 Mio. €

EBITDA steigt um 110,1 Mio. € auf

418,9 Mio. €

Gestiegenes Ergebnis je Aktie (225,5 Millionen
Aktien im Umlauf) um 2,10 € auf

0,68 €

Gestiegenes Ergebnis je Aktie (gewichtete
durchschnittliche Anzahl der Aktien)
um 2,18 € auf

0,74 €

Erhöhter FFO um 163,6 Mio. € auf

165,4 Mio. €

FFO pro Aktie (225,5 Millionen Aktien im Um-
lauf) steigt um 0,72 € auf

0,73 €

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

Pro Forma

MIO. €	2006	2005
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	823,2	779,4
Aufwendungen für Erbbauzinsen	-2,1	-2,5
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	-434,6	-436,6
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	386,5	340,3
Erlöse aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	159,1	150,0
Buchwert der veräußerten als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-134,6	-150,2
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	24,5	-0,2
Unrealisierte Gewinne aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	605,5	316,1
Unrealisierte Verluste aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	-540,0	-275,1
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	65,5	41,0
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	8,7	-4,6
Vertriebskosten	-14,2	-8,5
Allgemeine Verwaltungskosten	-54,4	-86,4
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	-20,4	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	33,2	44,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17,5	-19,2
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Restrukturierung	411,9	307,3
Restrukturierungsaufwendungen	-39,8	-67,4
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	372,1	239,9
Beteiligungsergebnis	0,3	-5,8
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	372,4	234,1
Zinsaufwand (laufend)	-231,2	-268,2
Ergebnisanteil der im Fremdkapital ausgewiesenen Minderheiten	1,0	0,0
Zinsertrag (laufend)	9,5	7,2
Zinsen (Refinanzierung)	-12,9	-143,1
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	74,7	0,4
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern	213,5	-169,6
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der fortgeführten Geschäftsbereiche	-36,3	-3,5
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche	177,2	-173,1
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern	-17,6	-79,3
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	0,1	-0,4
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	-17,5	-79,7
Jahresergebnis	159,7	-252,8
Davon entfallen auf:		
Minderheitsgesellschafter	7,3	3,1
Anteilseigner des Mutterunternehmens	152,4	-255,9
Gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien	206.871.679	177.985.467
Ergebnis je Aktie (in € pro Aktie – gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien)	0,74	-1,44
Ergebnis je Aktie (in € pro Aktie – 225,5 Millionen Aktien im Umlauf)	0,68	-1,42
FFO (in € pro Aktie – gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien)	0,80	0,01
FFO (in € pro Aktie – 225,5 Millionen Aktien im Umlauf)	0,73	0,01

ERGEBNIS AUS DER VERMIETUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN UM 14 % GESTIEGEN

Das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien stieg auf Pro-forma-Basis um 14 % im Vergleich zum Vorjahr. Dieser Anstieg stellt den Überschuss der Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien über die zugehörigen betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen dar. Unser Pro-forma-Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien bildet die Hauptkomponente unseres betrieblichen Ergebnisses, da ca. 94 % unserer Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien erzielt werden. Für das Geschäftsjahr 2006 errechnet sich das Pro-forma-Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wie folgt:

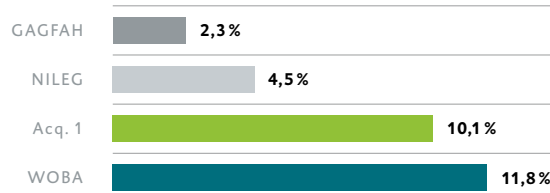
MIO. € (PRO FORMA)	31.12. 2006	31.12. 2005
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	823,2	779,4
Abzgl.:		
Aufwendungen für Erbbauzinsen	-2,1	-2,5
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	-434,6	-436,6
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	386,5	340,3

EINNAHMEN AUS DER VERMIETUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN UM 6 % GESTIEGEN

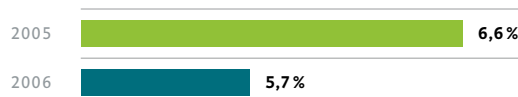
Unsere Strategie ist es, die Mieten auf Marktniveau anzuheben und dabei gleichzeitig die Vermietungsquote aufrechtzuerhalten. Die Mieten werden kontinuierlich mit den marktüblichen Mieten verglichen und im Laufe der Zeit angepasst.

Die Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien umfassen die Nettokaltmiete, Umlagenabrechnungen sowie Mieten aus geförderten Wohnungen. Im Jahr 2006 beliefen sich unsere Pro-forma-Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach einem Anstieg um 6 % gegenüber dem Vorjahr auf 823,2 Mio. €. Ca. 70 % dieser Einnahmen sind den Erträgen aus der Nettokaltmiete zuzuschreiben. Auf Umlagenabrechnungen entfielen ca. 29 %. Das Wachstum der Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurde hauptsächlich aus der Annäherung der Mieten an das Marktniveau sowie durch Akquisitionen, höhere Einnahmen aus Umlagenabrechnungen und die Vermietung von 1.275 leerstehenden Wohneinheiten erzielt. Die Vermietungsaktivitäten trugen wie nachfolgend dargestellt zu einer Reduzierung des Leerstands bei allen Konzernunternehmen bei:

LEERSTANDSRATE BEI WOHNHEINHEITEN ZUM 31. DEZEMBER 2006



LEERSTANDSRATEN IM KONZERN 2005 UND 2006



Bei WOBA wurden spezielle Vermietungsprogramme entwickelt, die unter anderem die Bildung eines speziellen Maklerteams, die Einführung eines Incentive-Programms für Mitarbeiter für die Reduzierung von Leerstandsraten, sowie innovative Werbemaßnahmen beinhalten.

BETRIEBLICHE AUFWENDUNGEN FÜR DIE ERZIELUNG VON MIETEINNAHMEN REDUZIERT

Im Jahr 2006 beliefen sich unsere betrieblichen Pro-forma-Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen auf 434,6 Mio. €, was gegenüber dem Jahr 2005 einem leichten Rückgang entspricht. Die betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung der Mieteinnahmen setzen sich aus folgenden Positionen zusammen: Aufwendungen für den Betrieb von Immobilien, Instandhaltungskosten, Personalaufwendungen für Bewirtschaftungspersonal (z. B. alle Mitarbeiter der Immobilienverwaltung in den Kundencentern), Grundsteuer, Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung, Wertberichtigungen auf Mietforderungen, Verwaltungsaufwendungen sowie Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen.

Die Aufwendungen für den Betrieb von Immobilien sind in erster Linie Kosten für Wasser, Abwasser und Heizung. Im Jahr 2006 machten diese Kosten rund 59 % der betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen aus. Instandhaltungskosten, auf die im Jahr 2006 ca. 18 % der betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen entfielen, enthielten kleinere Reparaturen und Verbesserungen zur Erhöhung oder Wahrung des Werts unseres Portfolios.

Personalkosten, Steuern und Aufwendungen aus der Hausbewirtschaftung machten im Jahr 2006 rund 23 % der betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen aus.

54 % der Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen werden unseren Mietern in Form von Umlagen weiterberechnet. Dazu gehören Kosten für Heizung, Strom, Wasser und Abwasser. Unsere Kostenbasis profitierte vom reduzierten Leerstand, da wir dadurch einen größeren Anteil unserer Umlagen auf die neu vermieteten Wohnungen verteilen konnten.

MARGE AUS DER VERÄUSSERUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN BETRÄGT 11,5 %

Im Jahr 2006 verkauften wir im Rahmen unseres Privatisierungsprogramms 1.073 Einheiten. Die privatisierten Einheiten machten 2006 weniger als 1 % unseres Gesamtportfolios aus. Wir nehmen Veräußerungen von Wohnungen vor, indem wir ein Mietgebäude in einzelne Wohneinheiten aufteilen und diese zum Verkauf bereitstellen. Ein spezielles internes Team begann Ende 2005 damit, unser Ziel einer Veräußerung von 1 % – 1,5 % unseres Bestands pro Jahr an bestehende Mieter, Eigennutzer und Investoren, in die Tat umzusetzen.

Das Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ist der Überschuss aus den Veräußerungserlösen von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien abzüglich der Buchwerte der verkauften Einheiten. Dies ist somit der wesentlichste Ertragsbestandteil des EBIT für Immobilienverkäufe. Im Geschäftsjahr 2006 betrug der Pro-forma-Gewinn aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien 24,5 Mio. € (davon 20,9 Mio. € aus Privatisierungen) gegenüber einem Verlust im Jahr 2005 in Höhe von 0,2 Mio. €. Unsere Gewinnmarge aus den IFRS-Buchwerten zuzüglich Vertriebs- und Marketingkosten sowie Baumaßnahmen belief sich für das Jahr 2006 auf 11,5 %. Wir beabsichtigen, die Veräußerungserlöse in neue Wohnungen zu reinvestieren, um unsere Ertragsbasis zu vergrößern. Der Buchwert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien basiert auf ihren beizulegenden Zeitwerten als Mietimmobilien.

ÜBERSICHT ÜBER DIE PRIVATISIERUNGSERGEBNISSE

	2006	2005
Privatisierte Einheiten	1.073	456
Privatisierte Quadratmeter	77.499	31.982

PRO FORMA 2006	€'000	€ je Einheit	€ je m ²
Bruttoveräußerungserlöse	112.558	104.900	1.452
(Anteilige) Umsatzkosten, gesamt	-7.026	-6.548	-91
Buchwert	-91.690	-85.452	-1.183
Realisierte Bewertungsgewinne	989	921	13
(Anteilige) Investitionen in neue Einheiten	-3.257	-3.035	-42
Nettogewinn	11.574	10.786	149
(Anteilige) Nettogewinnmarge		11,5 %	

ERGEBNIS AUS DER BEWERTUNG ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT GESTIEGEN

Das Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert entspricht dem Nettoanstieg der vierteljährlichen Bewertung unserer als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Zum 31. Dezember 2006 ergaben unsere Bewertungen der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach IAS 40 gegenüber dem 31. Dezember 2005 einen Nettoanstieg des Pro-forma-Werts dieser Immobilien auf 65,5 Mio. €.

Unser Fair-Value-Bewertungsmodell basiert auf der DCF-Bewertung jeder einzelnen als Finanzinvestition gehaltenen Immobilie. Für unsere Berechnungen legen wir einen durchschnittlichen Abzinsungssatz von 5,69 % zu Grunde. Die Bewertungen unserer als Finanzinvestition

gehaltenen Immobilien werden von uns durchgeführt und in regelmäßigen Abständen von einem unabhängigen Sachverständigen überprüft.

ERGEBNIS AUS SONSTIGEN BETRIEBLICHEN ERTRÄGEN UND AUFWENDUNGEN (NETTOAUFWAND) VERBESSERT

Die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen unseres Konzerns ergaben einen Pro-forma-Nettoaufwand in Höhe von 64,6 Mio. € im Jahr 2006 gegenüber 73,8 Mio. € im Jahr 2005. Der Rückgang des Nettoaufwands ist hauptsächlich ein Ergebnis der Senkung unserer allgemeinen Verwaltungskosten um 37 % auf 54,4 Mio. €. Der Gewinn aus sonstigen Leistungen leitet sich vorwiegend aus der Wohneigentumsverwaltung ab. Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten u. a. die Auflösung von Rückstellungen.

MIO. € (PRO FORMA)	31.12.2006	31.12.2005
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	8,7	-4,6
Vertriebskosten	-14,2	-8,5
Allgemeine Verwaltungskosten	-54,4	-86,4
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	-20,4	0
Sonstige betriebliche Erträge	33,2	44,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-17,5	-19,2
Gesamt	-64,6	-73,8

VERWALTUNGSKOSTEN ¹⁾ PRO EINHEIT



¹⁾ Allgemeine Verwaltungskosten sowie Personalkosten, ohne Privatisierungen und Akquisitionen

Wir haben unsere Verwaltungskosten je Einheit von 555 € im Jahr 2005 auf 486 € im Jahr 2006 gesenkt. Unsere Kosten zur Verwaltung einer Einheit sind Vollkosten und schließen alle Verwaltungskosten außer Verkaufs- und Akquisitionskosten ein.

ERGEBNIS DER BETRIEBLICHEN TÄTIGKEIT VOR RESTRUKTURIERUNG UM 34 % GESTIEGEN

Das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit des Konzerns vor Restrukturierung ergibt sich aus der Summe der folgenden Posten:

MIO. € (PRO FORMA)	31.12. 2006	31.12. 2005
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	386,5	340,3
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	24,5	-0,2
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	65,5	41,0
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen (Nettoaufwand)	-64,6	-73,8
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Restrukturierung	411,9	307,3

RESTRUKTURIERUNGS-AUFWENDUNGEN UM 41 % GESUNKEN

Die Pro-forma-Restrukturierungsaufwendungen beziehen sich auf die Kostenrationalisierung und die Prozessintegration unseres Konzerns im Zuge des Zusammenschlusses von Geschäftsbereichen der erworbenen Unternehmen und Portfolios. In 2006 integrierten wir die Woba GmbH, GBH Garbsen, DAWAG sowie die Portfolios der LEG Nordrhein-Westfalen, FSB Freiburg und Öffentliche Versicherungen Braunschweig (ÖVB). Die Restrukturierungsaufwendungen umfassen Beratungsgebühren, Grundbuchgebühren sowie Abfindungen und ähnliche Zahlungen. In 2006 betragen die Pro-forma-Restrukturierungsaufwendungen 39,8 Mio. € gegenüber 67,4 Mio. € im Jahr 2005. Wir rechnen damit, dass die Restrukturierungsaufwendungen in 2007 geringer ausfallen werden, sofern wir nicht größere Portfolios erwerben.

DEUTLICHES WACHSTUM DES ERGEBNISSES VOR ZINSEN UND STEUERN (EBIT)

Im Geschäftsjahr 2006 belief sich unser Pro-forma-EBIT auf rund 372,4 Mio. € gegenüber einem Pro-forma-EBIT von 234,1 Mio. € im Jahr 2005.

NETTOFINANZIERUNGSKOSTEN AUF GRUND NIEDRIGERER ZINSAUFWENDUNGEN GESUNKEN

Die Nettofinanzierungskosten sind die Summe der Zinsaufwendungen für Darlehen und der Kosten der Refinanzierung für die Verschuldung unseres Konzerns, vermindert um Zinserträge und das Ergebnis aus der Bewertung der derivativen Finanzinstrumente. Das Ergebnis aus der Bewertung der derivativen Finanzinstrumente stellt die Marktbewertung eines Teils unserer Zinsswaps dar, die nach IFRS nicht als Sicherungsgeschäfte klassifiziert werden. Unser Pro-forma-Nettofinanzierungsaufwand für 2006 ergibt sich aus der Summe der folgenden Posten:

MIO. € (PRO FORMA)	31.12. 2006	31.12. 2005
Zinsaufwand (laufend)	-231,2	-268,2
Zinsen (Refinanzierung)	-12,9	-143,1
Zinsaufwand, gesamt	-244,1	-411,3
Zinsertrag (laufend)	9,5	7,2
Ergebnisanteil der im Fremdkapital enthaltenen Minderheiten	1,0	0
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	74,7	0,4
Nettofinanzierungskosten	-158,9	-403,7

Im Jahr 2005 waren die Zinsaufwendungen auf Grund von Vorfälligkeitsentschädigungen im Zusammenhang mit Umschuldungsmaßnahmen außerordentlich hoch. Die Umschuldungsmaßnahmen des Jahres 2005 führten zu niedrigeren Zinsaufwendungen im Jahr 2006. Die Bereitstellung weiterer Grundschulden als Sicherheiten für unsere Finanzierung trug ebenfalls zu einer Senkung der Zinsaufwendungen bei.

ERGEBNIS DER FORTGEFÜHRTEN GESCHÄFTSBEREICHE VOR STEUERN GESTIEGEN

Im Geschäftsjahr 2006 betrug der Pro-forma-Gewinn der fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern rund 213,5 Mio. € gegenüber einem Verlust im Jahr 2005 in Höhe von 169,6 Mio. €. Das Ergebnis der fortgeführten

Geschäftsbereiche vor Steuern errechnet sich aus dem EBIT in Höhe von 372,4 Mio. €, vermindert um das Zinsergebnis in Höhe von 158,9 Mio. €.

STEUERN VOM EINKOMMEN UND VOM ERTRAG DER FORTGEFÜHRTEN GESCHÄFTSBEREICHE

Unsere Pro-forma-Ertragsteuern der fortgeführten Geschäftsbereiche beliefen sich im Geschäftsjahr 2006 auf 36,3 Mio. €. Die laufenden und latenten Ertragsteuern stellten sich wie folgt dar:

MIO. € (PRO FORMA)	31.12. 2006	31.12. 2005
Laufende Ertragsteuern	- 6,8	- 4,7
Latente Ertragsteuern	- 29,5	1,2
Ertragsteuern	- 36,3	- 3,5

Die Ertragsteuern der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche fließen in den Verlust aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen ein.

ERGEBNIS NACH STEUERN AUS FORTGEFÜHRTEN GESCHÄFTSBEREICHEN DEUTLICH VERBESSERT

Im Geschäftsjahr 2006 betrug unser Pro-forma-Gewinn aus fortgeführten Geschäftsbereichen 177,2 Mio. €. Dieser Betrag errechnet sich aus dem Gewinn aus fortgeführten Geschäftsbereichen in Höhe von 213,5 Mio. € abzüglich der Ertragsteueraufwendungen in Höhe von 36,3 Mio. € im Jahr 2006. Im Jahr 2005 belief sich unser Pro-forma-Verlust auf 173,1 Mio. €.

VERLUST AUS NICHT FORTGEFÜHRTEN GESCHÄFTSBEREICHEN VERRINGERT SICH AUF 17,5 MIO. €

Der Verlust aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen ist das Nettoergebnis nach Ertragsteuern in Zusammenhang mit dem nicht fortgeführten Bauträgergeschäft des Konzerns. Im Jahr 2006 belief sich unser Pro-forma-Verlust aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen auf 17,5 Mio. €.

JAHRESERGEBNIS DEUTLICH GESTIEGEN

Unser Pro-forma-Jahresergebnis errechnet sich aus der Summe des Ergebnisses aus fortgeführten Geschäftsbereichen und des Ergebnisses aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen. Im Geschäftsjahr 2006 betrug der Pro-forma-Jahresüberschuss 159,7 Mio. € gegenüber einem Fehlbetrag im Jahr 2005 in Höhe von 252,8 Mio. €.

WACHSTUM DES NET ASSET VALUE

Der Net Asset Value (NAV) betrug insgesamt 2,421 Mrd. € und wurde durch latente Steuern aus der Bewertung nach IAS 40 in Höhe von 91 Mio. € belastet. Der NAV pro Aktie stieg von 9,28 € Ende 2005 auf 10,73 € Ende 2006.

	31.12. 2006	31.12. 2005
Eigenkapital (in Mio. €)	2.330,0	2.091,7
Latente Steuern – IAS 40 (in Mio. €)	91,0	2,8
NAV (in Mio. €)	2.421,0	2.088,9
NAV pro Aktie (€)	10,73¹	9,25

1) auf der Grundlage von 225,5 Millionen Aktien im Umlauf

STARKES EBITDA-WACHSTUM

EBITDA ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und einmaligen Aufwendungen, zum Beispiel Restrukturierungsaufwendungen. Nachfolgend ist eine Überleitung vom Pro-forma-EBIT zum Pro-forma-EBITDA für unseren Konzern dargestellt:

MIO. € (PRO FORMA)	31.12. 2006	31.12. 2005
EBIT	372,4	234,1
Zzgl.:		
Restrukturierungsaufwendungen	39,8	67,5
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	6,7	7,1
EBITDA	418,9	308,7

DEUTLICHES WACHSTUM DER FINANZMITTEL AUS DEM GESCHÄFTSBETRIEB (FUNDS FROM OPERATIONS, FFO)

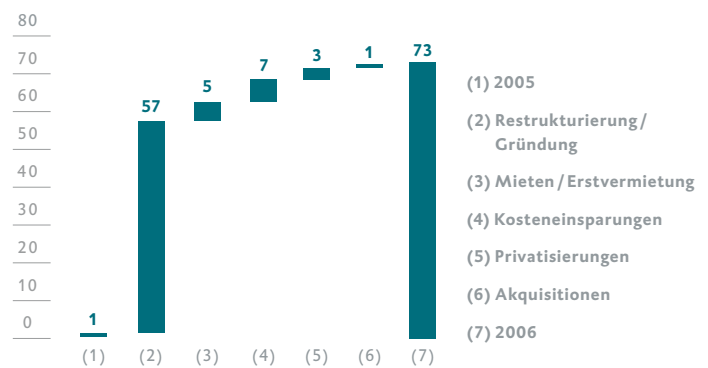
Funds From Operations (FFO) ist eine Finanzkennzahl, die nicht nach IFRS erstellt wurde. Wir nutzen FFO zur Darstellung der Finanzmittel der fortgeführten Geschäftsbereiche sowie zur Ermittlung der Erträge, die für Investitionen und Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen.

Unser Hauptziel ist es, unseren FFO zu steigern und einen erheblichen Teil unseres FFO in Form von vierteljährlichen Dividenden auszuschütten.

Der FFO errechnet sich aus dem EBITDA abzüglich des Ergebnisses aus der Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zum beizulegenden Zeitwert, der laufenden Zinserträge und Zinsaufwendungen sowie der gezahlten Ertragsteuern und weiterer einmaliger Posten, beispielsweise gewährte Aktiengeschenke / Optionen und Kosten des Börsengangs. Im Folgenden finden Sie eine Überleitung vom Pro-forma-EBITDA zum Pro-forma-FFO zum 31. Dezember 2006 bzw. 2005 für unseren Konzern:

MIO. € (PRO FORMA)	31.12. 2006	31.12. 2005
EBITDA	418,9	308,7
Abzgl.:		
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	- 65,5	- 41,1
Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne	1,0	
Nettozinsaufwand (laufend)	- 218,6	- 261,1
Gezahlte Steuern	2,0	- 4,7
Kosten des Börsengangs	7,2	0
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	20,4	0
FFO	165,4	1,8
FFO je Aktie (in €)	0,73	0,01

QUELLEN DES FFO JE AKTIE (0,01 €)



Auf Grund der Restrukturierung / Gründung unseres Geschäfts im Jahr 2005 profitierten wir im Jahr 2006 von einer niedrigeren laufenden Kostenbasis.

DEN FFO BEEINFLUSSENDE KENNZAHLEN

Mieten (auf vergleichbarer Fläche – same store)	Anstieg um 1,2 %
Leerstand	Rückgang auf 5,7 %
Kosteneinsparungen ¹	Verwaltungskosten pro Einheit um 12 % gesunken
Privatisierungen	Verkauf von 1.073 Einheiten zu einer Marge von 11,5 %
Akquisitionen ²	17.007 Wohneinheiten

1) Allgemeine Verwaltungskosten und Personalkosten, ohne Privatisierungen und Akquisitionen

2) Akquisitionen seit Börsengang; Erträge aus diesen Akquisitionen durch unterschiedliche wirtschaftlichen Übergangzeitpunkten nicht vollständig im Jahresabschluss 2006 berücksichtigt.

Unsere Mitarbeiter

Mit weitreichenden Entscheidungen und gezielten Veränderungsprozessen haben wir im Geschäftsjahr 2006 die Integration der Gesellschaften GAGFAH und NILEG umgesetzt. In fünf Regionalbereichen engagieren sich die Mitarbeiter für unsere Kunden. Die Kunden- und Serviceorientierung unserer Mitarbeiter sind der Schlüssel zu unserem erfolgreichen operativen Geschäft.

Führungsstrukturen

Im Rahmen der Integration GAGFAH / NILEG wurden alle administrativen Zentralfunktionen in der Zentrale in Essen zusammengeführt. Diese Maßnahme in der Zentrale führte zu einer Optimierung unserer Organisations- und Kostenstrukturen.

Unseren Mitarbeitern in Schlüsselpositionen bieten wir Leistungsanreize durch ein leistungsorientiertes Vergütungssystem. Für den Bereich der Führungskräfte wurde im Berichtsjahr eine leistungsorientierte Vergütung auf Basis von Zielvereinbarungen eingeführt. Ziel ist es, das unternehmerische Denken und Handeln zu fördern, die Selbstverantwortung zu steigern und die Interessen unserer Führungskräfte mit den Interessen unserer Aktionäre in Einklang zu bringen. In dieser Veränderung der Vergütungssystematik sehen wir einen wichtigen Beitrag zur Stärkung der Leistungskultur und somit zur nachhaltigen Unterstützung des wirtschaftlichen Erfolgs. Das neue System wird im gesamten Konzern, d. h. auch bei der WOBA, und auf Mitarbeitererebene eingeführt.

Förderung von Mitarbeitern und Führungskräften

Wir arbeiten daran, qualifizierte Mitarbeiter aus der eigenen Belegschaft für neue Positionen und Aufgaben zu gewinnen. Unterstützt werden die hohe Leistungsbereitschaft und das Interesse der Mitarbeiter an fachübergreifenden Themen durch Fortbildungsaktivitäten. Darüber hinaus haben wir außerberufliche Weiterbildungsaktivitäten zur Förderung des beruflichen Werdegangs und der persönlichen Entwicklung der Mitarbeiter durch Weiterbildungen zum Immobilienökonom und -fachwirt unterstützt. Damit unsere Mitarbeiter auch in Zukunft opti-

mal auf neue Herausforderungen vorbereitet werden, hat das Personalwesen das Ziel und die Verpflichtung, die Personalentwicklung gezielt weiter auszubauen.

Ausbildung

Die kaufmännische Ausbildung im GAGFAH Konzern wurde konsequent fortgeführt. Die an die Anforderungen des Markts angepassten Ausbildungsinhalte zum neuen Ausbildungsprogramm Immobilienkaufmann / -frau wurden erfolgreich in den betrieblichen Ausbildungsprozess integriert. Die Schwerpunkte Immobilienbewirtschaftung und Vertrieb konnten in den Regionalbereichen bundesweit umgesetzt werden. Zum 31. Dezember 2006 erlernten insgesamt 46 junge Menschen in unserem Unternehmen einen Ausbildungsberuf. Mit großem Erfolg präsentierte sich die GAGFAH Group 2006 auf der azubi- & studententage rhein-ruhr Messe in Essen als innovatives Ausbildungsunternehmen.

Börsengang

Wir haben unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu ermutigt, in unsere Gesellschaft zu investieren, und ihnen im Rahmen unseres Börsengangs im Jahr 2006 Aktien gewährt. Hierdurch konnte die Identifikation der Mitarbeiter mit der Gesellschaft und ihren Zielen weiter gestärkt werden.

Dank für die erfolgreiche Zusammenarbeit

Das Jahr 2006 konnten wir nur gemeinsam erfolgreich gestalten. Wir können stolz auf das Erreichte sein und möchten allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern ausdrücklich danken. In einem Umfeld des Wandels haben sie mit ihrer Leistung und ihrem großen Engagement diesen Erfolg erst möglich gemacht.

Die Arbeitnehmergremien haben den Wandel und die Integration der Gesellschaften in einem offenen und kritischen Dialog begleitet und auf dieser Weise zum Erfolg beigetragen. Der Dank der Geschäftsführung an die Mitglieder des Konzern- und Gesamtbetriebsrats sowie der örtlichen Betriebsräte schließt den Dank an die Mitglieder des Wirtschaftsausschusses und die Vertrauensleute für ihr großes Engagement ein.

Die GAGFAH Aktie

Entwicklung des Aktienkurses

Die Erstnotierung unserer Aktien wurde vom Markt äußerst positiv aufgenommen.

Kurz nach dem Börsengang nahm die Deutsche Börse unsere Aktien auf der Grundlage der Fast-Entry-Regel zum 18. Dezember 2006 in den MDAX auf. Außerdem ist die Aktie der GAGFAH S.A. inzwischen auch in die Indizes EPRA, GPR und andere aufgenommen worden.

Am 31. Dezember 2006 waren 225.515.377 Aktien ausgegeben und im Umlauf. Jede Aktie entspricht einer Stimme; alle Aktien haben denselben Dividendenanspruch.

WICHTIGE AKTIONÄRE

Aktionär	Anzahl der Aktien	%
Fortress Subsidiary (GAGACQ) LLC	26.060.607	11,58
Fortress Subsidiary (GAGACQ) Investors (Cayman) Ltd.	25.574.777	11,37
Fortress Subsidiary (GAGACQ) Co-Investors (Cayman) Ltd.	10.149.800	4,51
Fortress Residential Investment Deutschland (Fund A) LP	20.626.823	9,17
Fortress Residential Investment Deutschland (Fund B) LP	12.330.463	5,48
Fortress Residential Investment Deutschland (Fund C) LP	8.477.266	3,77
Fortress Investment Fund III (GAGACQ Subsidiary) LLC	10.984.118	4,88
Fortress Investment Fund III (Fund B) (GAGACQ Subsidiary) LLC	9.391.608	4,17
Mit Cypress Grove International verbundene Unternehmen	8.226.117	3,66
ZG Holdings cv	11.315.984	5,03

Das genehmigte nicht ausgegebene Aktienkapital der Gesellschaft beläuft sich auf 9.999.355.778,75 €, eingeteilt in 7.999.484.623 Aktien jeweils im Nennwert von 1,25 €.

ANGABEN ZUR AKTIE (STAND: 31. DEZEMBER 2006)

ISIN	LU0269583422
Wertpapierkennnummer	A0LBDD
Reuters-Symbol	GFJG.DE
Bloomberg-Symbol	GFJ GR
Aktienkurs Xetra (in €)	24,03
Anzahl der Aktien (in Millionen)	225,5
Grundkapital (in Mio. €)	281,9
Streubesitz (in %)	20
Marktkapitalisierung Streubesitz (in Mio. €)	1.091
Marktkapitalisierung gesamt (in Mio. €)	5.419
Durchschnittliche Anzahl der pro Tag gehandelten Aktien	547.000
Börse	Frankfurt am Main
Index-Gewichtungen (in %)	
MDAX	1,509
EPRA	0,705
GPR 250 Europa	0,84
Emissionskurs am 19. Oktober 2006 (in €)	19,00
Segment (Branche)	Real Estate
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahresende	31. Dezember

Inhalt

149

46 KONZERNABSCHLUSS	
46 Konzernbilanz	
48 Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung	
49 Konzern-Kapitalflussrechnung	
50 Konzern-Eigenkapitalpiegel	
52 A. Allgemeine Angaben	
56 B. Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden	
68 C. Bilanzierungs- und Bewertungs- methoden	
88 D. Segmentberichterstattung	
89 Konzern-Segmentberichterstattung	
91 E. Erläuterungen zur Konzernbilanz	
	115 F. Erläuterungen zur Konzern- Gewinn- und Verlustrechnung
	125 G. Erläuterungen zur Konzern- Kapitalflussrechnung
	126 H. Sonstige Angaben
	139 Anlagen
	139 Anlage (1) Aufstellung des Anteilsbesitzes
	142 Anlage (2) Konzern-Anlagenspiegel
	146 Bestätigungsvermerk
	148 Glossar
	149 Finanzkalender

Konzern-Bilanz

zum 31. Dezember 2006

VERMÖGENSWERTE

IN MIO. €

	Tz.	31.12.2006	31.12.2005 (angepasst)
Langfristige Vermögenswerte			
Immaterielle Vermögenswerte	E.1.	5,1	4,6
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	E.2.	7.659,8	5.790,1
Sachanlagen	E.3.	63,0	95,2
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	E.4.	43,5	4,8
Sonstige Vermögenswerte	E.7.	11,5	0,6
Latente Steuern	E.9.	96,2	91,3
		7.879,1	5.986,6
Kurzfristige Vermögenswerte			
Vorräte	E.5.	127,4	178,6
Finanzforderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte	E.4.	56,0	4,3
Forderungen	E.6.	151,7	68,1
Sonstige Vermögenswerte	E.7.	22,5	17,3
Wertpapiere		3,5	0,0
Kurzfristige Steueransprüche	E.8.	10,0	3,9
Bankguthaben und Kassenbestände	E.10.	367,0	217,6
		738,1	489,8
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	E.11.	4,5	0,0
Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	E.17.	15,9	107,8
Summe Vermögenswerte		8.637,6	6.584,2

EIGENKAPITAL UND SCHULDEN

IN MIO. €

	Tz.	31.12.2006	31.12.2005 (angepasst)
Eigenkapital	E.12.		
Gezeichnetes Kapital		281,9	224,9
Kapitalrücklage		1.599,7	936,2
Gewinnrücklagen		448,4	351,5
Den Anteilseignern des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital		2.330,0	1.512,6
Minderheitsanteile		66,5	50,1
Summe Eigenkapital		2.396,5	1.562,7
Schulden			
Langfristige Schulden			
Langfristige Schulden gegenüber Gesellschaftern	E.13.	6,3	0,0
Pensionsrückstellungen	E.14.1.	103,0	100,2
Sonstige Rückstellungen	E.14.2.	30,7	9,1
Latente Steuerschulden	E.9.	130,1	66,7
Finanzielle Verbindlichkeiten	E.16.1.	5.508,3	4.266,1
Sonstige Schulden	E.16.2.	2,0	6,0
Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand		99,8	100,0
		5.880,2	4.548,1
Kurzfristige Schulden			
Pensionsrückstellungen	E.14.1.	6,3	6,2
Sonstige Rückstellungen	E.14.2.	68,4	74,3
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	E.15.	15,7	9,7
Finanzielle Verbindlichkeiten	E.16.1.	109,2	86,9
Sonstige Schulden	E.16.2.	155,3	292,1
Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand		6,0	3,5
		360,9	472,7
Schulden der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	E.17.	0,0	0,7
Summe Schulden		6.241,1	5.021,5
Summe Eigenkapital und Schulden		8.637,6	6.584,2

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

für den Zeitraum vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006

IN MIO. €	Tz.	2006	2005 (angepasst)
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	F.1.	774,9	502,9
Aufwendungen für Erbbauzinsen		-2,1	-2,3
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen (ohne aktienbasierte Vergütung)	F.2.	-406,1	-270,8
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		366,7	229,8
Erlöse aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		155,6	91,6
Buchwert der veräußerten als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		-133,0	-94,1
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	F.3.	22,6	-2,5
Unrealisierte Gewinne aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert		573,2	188,8
Unrealisierte Verluste aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert		-515,7	-121,4
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	F.4.	57,5	67,4
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	F.5.	7,9	-0,4
Vertriebskosten (ohne anteilsbasierte Vergütung)	F.6.	-14,1	-6,3
Allgemeine Verwaltungskosten (ohne anteilsbasierte Vergütung)	F.7.	-52,0	-51,6
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	F.8.	-20,4	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	F.9.	25,7	38,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	F.10.	-17,3	-13,6
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Restrukturierung		376,6	260,9
Restrukturierungsaufwendungen	F.11.	-39,8	-67,5
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit		336,8	193,4
Beteiligungsergebnis	F.12.	0,3	-0,9
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		337,1	192,5
Zinsaufwand (laufend)	F.13.	-218,3	-180,5
Ergebnisanteil der im Fremdkapital ausgewiesenen Minderheiten		1,0	0,0
Zinsertrag (laufend)		9,1	3,7
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	F.13.	65,1	4,2
Zinsen (Refinanzierung)		-12,9	-143,1
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern		181,1	-123,2
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der fortgeführten Geschäftsbereiche	F.14.	-20,7	5,9
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche		160,4	-117,3
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern	F.15.	-17,7	-75,4
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	F.14.	0,1	-0,4
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche		-17,6	-75,8
Jahresergebnis		142,8	-193,1
Davon entfallen auf:			
Minderheitsgesellschafter	F.16.	7,2	2,9
Anteilseigner des Mutterunternehmens		135,6	-196,0
Gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien		206.871.679	177.985.467
Verwässertes und unverwässertes Ergebnis je Aktie (in €)	F.17.	0,66	-1,10
Verwässertes und unverwässertes Ergebnis je Aktie (in €) der fortgeführten Geschäftsbereiche		0,78	-0,66

Konzern-Kapitalflussrechnung

für den Zeitraum vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006

IN MIO. €	2006	2005 (angepasst)
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (korrigiert um den Verlust der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche)	319,4	117,1
Wertänderung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-55,2	-66,2
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	6,5	5,5
Dividenden von assoziierten Unternehmen	0,0	2,0
Gewinne / Verluste aus dem Abgang von Sachanlagen	-0,4	-9,2
Gewinne / Verluste aus dem Abgang von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-22,6	2,5
Sonstige nicht zahlungswirksame Aufwendungen	13,0	-15,0
Gezahlte Ertragsteuern	-4,5	-0,5
Erstattete Ertragsteuern	4,1	0,0
Veränderung der Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand	-8,3	-3,1
Erhaltene Zinsen	8,9	4,2
Gezahlte Zinsen	-202,9	-192,9
Veränderung der Vorräte	49,8	103,1
Veränderung der Forderungen	-6,3	8,6
Veränderung der Rückstellungen	-13,2	71,6
Veränderung der Verbindlichkeiten	-2,1	12,2
Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit	86,2	39,9
Einzahlungen aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	75,6	52,7
Auszahlungen für Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	-84,3	-192,6
	77,5	-100,0
Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen	-4,4	-65,5
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagen	1,0	9,9
Einzahlungen aus dem Verkauf von Vermögenswerten der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	90,9	0,0
Einzahlungen aus dem Verkauf von assoziierten Unternehmen	0,0	70,0
Einzahlungen aus dem Verkauf von Tochterunternehmen	1,2	0,0
Auszahlungen für sonstige finanzielle Vermögenswerte	-12,6	0,0
Auszahlungen für den Erwerb von Tochterunternehmen	-935,3	-522,9
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-867,9	-648,4
Einzahlungen aus Kapitaleinlagen	765,0	331,2
Auszahlungen an die Aktionäre der GAGFAH S.A.	-57,0	0,0
Auszahlungen an Minderheitsgesellschafter	-0,4	-0,3
Auszahlungen für Verbindlichkeiten gegenüber den Gesellschaftern	-1,6	0,0
Einzahlungen aus der Aufnahme von finanziellen Verbindlichkeiten	1.343,2	4.136,4
Auszahlungen für die Tilgung von finanziellen Verbindlichkeiten	-1.054,0	-3.637,0
Gezahlte Zinsen und Geldbeschaffungskosten für Refinanzierung	-60,7	-171,3
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	934,6	659,0
Liquiditätswirksame Veränderung der Zahlungsmittel	152,9	50,5
Zahlungsmittel zum Jahresanfang	217,6	152,1
Veränderung der Zahlungsmittel durch Änderung des Konsolidierungskreises	0,0	15,0
Bankguthaben, Kassenbestände und Wertpapiere	370,5	217,6

Konzern-Eigenkapitalspiegel

IN MIO. €	AKTIENAGIO		
	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gesetzliche Rücklage
01.01.2006 (angepasst)	224,9	913,7	22,5
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	0,0	0,0	0,0
Summe Erträge und Aufwendungen, die direkt im Eigenkapital erfasst wurden	0,0	0,0	0,0
Jahresergebnis	0,0	0,0	0,0
Summe Erträge und Aufwendungen	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	56,4	704,1	5,1
Anteilsbasierte Vergütung	0,6	11,2	0,0
Änderung von Anteilsquoten und Konsolidierungskreis	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	- 56,9	0,0
31.12.2006	281,9	1.572,1	27,6

IN MIO. €	AKTIENAGIO		
	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gesetzliche Rücklage
01.01.2005	221,2	586,6	22,1
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	0,0	0,0	0,0
Summe Erträge und Aufwendungen, die direkt im Eigenkapital erfasst wurden	0,0	0,0	0,0
Jahresergebnis	0,0	0,0	0,0
Summe Erträge und Aufwendungen	0,0	0,0	0,0
Kapitalerhöhung	3,7	327,1	0,4
Änderung von Anteilsquoten und Konsolidierungskreis	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0
31.12.2005	224,9	913,7	22,5

GEWINNRÜCKLAGEN

Unrealisierte Gewinne/ Verluste aus derivativen Finanzinstrumenten	Bilanzgewinn	Auf die Gesellschafter des Mutterunternehmens entfallendes Eigenkapital	Minderheitsanteile	Summe Eigenkapital
0,0	351,5	1.512,6	50,1	1.562,7
-0,6	0,0	-0,6	0,0	-0,6
-0,6	0,0	-0,6	0,0	-0,6
0,0	135,6	135,6	7,2	142,8
-0,6	135,6	135,0	7,2	142,2
0,0	0,0	765,6	0,0	765,6
0,0	0,0	11,8	0,0	11,8
0,0	0,3	0,3	11,6	11,9
0,0	-38,4	-95,3	-2,4	-97,7
-0,6	449,0	2.330,0	66,5	2.396,5

GEWINNRÜCKLAGEN

Unrealisierte Gewinne/ Verluste aus derivativen Finanzinstrumenten	Bilanzgewinn	Auf die Gesellschafter des Mutterunternehmens entfallendes Eigenkapital	Minderheitsanteile	Summe Eigenkapital
0,0	546,6	1.376,5	40,4	1.416,9
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	-196,0	-196,0	2,9	-193,1
0,0	-196,0	-196,0	2,9	-193,1
0,0	0,0	331,2	0,0	331,2
0,0	0,9	0,9	7,0	7,9
0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
0,0	351,5	1.512,6	50,1	1.562,7

A. Allgemeine Angaben

Unternehmen

Die GAGFAH S.A. ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg, 14a, Rue des Bains. Die Gesellschaft wurde am 12. Juli 2005 als NLG Acquisition Holdings S.C.A. gegründet und am 27. Juli 2005 in das Handelsregister (Registre de Commerce et des Sociétés) der Stadt Luxemburg eingetragen. Am 30. August 2005 wurde die Gesellschaft in NLG Acquisition Investment S.C.A. und mit Gesellschafterbeschluss vom 29. September 2006 in GAGFAH S.A. umgewandelt und umfirmiert.

Oberstes Mutterunternehmen des Konzerns ist die GAGFAH S.A. (im Folgenden auch als der „GAGFAH Konzern“ bezeichnet). Das Geschäft der GAGFAH S.A. besteht in der Verbriefung der Risiken, die aus einem geografisch weit gestreuten Wohnimmobilienportfolio resultieren.

Das Kerngeschäft der operativen Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. besteht in der Eigentümerschaft, in der Bewirtschaftung und im Erwerb eines deutschlandweit diversifizierten und gut instand gehaltenen Wohnimmobilienportfolios. Mit einem Bestand von mehr als 150.000 Wohnungen in ganz Deutschland ist die GAGFAH S.A. die größte börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaft des Landes. Insgesamt verwaltete der Konzern zum Bilanzstichtag rund 184.000 (Vorjahr: 124.000) Wohnungen und rund 45.000 (Vorjahr: 35.000) sonstige Einheiten. Darin sind drei (Vorjahr: 11) Gewerbeobjekte aus dem Geschäftsbereich „Gewerbeimmobilien“ enthalten. Wegen der beabsichtigten Veräußerung dieses Geschäftsbereichs sind die Gewerbeobjekte in der Bilanz in den Vermögenswerten der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche ausgewiesen. Daneben sind die operativen Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. im Immobilienhandel tätig. Der Geschäftsbereich „Immobilienneubau / Development“ wurde im Dezember 2005 stillgelegt.

Konzernabschluss

Die GAGFAH S.A. hat ihren Konzernabschluss seit der Gründung nach den von der EU übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) und den Auslegungen des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) – vormals: Standards Interpretations Committee (SIC) – erstellt. Alle für das abgelaufene Berichtsjahr verpflichtend anzuwendenden IFRS wurden berücksichtigt.

Das Geschäftsjahr der GAGFAH S.A. ist mit dem Kalenderjahr identisch; es beginnt am 1. Januar und endet am 31. Dezember. Sofern Tochterunternehmen ein vom Kalenderjahr abweichendes Geschäftsjahr aufweisen, wird ein Zwischenabschluss erstellt.

Die Erstellung des Konzernabschlusses erfolgt grundsätzlich unter Anwendung des Anschaffungskostenprinzips. Hiervon ausgenommen sind die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, derivative Finanzinstrumente und zur Veräußerung verfügbare Finanzinvestitionen, die zum beizulegenden Zeitwert bewertet wurden. Der Konzernabschluss wurde in Euro (€) aufgestellt. Soweit nicht anders vermerkt, werden alle Beträge auf Millionen Euro (Mio. €) gerundet.

Der Vorjahresabschluss wurde nach den gleichen Grundsätzen wie der Abschluss zum 31. Dezember 2006 aufgestellt.

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist entsprechend den Empfehlungen der European Public Real Estate Association (EPRA) nach dem Umsatzkostenverfahren gegliedert.

Die Erstellung des Konzernabschlusses für das am 31. Dezember 2006 endende Geschäftsjahr wurde am 23. Februar 2007 beendet und genehmigt. Der Verwaltungsrat wird den Konzernabschluss formell am 28. März 2007 genehmigen.

Neue Rechnungslegungsstandards

Neben den für das Geschäftsjahr 2006 verpflichtend anzuwendenden IFRS wurden vom International Accounting Standards Board (IASB) und dem International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) noch weitere IFRS und IFRICs veröffentlicht. Davon haben IFRS 7, IFRIC 7, IFRIC 8 und IFRIC 9 den Endorsement Process bei der EU bereits durchlaufen. Alle neu veröffentlichten Standards und Interpretationen sind erst zu einem späteren Zeitpunkt verpflichtend anzuwenden. Eine freiwillige vorzeitige Anwendung der betreffenden Standards und Interpretationen wird ausdrücklich zugelassen bzw. empfohlen. Die GAGFAH S.A. hat keinen der betreffenden Standards und keine Interpretationen freiwillig vorzeitig angewandt.

Am 18. August 2005 hat das IASB den Standard IFRS 7 „Financial Instruments: Disclosures“ veröffentlicht. Dieser Standard ersetzt die derzeit nach IAS 30 geltenden Angabepflichten und ergänzt die derzeit nach IAS 32 geltenden Angabepflichten für Finanzinstrumente. Die Änderung von IAS 1 umfasst Vorschriften hinsichtlich der Angabepflichten zum Eigenkapital eines Unternehmens. Der Standard führt zu einer grundlegenden Umstrukturierung der Offenlegungspflichten für Finanzinstrumente und verlangt grundsätzlich Angaben zu den Zielen, Methoden, Risiken, Sicherheiten und Aufgaben des Managements. Die Angabepflichten nach IFRS 7 sowie die geänderten Angabepflichten nach IAS 1 gelten für alle Unternehmen und alle Berichtsperioden, die am oder nach dem 1. Januar 2007 beginnen, wobei eine frühere Anwendung empfohlen wird. Die Neuregelungen des IFRS 7 haben zwar keine Bewertungsänderungen zur Folge, verlangen jedoch detailliertere Angaben und ausführlichere Erläuterungen.

IFRS 8 ersetzt IAS 14 und regelt die Angabepflichten zu den operativen Segmenten, Produkten und Dienstleistungen sowie geografischen Regionen und Kundenbeziehungen eines Unternehmens. Gemäß diesem Standard hat die Segmentberichterstattung in derselben Art und Weise zu erfolgen wie die interne Berichterstattung an die wesentlichen Entscheidungsträger eines Unternehmens (management approach). IAS 14 sieht dagegen vor, dass die Segmentberichterstattung im Einklang mit dem Ursprung und der Art der Risiken und Erträge des Unternehmens zu strukturieren ist. Mögliche Auswirkungen auf die Segmentberichterstattung wurden vom Management noch nicht abschließend geklärt.

IFRIC 7 enthält Richtlinien zur Anwendung von IAS 29 bei erstmaligem Feststellen einer Hochinflation. Nach IFRIC 7 ist IAS 29 so anzuwenden, als ob dieser Standard schon immer angewandt worden wäre. Diese Interpretation hat keine Auswirkungen auf den GAGFAH Konzern.

IFRIC 8 schreibt vor, dass in den Anwendungsbereich von IFRS 2 auch die Transaktionen fallen, bei denen das berichtende Unternehmen eine unzureichende oder überhaupt keine Gegenleistung erhält. Dies gilt auch für Transaktionen, bei denen das Unternehmen die erhaltenen Waren oder erbrachten Dienstleistungen nicht eindeutig identifizieren kann. Diese Interpretation hat keine Auswirkungen auf den GAGFAH Konzern.

IFRIC 9 regelt die buchhalterische Behandlung von Finanzinstrumenten mit eingebetteten Derivaten nach dem erstmaligen Ansatz sowie den zeitlichen Ablauf der Neubewertung dieser Instrumente. Derzeit ist nicht davon auszugehen, dass die Interpretation Auswirkungen auf den Konzernabschluss der GAGFAH S.A. haben wird.

IFRIC 10 bezieht sich auf IAS 34, IAS 36 sowie IAS 39 und behandelt die Wertaufholung des Geschäfts- oder Firmenwerts und spezifischer Finanzinstrumente. Nach IFRIC 10 ist eine Wertaufholung nicht zulässig, selbst wenn in einem Zwischenabschluss vor dem Konzernabschluss ein Wertminderungsaufwand erfasst wurde und die Gründe für diesen Wertminderungsaufwand zum Bilanzstichtag nicht mehr bestehen. Diese Interpretation hatte bislang keine Auswirkungen auf den GAGFAH Konzern.

IFRIC 11 regelt Sachverhalte wie die Frage, inwieweit IFRS 2 auf aktienbasierte Vergütungsvereinbarungen, bei denen ein Unternehmen Rechte auf eigene oder zu einem anderen Konzernunternehmen gehörende Eigenkapitalinstrumente gewährt, anzuwenden ist. Gemäß dieser Interpretation sind eigene Eigenkapitalinstrumente eines Unternehmens bei Gewährung als „durch Gewährung von Eigenkapitalinstrumenten erfüllte Vergütung“ zu erfassen, und zwar unabhängig davon, in welcher Weise die Instrumente von dem Unternehmen erworben werden. Darüber hinaus regelt diese Interpretation, wann eine aktienbasierte Vergütungstransaktion, bei der ein Konzernunternehmen Eigenkapitalinstrumente als Gegenleistung für den Erhalt von Waren

oder Dienstleistungen gewährt, als durch Eigenkapitalinstrumente oder durch Zahlungsmittel erfüllte Transaktion zu erfassen ist. Derzeit ist diese Interpretation für den GAGFAH Konzern nicht relevant.

ÄNDERUNGEN VON BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN

Im Geschäftsjahr 2006 erfolgte eine freiwillige Änderung der Bilanzierungsmethode für die Rückstellungen für Vertriebsverpflichtungen. Die Änderung wurde vorgenommen, um die Bilanzierung an die standardmäßige Bilanzierungsmethode der Immobilienbranche anzupassen und die Transparenz der Darstellung zu verbessern.

Bislang wurde beim Verkauf der ersten von mehreren individuellen Wohneinheiten eine Rückstellung für den Gesamtaufwand für die noch durchzuführenden Baumaßnahmen gebildet. Ab 2006 wird nur noch der Teil des Aufwands erfasst, der dem betreffenden Verkauf zuzurechnen ist.

Aus diesem Grund wurden die Rückstellungen im Geschäftsjahr 2006 um 7,7 Mio. € reduziert. Dabei wurden die Aufwendungen für die Zuführung zu den Rückstellungen um 6,7 Mio. € gemindert und die sonstigen betrieblichen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen um 1,0 Mio. € erhöht.

Aus diesen Änderungen resultiert ein Anstieg des Ergebnisses je Aktie um 0,04 €.

ANPASSUNG VON VORJAHRESZAHLEN

Auf Grundlage der Gesellschaftsverträge zweier Tochterunternehmen wurde festgestellt, dass der Anteil am Gewinn oder Verlust von Minderheitsgesellschaftern (Bundeseisenbahnvermögen, Stadt Osnabrück) des NILEG-Teilkonzerns beschränkt ist. Im Vorjahresabschluss wurde davon ausgegangen, dass die Minderheitsgesellschafter im Verhältnis zu der Zahl ihrer Anteile am Gewinn oder Verlust beteiligt sind. Nachdem die Vorjahreszuordnung der Gewinne und Verluste sowie des Eigenkapitals auf die Minderheitsgesellschafter entsprechend dem aktuellen Jahresabschluss angepasst wurde, stiegen das auf die Gesellschafter des Mutterunternehmens entfallende Eigenkapital zum 31. Dezember 2005 um 12,9 Mio. € und das Jahresergebnis 2005 um 15,0 Mio. €. Die Auswirkung auf das Jahresergebnis resultiert aus der Anpassung des erstmaligen Ansatzes des auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden Anteils am Eigenkapital zum Erwerbsdatum, dem 13./14. Juli 2005. Der beizulegende Zeitwert des erworbenen Nettovermögens überstieg den für die Anteile der Gesellschafter des Mutterunternehmens gezahlten Kaufpreis um 15,0 Mio. €. Zum 31. Dezember 2005 gingen die Anteile der Minderheitsgesellschafter am Jahresergebnis und am Eigenkapital um 2,1 Mio. € bzw. 12,9 Mio. € zurück.

Infolge einer Erhöhung des Jahresergebnisses um 15,0 Mio. € stieg das Ergebnis je Aktie im Geschäftsjahr 2005 um 0,08 € an.

B. Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden

1. Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss der GAGFAH S.A. wurden 57 Tochterunternehmen im Wege der Vollkonsolidierung einbezogen, da die GAGFAH S.A. auf deren Finanz- und Geschäftspolitik einen beherrschenden Einfluss ausübt. In der Regel besteht Kontrollmöglichkeit, wenn direkt oder indirekt über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt wird. In den Konzernabschluss wurden ferner 20 Bruchteilsgemeinschaften („HB-Fonds“) im Wege der Vollkonsolidierung sowie vier Joint Ventures im Wege der Quotenkonsolidierung einbezogen.

Die Zusammensetzung des GAGFAH S.A. Konzerns ergibt sich aus der als Anlage (1) beigefügten Aufstellung des Anteilsbesitzes.

UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN, -KÄUFE UND -VERKÄUFE IM GESCHÄFTSJAHR 2006

Sacheinlage von Eurobonds, die von den Gesellschaften GAG ACQ Ltd. und UC ACQ Ltd. ausgegeben wurden

Per Beschluss der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der NLG Acquisition Holdings S.C.A. vom 29. September 2006 (am gleichen Tag umgewandelt und umfirmiert in GAGFAH S.A.) wurde das Gesellschaftskapital durch die Ausgabe von 177.000.000 neuen Aktien mit einem Nennwert von insgesamt 221.250.000 € erhöht. Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgte gegen eine Sacheinlage von Eurobonds, die von den Gesellschaften GAG ACQ Ireland Limited, Clonee, County Meath, Irland (GAG ACQ Ltd.), und UC ACQ Ireland Limited, Clonee, County Meath, Irland (UC ACQ Ltd.), an ihre Gesellschafter ausgegeben wurden. Der Gesamtwert der Sacheinlage wurde mit 830,0 Mio. € beziffert.

GAG ACQ Ltd. und UC ACQ Ltd. halten 82,48 % bzw. 17,52 % der Anteile an der GAGFAH GmbH. Da die Anteile an der GAGFAH GmbH – abgesehen von einem Investmentportfolio von 1,6 Mio. € je Gesellschaft – die einzigen Vermögenswerte der beiden Gesellschaften darstellen, handelte es sich bei der Sacheinlage ihrem wirtschaftlichen Gehalt nach um eine Einbringung von Anteilen an der GAGFAH GmbH in die GAGFAH S.A.

Die Einbringung von Anteilen an der GAGFAH GmbH in die GAGFAH S.A. stellt eine Transaktion zwischen Unternehmen unter gemeinsamer Beherrschung (transaction under common control) dar. Die Vorschriften von IFRS 3 „Unternehmenszusammenschlüsse“ finden keine Anwendung. Die GAGFAH S.A. hat sich dafür entschieden, diese Transaktion unter Anwendung der Methode der Interessenzusammenführung zu erfassen. Demzufolge wurden die Nettovermögenswerte mit ihren Buchwerten angesetzt und der vorliegende Konzernabschluss wurde so aufgestellt, als ob die Einbringung bereits am 1. Januar 2006 erfolgt wäre. Die Beträge für das Geschäftsjahr 2005 wurden entsprechend angepasst. Der Unterschiedsbetrag zwischen dem beizulegenden Zeitwert der Sacheinlage (830,0 Mio. €) und dem Buchwert der Nettovermögenswerte (1.317,3 Mio. €) wurde im Bilanzgewinn erfasst.

ANPASSUNG VON VORJAHRESZAHLEN

Die GAGFAH S.A. hat die Gesellschaften GAGFAH GmbH, GAG ACQ Ltd. und UC ACQ Ltd. mit Wirkung zum Beginn des Geschäftsjahres 2006 in ihren Jahresabschluss einbezogen und die Vergleichsinformationen für das Geschäftsjahr 2005 entsprechend angepasst. 2005 wurde die Gewinn- und Verlustrechnung der GAGFAH GmbH für das vollständige Geschäftsjahr einbezogen, obwohl die GAGFAH S.A. erst am 12. Juli 2005 gegründet wurde.

Der Jahresabschluss der Gesellschaften GAGFAH GmbH, GAG ACQ Ltd. und UC ACQ Ltd. zum 31. Dezember 2005 stellt sich wie folgt dar:

	MIO. €
Vermögenswerte	
Immaterielle Vermögenswerte	2,1
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	4.197,3
Sonstige Sachanlagen	62,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	1,8
Latente Steueransprüche	89,8
Vorräte	69,9
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	70,6
Bankguthaben und Kassenbestände	137,8
Summe Vermögenswerte	4.631,3
Schulden	
Pensionsrückstellungen	93,5
Sonstige Rückstellungen	50,0
Finanzielle Verbindlichkeiten	2.997,9
Sonstige Schulden	91,8
Darlehen der öffentlichen Hand	80,8
Summe Schulden	3.314,0
Summe Nettovermögenswerte	1.317,3
Gewinn- und Verlustrechnung	
Gewinn aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	214,2
Verlust aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-0,8
Gewinn aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	60,5
Gewinn aus der betrieblichen Tätigkeit vor Restrukturierung	234,4
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	198,7
Zinsergebnis	-290,1
Verlust der fortgeführten Geschäftsbereiche	-55,8
Verlust der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	-43,9
Nettoverlust	-99,7
Davon entfallend auf Minderheitsgesellschafter	3,1
Davon entfallend auf Anteilseigner des Mutterunternehmens	-102,8

	MIO. €	MIO. €
Überleitung der Anpassungseffekte auf das Eigenkapital		
Gezeichnetes Kapital (Kapitalerhöhung)	221,3	
Kapitalrücklage einschl. gesetzliche Rücklage (Kapitalerhöhung)	608,7	830,0
Bilanzgewinn	444,5	
Minderheitsanteile	42,8	487,3
Summe Eigenkapital		1.317,3

Erwerb der WOBA-Gruppe

Mit Anteilskaufvertrag vom 16. Februar / 10. März 2006 haben die WOBA Holding GmbH (vormals: Blitz 06-652 GmbH) und die Opera Co-Acquisition GmbH & Co. KG gemeinsam 100,0 % der Anteile an den folgenden Gesellschaften erworben:

- WOBA GmbH
- Wohnbau Nordwest GmbH
- SÜDOST WOBA GmbH
- Bau- und Siedlungsgesellschaft Dresden mbH
- Liegenschaften Weissig GmbH
- Immo Service Dresden GmbH sowie
- Dienstleistungs- und Bauhof Dresden GmbH.

Daneben haben die WOBA Holding GmbH und die Opera Co-Acquisition GmbH & Co. KG gemeinsam 70,0 % der Anteile an der Parkhaus Prohlis GmbH sowie 0,02 % der Anteile an der Immobilien-Vermietungsgesellschaft Knappertsbusch & Co. SÜDOST WOBA Striesen KG erworben.

Der Kaufpreis einschließlich Anschaffungsnebenkosten belief sich auf 989,0 Mio. €. Die Übertragung der Anteile erfolgte mit Wirkung zum 5. April 2006. Die Gesellschaften WOBA Holding GmbH und Opera Co-Acquisition GmbH & Co. KG haben Anspruch auf den gesamten Gewinn der WOBA GmbH im Geschäftsjahr 2006.

Das erworbene Nettovermögen der WOBA-Gruppe stellt sich wie folgt dar:

	MIO. €
Immaterielle Vermögenswerte	0,7
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1.831,3
Sonstige Sachanlagen	3,6
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	10,0
Latente Steueransprüche	37,5
Vorräte	3,3
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	30,4
Bankguthaben und Kassenbestände	50,1
Vermögenswerte	1.966,9
Minderheitsanteile	12,9
Von den Gesellschaftern langfristig zur Verfügung gestelltes Fremdkapital	6,3
Pensionsrückstellungen	0,2
Sonstige Rückstellungen	28,3
Latente Steuerschulden	80,8
Finanzielle Verbindlichkeiten	823,6
Darlehen der öffentlichen Hand	5,9
Sonstige Schulden	19,9
Schulden	977,9
Beizulegender Zeitwert des Nettovermögens	989,0
Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs:	
Anschaffungskosten	987,1
Anschaffungsnebenkosten	1,9
	989,0
Zahlungsmittelabfluss auf Grund des Unternehmenserwerbs:	
Abfluss von Zahlungsmitteln in der Berichtsperiode	989,0
Mit den Tochterunternehmen erworbene Zahlungsmittel	54,3
Nettozahlungsmittelabfluss	934,7

Das gesamte Jahresergebnis ist durch den Erwerb beeinflusst. Im Zeitraum vom 1. Januar bis 4. April 2006 erzielte die WOBA-Gruppe Umsatzerlöse von 51,8 Mio. €, davon 48,3 Mio. € aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und 3,5 Mio. € aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Die nach IFRS 3.67 und 3.70 geforderten zusätzlichen Angaben wurden nicht gemacht, da sie praktisch undurchführbar sind. Die Angaben nach IFRS 3.67 wurden nicht gemacht,

da die erworbenen Unternehmen vorher nur nach HGB bilanziert hatten und die Ermittlung der IFRS-Buchwerte einen unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand bedeuten würde. Die zusätzlichen Angaben nach IFRS 3.70 wurden nicht gemacht, da die Erstellung von IFRS-Zwischenabschlüssen aller Konzerngesellschaften für den betreffenden Zeitraum ebenfalls mit einem unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand verbunden wäre.

**Erwerb der Gesellschaften GAGFAH Acquisition 2 GmbH,
GAGFAH Acquisition 3 GmbH und GBH Acquisition GmbH**

Im 4. Quartal 2006 hat die GAGFAH S.A. die Unternehmen Blitz 06-608 GmbH, Blitz 06-615 GmbH und Blitz 06-610 GmbH, Berlin, durch Kauf- und Abtretungsvertrag erworben. Die GAGFAH S.A. hat zudem die Beherrschung über die erworbenen Unternehmen übernommen. Durch Gesellschafterbeschluss wurden die erworbenen Unternehmen in GAGFAH Acquisition 2 GmbH, GAGFAH Acquisition 3 GmbH und GBH Acquisition GmbH umfirmiert und ihre Sitze nach Essen verlegt.

Die Vermögenswerte der Gesellschaften Acquisition 2 GmbH, Acquisition 3 GmbH und GBH Acquisition GmbH stellen sich wie folgt dar:

IN 1.000 €	Acquisition 2 GmbH	Acquisition 3 GmbH	GBH Acquisition GmbH
Bankguthaben und Kassenbestände	24	24	24
Vermögenswerte	24	24	24
Schulden	0	0	0
Beizulegender Zeitwert des Nettovermögens	24	24	24
Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs:			
Anschaffungskosten	27	27	27
Zahlungsmittelabfluss auf Grund des Unternehmenserwerbs:			
Abfluss von Zahlungsmitteln in der Berichtsperiode	27	27	27
Mit den Tochterunternehmen erworbene Zahlungsmittel	24	24	24
Nettozahlungsmittelabfluss	3	3	3

Das gesamte Jahresergebnis ist durch den Erwerb beeinflusst. Die nach IFRS 3.67 und 3.70 geforderten Angaben wurden nicht gemacht, da sie praktisch undurchführbar sind. Die Angaben nach IFRS 3.67 wurden nicht gemacht, da die erworbenen Unternehmen vorher nur nach HGB bilanziert hatten und die Ermittlung der IFRS-Buchwerte einen unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand bedeuten würde. Die Angaben nach IFRS 3.70 wurden nicht gemacht, da es auf Grund der kurzen Periode von lediglich einem Monat mit einem unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand verbunden wäre, für alle Einzelgesellschaften Zwischenabschlüsse für den betreffenden Zeitraum zu erstellen.

Veräußerung der Gesellschaften NILEG & cds Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH und NILEG & cds Wohnbau GmbH & Co. KG

Mit Kaufvertrag vom 20. September 2006 veräußerte die NILEG Norddeutsche Immobiliengesellschaft mbH aus Hannover, ein voll konsolidiertes Tochterunternehmen der GAGFAH S.A., sämtliche von ihr gehaltenen Anteile an den beiden ebenfalls in Hannover ansässigen Gesellschaften NILEG & cds Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH und NILEG & cds Wohnbau GmbH & Co. KG. Die Veräußerung umfasste den Gewinn der Gesellschaften für das gesamte Geschäftsjahr 2006.

IN 1.000 €	NILEG & cds GmbH	NILEG & cds GmbH & Co. KG
Bankguthaben und Kassenbestände	0	153
Grundstücke mit unfertigen Bauten	0	7.829
Forderungen	32	72
Vermögenswerte	32	8.054
Rückstellungen	1	1
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	1	0
Finanzielle Verbindlichkeiten	0	6.356
Sonstige Schulden	0	15
Beizulegender Zeitwert des Nettovermögens	30	1.682
Veräußerungspreis:	13	1.100
Zufluss von Zahlungsmitteln auf Grund der Veräußerung:		
Zufluss von Zahlungsmitteln in der Berichtsperiode	13	1.100
Mit den Tochterunternehmen veräußerte Zahlungsmittel	0	153
Nettozahlungsmittelzufluss	13	947

UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN, -KÄUFE UND -VERKÄUFE IM GESCHÄFTSJAHR 2005 (VORJAHR)**Gründung der Gesellschaften GAGFAH I, GAGFAH A und GAGFAH B**

Im Geschäftsjahr 2005 wurden die folgenden Gesellschaften gegründet und erstmalig in den Konzernabschluss einbezogen:

- GAGFAH I Invest GmbH & Co. KG (im Folgenden kurz „GAGFAH I“)
- GAGFAH A Asset GmbH & Co. KG (im Folgenden kurz „GAGFAH A“)
- GAGFAH B Beteiligungs GmbH (im Folgenden kurz „GAGFAH B“).

Darüber hinaus haben die GAGFAH M Immobilien-Management GmbH (im Folgenden kurz „GAGFAH M“) und die Neues Schweizer Viertel Betriebs + Service GmbH & Co. KG (im Folgenden kurz „SVB“) 44 % bzw. 6 % der Anteile an der GbR Essen, Stadtwaldplatz, Essen, erworben. Da die GAGFAH M bereits vor diesem Erwerb 50 % der Anteile an der GbR Essen, Stadtwaldplatz, gehalten hatte, ist die GbR Essen, Stadtwaldplatz, damit seit 2005 ein 100 %iges Tochterunternehmen des GAGFAH Konzerns.

Veräußerung der HEIMAG AG

Mit Anteilskaufvertrag vom 28. Dezember 2005 hat die GAGFAH GmbH ihre nach der Equity-Methode bilanzierte 50 %ige Beteiligung an der HEIMAG AG, München, zu einem Preis von 70,0 Mio. € an die GEWOFAG Gemeinnützige Wohnungsfürsorge AG, München, veräußert. Die Übertragung der Anteile erfolgte mit wirtschaftlicher Wirkung zum 30. Dezember 2005. Der Veräußerungsgewinn, der in den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst ist, beläuft sich auf 9,2 Mio. €. In der Segmentberichterstattung wurden die Anteile bislang dem Bereich der Immobilienbewirtschaftung zugeordnet.

Erwerb der NILEG-Gruppe

Die GAGFAH S.A. – zu dem Zeitpunkt als NLG Acquisition Holdings S.C.A. firmierend – erwarb durch Kauf- und Abtretungsvertrag vom 13. Juli 2005 die Magnet 101. v v GmbH, Frankfurt am Main. Zum gleichen Zeitpunkt übernahm die GAGFAH S.A. (Erwerber) die tatsächliche Beherrschung über das erworbene Unternehmen. Durch Gesellschafterbeschluss vom gleichen Tage wurde die Firma in NLG Acquisition GmbH geändert. Die Eintragung im Handelsregister erfolgte am 25. Oktober 2005.

Die im Geschäftsjahr vollständig gezahlten Anschaffungskosten beliefen sich auf 28 T€. Das Vermögen der NLG Acquisition GmbH umfasste Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente in Höhe von 25 T€. Der sich ergebende Unterschiedsbetrag (3 T€) wurde zunächst als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert und zum Bilanzstichtag auf den beizulegenden Zeitwert (0 T€) abgeschrieben.

Die NLG Acquisition GmbH hat ihrerseits mit Kaufverträgen vom 13./14. Juli 2005 sämtliche Anteile an der NILEG Holding (alt) sowie jeweils 94,81 % der NILEG Real Estate GmbH & Co. Management KG und der NILEG Real Estate GmbH von der Norddeutschen Landesbank Girozentrale, der Landschaftlichen Brandkasse Hannover und der Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale – erworben. Die NILEG Real Estate GmbH & Co. Management KG und die NILEG Real Estate GmbH waren bereits vor diesem Erwerb Tochterunternehmen der NILEG Holding (alt). Jeweils 14,81 % der erworbenen Anteile waren im Besitz von fremden Gesellschaftern (Minderheitsanteile). Die Minderheitsanteile wurden im Rahmen dieses Erwerbs direkt erworben, so dass die NLG Acquisition GmbH nach Erwerb mit 14,81 % unmittelbar und mit 80,00 % mittelbar über die NILEG Holding (alt) an der NILEG Real Estate GmbH & Co. Management KG und der NILEG Real Estate GmbH beteiligt war.

Im Rahmen derselben Transaktion erwarb die NEPTUNO Verwaltungs- und Treuhand-Gesellschaft mbH (im Folgenden kurz „NEPTUNO“) jeweils 5,19 % an der NILEG Real Estate & Co. Management KG und der NILEG Real Estate GmbH. Gleichzeitig hat die NLG Acquisition GmbH der NEPTUNO eine Put-Option eingeräumt. Damit wird der NEPTUNO das jederzeitige Recht gewährt, die von ihr gehaltenen Anteile an beiden genannten Gesellschaften zu einem fixen Kaufpreis in Höhe von 9,7 Mio. € an eine von der NLG Acquisition GmbH zu benennende Gesellschaft zu veräußern. Gleichzeitig wurde der NEPTUNO eine ergebnisunabhängige Mindestverzinsung auf die von ihr geleistete Einzahlung auf das Kapitalkonto der NILEG Real Estate & Co. Management KG garantiert. Damit ist die NEPTUNO nicht an etwaigen Verlusten dieser Gesellschaft beteiligt. Die Mindestverzinsung ist variabel und an die Entwicklung des 3-Monats-EIBOR gebunden. Da es sich bei dem Kapitalkonto der NEPTUNO wegen der ergebnisunabhängigen Verzinsung des eingesetzten Kapitals nach den Bilanzierungsvorschriften der IFRS um Fremdkapital handelt, werden diesbezüglich im Konzernabschluss der NILEG keine Minderheitsanteile im Eigenkapital ausgewiesen. Der entsprechende Anteil wird in den Schulden unter den sonstigen Schulden erfasst. Der Nominalwert der Verbindlichkeit gegenüber Minderheitsgesellschaftern entspricht dem Preis der Put-Option. In den o. g. Kaufverträgen wurde der 31. August 2005 als Übertragungstichtag für sämtliche Anteile in der oben beschriebenen Transaktion vereinbart. Zum 1. September 2005 übernahm die NILEG Acquisition GmbH (Erwerber) die tatsächliche Beherrschung über die erworbenen Unternehmen.

Das erworbene Nettovermögen und der Geschäfts- oder Firmenwert der NILEG-Gruppe stellen sich wie folgt dar:

	MIO. €
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	1.538,0
Immaterielle Vermögenswerte, Sachanlagen und sonstige finanzielle Vermögenswerte	11,4
Latente Steueransprüche	12,1
Vorräte	165,8
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	23,7
Bankguthaben und Kassenbestände	46,9
Vermögenswerte	1.797,9
Pensionsrückstellungen	12,8
Latente Steuerschulden	50,4
Finanzielle Verbindlichkeiten	1.005,2
Sonstige Schulden	120,0
Schulden	1.188,4
Geschäfts- oder Firmenwert	2,1
Beizulegender Zeitwert des Nettovermögens	611,6
Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs:	
Anschaffungskosten	588,8
Anschaffungsnebenkosten	0,2
Anschaffungskosten Gesamt	589,0
Zahlungsmittelabfluss auf Grund des Unternehmenserwerbs:	
Abfluss von Zahlungsmitteln in der Berichtsperiode	569,8
Mit den Tochterunternehmen erworbene Zahlungsmittel	46,9
Nettozahlungsmittelabfluss	522,9

Der Geschäfts- oder Firmenwert bezieht sich auf den Wert des Mitarbeiterstamms und erwartete Synergieeffekte.

Das gesamte Jahresergebnis ist durch den Erwerb beeinflusst. Die nach IFRS 3.67 und 3.70 geforderten Angaben wurden nicht gemacht, da sie praktisch undurchführbar sind. Die Angaben nach IFRS 3.67 wurden nicht gemacht, da die erworbenen Unternehmen vorher nur nach HGB bilanziert hatten und die Ermittlung der IFRS-Buchwerte einen unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand bedeuten würde. Die Angaben nach IFRS 3.70 wurden nicht gemacht, da es auf Grund der kurzen Periode von lediglich einem Monat mit einem unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand verbunden wäre, für alle Einzelgesellschaften Zwischenabschlüsse für den betreffenden Zeitraum zu erstellen.

Zum 1. September 2005 wurde die NILEG Immobilien Holding GmbH (alt) auf die NLG Acquisition GmbH als übernehmende Gesellschaft verschmolzen. Die Verschmelzung wurde durch Eintragung in das Handelsregister am 19. Dezember 2005 wirksam. Am 1. November 2005 wurde die NLG Acquisition GmbH in NILEG Immobilien Holding GmbH umfirmiert. Der Verschmelzungsvorgang wurde als Transaktion zwischen Unternehmen unter gemeinsamer Beherrschung behandelt. Da die Verschmelzung zum Erwerbsstichtag stattfand, hatte der Verschmelzungsvorgang keine Auswirkung auf das Eigenkapital.

ERWERB DER GAGFAH ACQUISITION 1 GMBH

Die NLG Acquisition Investments S.C.A. erwarb durch Kauf- und Abtretungsvertrag vom 25. November 2005 die Blitz 05-132 GmbH, München. Zum gleichen Zeitpunkt übernahm die NLG Acquisition Investments S.C.A. (Erwerber) die tatsächliche Beherrschung über das erworbene Unternehmen. Durch Gesellschafterbeschluss vom gleichen Tage wurde die Firma in GAGFAH Acquisition 1 GmbH geändert und der Sitz nach Essen verlegt. Die Eintragung im Handelsregister erfolgte am 12. Februar 2006.

Die Anschaffungskosten beliefen sich auf 27 T€ und wurden zum 31. Dezember 2005 als Kaufpreisverbindlichkeit unter den sonstigen Schulden ausgewiesen. Das Vermögen der NLG Acquisition GmbH umfasste Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente in Höhe von 25 T€. Der sich ergebende Unterschiedsbetrag (2 T€) wurde zunächst als Geschäfts- oder Firmenwert aktiviert und zum Bilanzstichtag auf den beizulegenden Zeitwert (0 T€) abgeschrieben.

Das Geschäftsjahr der GAGFAH Acquisition 1 GmbH beginnt am 1. Dezember eines jeden Jahres und endet am 30. November des darauf folgenden Jahres. Der Zeitraum von der Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister bis zum 30. November 2005 bildet ein Rumpfgeschäftsjahr. Für Zwecke des Konzernabschlusses hat die GAGFAH Acquisition 1 GmbH zum 31. Dezember einen Zwischenabschluss aufgestellt.

2. Konsolidierungsmethoden

2.1. TOCHTERUNTERNEHMEN

Zum Kreis der voll konsolidierten Unternehmen gehören neben der GAGFAH S.A. alle Tochterunternehmen, bei denen ein Beherrschungsverhältnis gemäß IAS 27.13 vorliegt. Ein Beherrschungsverhältnis liegt vor, wenn die GAGFAH S.A. unmittelbar oder mittelbar über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt, die Finanz- oder Geschäftspolitik des Unternehmens bestimmen kann oder das Recht besitzt, die Mehrheit der Mitglieder des Aufsichtsrats zu bestellen.

Die Abschlüsse der einzelnen Tochterunternehmen werden in den Konzernabschluss entsprechend den IFRS einheitlich nach den von der GAGFAH S.A. vorgegebenen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden einbezogen.

Bei den in 2006 erworbenen Gesellschaften erfolgte die Kapitalkonsolidierung nach der Erwerbsmethode (purchase method) gemäß IFRS 3, bei der zum Zeitpunkt des Erwerbs die Anschaffungskosten der Beteiligung mit dem (der Beteiligungsquote entsprechenden) anteiligen Nettovermögen, bewertet zu beizulegenden Zeitwerten, verrechnet werden.

Vermögenswerte und Schulden der entsprechenden Tochterunternehmen werden mit ihren beizulegenden Zeitwerten bewertet.

Übersteigt das erworbene anteilige Nettovermögen des Tochterunternehmens die Anschaffungskosten der Beteiligung, so wird nach Maßgabe des IFRS 3.56 zunächst die Höhe des anteiligen Nettovermögens sowie der Anschaffungskosten erneut überprüft (reassessment). Der danach verbleibende Überschuss wird als „lucky buy“ sofort erfolgswirksam erfasst.

Alle konzerninternen Forderungen und Verbindlichkeiten (bzw. Rückstellungen), Umsatzerlöse, Aufwendungen und Erträge sowie Gewinne und Verluste werden eliminiert.

Tochterunternehmen werden ab dem Erwerbszeitpunkt, d. h. ab dem Zeitpunkt, an dem der Konzern die Beherrschung erlangt, voll konsolidiert. Die Einbeziehung in den Konzernabschluss endet, sobald die Beherrschung durch das Mutterunternehmen nicht mehr besteht.

Für nicht dem Mutterunternehmen gehörende Anteile an voll konsolidierten Tochterunternehmen wird ein entsprechender Ausgleichsposten für Anteile anderer Gesellschafter gebildet. Der Ausgleichsposten wird gemäß IAS 27.33 innerhalb des Konzern-eigenkapitals getrennt vom Eigenkapital des Mutterunternehmens ausgewiesen.

Minderheitsanteile am Konzernergebnis werden gemäß IAS 27.33 in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung als „Davon-Vermerk“ unter dem Jahresergebnis gesondert angegeben.

Die Anteile an gemeinschaftlich geführten Unternehmen (Joint Ventures) werden im Rahmen der Quotenkonsolidierung in den Konzernabschluss einbezogen. Für die Quotenkonsolidierung werden im Wesentlichen die gleichen Verfahren angewandt, die für die Konsolidierung von Tochterunternehmen verwendet werden. Erforderliche Konsolidierungsmaßnahmen aus Beziehungen mit quotalkonsolidierten Unternehmen werden beteiligungsproportional vorgenommen.

2.2. ERHÖHUNG DER MEHRHEITSBETEILIGUNG

Werden weitere Anteile an einem bereits als Tochterunternehmen bestehenden Unternehmen erworben, bleiben die Buchwerte der Vermögenswerte und Schulden des Unternehmens unverändert. Stattdessen erfolgt eine Anpassung zwischen Mehrheits- und Minderheitsgesellschaftern im Eigenkapital.

2.3. ASSOZIIERTE UNTERNEHMEN

Die Tochterunternehmen, über die die GAGFAH S.A. zwar einen maßgeblichen Einfluss gemäß IAS 28.6 ausübt, diese aber weder alleine noch gemeinschaftlich beherrscht, werden als assoziierte Unternehmen erfasst. Es wird davon ausgegangen, dass die Gesellschaft einen maßgeblichen Einfluss ausübt, wenn sie mindestens 20 % der Stimmrechte hält.

Nach IAS 28.13 sind Anteile an einem assoziierten Unternehmen nach der Equity-Methode zu bilanzieren, d. h. mit dem Anteil des Konzerns an den Nettovermögenswerten des jeweiligen assoziierten Unternehmens, der entsprechend dem Anteil des Konzerns am Nettogewinn bzw. -verlust des assoziierten Unternehmens erhöht oder vermindert wird.

Gewinne aus dem Abgang von verbundenen Unternehmen werden in den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst.

C. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

1. Immaterielle Vermögenswerte

ERWORBENE IMMATERIELLE VERMÖGENSWERTE

Erworbene immaterielle Vermögenswerte mit einer begrenzten Nutzungsdauer werden bei Zugang mit den Anschaffungskosten bewertet und soweit abnutzbar gemäß IAS 38.97 (linear) über die zu erwartende bzw. voraussichtliche Nutzungsdauer abgeschrieben.

Die in den immateriellen Vermögenswerten ausgewiesenen Software-Lizenzen werden über eine Nutzungsdauer von drei Jahren abgeschrieben.

GESCHÄFTS- ODER FIRMIENWERT

Der im Rahmen der Kapitalkonsolidierung entstehende Geschäfts- oder Firmenwert stellt den Überschuss der Anschaffungskosten aus einem Unternehmenserwerb über den Anteil des Erwerbers an den beizulegenden Zeitwerten der erworbenen identifizierbaren Vermögenswerte, Schulden und Eventualschulden eines Tochterunternehmens zum Erwerbszeitpunkt dar.

Der Geschäfts- oder Firmenwert wird gemäß IFRS 3.51 zum Erwerbszeitpunkt als Vermögenswert erfasst. Er wird gemäß IFRS 3.55 nicht abgeschrieben, sondern jährlich einer Überprüfung auf Wertminderung gemäß IAS 36 unterzogen. Nach der erstmaligen Bilanzierung wird der Geschäfts- oder Firmenwert gemäß IFRS 3.54 mit seinen ursprünglichen Anschaffungskosten abzüglich kumulierter Wertminderungsaufwendungen bewertet.

Zum Zweck der Überprüfung, ob eine Wertminderung vorliegt, wird der erworbene Geschäfts- oder Firmenwert zum Erwerbszeitpunkt den Zahlungsmittel generierenden Einheiten zugeordnet, die erwartungsgemäß von den erzielten Synergien aus dem Unternehmenszusammenschluss profitieren werden. Die Wertminderung wird durch die Ermittlung des erzielbaren Betrags der Zahlungsmittel generierenden Einheit, auf die sich der Geschäfts- oder Firmenwert bezieht, bestimmt. Liegt der erzielbare Betrag der Zahlungsmittel generierenden Einheit unter ihrem Buchwert, ist ein Wertminderungsaufwand zu erfassen.

In den Fällen, in denen der Geschäfts- oder Firmenwert einen Teil der Zahlungsmittel generierenden Einheit darstellt und ein Teil des Geschäftsbereichs dieser Einheit veräußert wird, ist der mit dem veräußerten Geschäftsbereich verbundene Geschäfts- oder Firmenwert Bestandteil des Buchwerts des Geschäftsbereichs, wenn der Gewinn oder Verlust aus der Veräußerung des Geschäftsbereichs ermittelt wird. Ein Geschäfts- oder Firmenwert, der auf diese Weise veräußert wird, wird auf der Grundlage der relativen Werte des veräußerten Geschäftsbereichs und des nicht veräußerten Anteils der Zahlungsmittel generierenden Einheit ermittelt.

Bei der Veräußerung eines Tochterunternehmens wird der zurechenbare Betrag des Geschäfts- oder Firmenwerts in die Bestimmung des Gewinns oder Verlusts aus der Veräußerung einbezogen.

2. Anteile an Joint Ventures

Der Konzern ist an Joint Ventures beteiligt. Ein Joint Venture wird als eine vertragliche Vereinbarung von zwei oder mehreren Parteien zur Durchführung einer wirtschaftlichen Tätigkeit, die einer gemeinschaftlichen Führung unterliegt, definiert. Ein gemeinschaftlich geführtes Unternehmen ist ein Joint Venture, das die Gründung eines eigenständigen Unternehmens beinhaltet, an dem jedes Partnerunternehmen beteiligt ist. Der Konzern bilanziert seinen Anteil an dem Joint Venture unter Anwendung der Quotenkonsolidierung. Der Konzern fasst seinen Anteil an den Vermögenswerten, Schulden, Erträgen und Aufwendungen des Joint Venture mit den entsprechenden Posten im Konzernabschluss zusammen. Die Abschlüsse der Joint Ventures werden unter Anwendung einheitlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden zu dem gleichen Stichtag aufgestellt wie der Abschluss des Mutterunternehmens. Eventuell auftretende Unterschiede bei den Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden werden durch entsprechende Anpassungen eliminiert.

Werden an die Joint Ventures Einlagen geleistet oder Vermögenswerte verkauft, so wird bei der Erfassung des Anteils von aus diesem Geschäftsvorfall stammenden Gewinnen oder Verlusten der wirtschaftliche Gehalt des Geschäftsvorfalles berücksichtigt. Erwirbt der Konzern von einem Joint Venture Vermögenswerte, so erfasst der Konzern seinen Anteil am Gewinn des Joint Venture aus diesem Geschäftsvorfall erst dann, wenn er die Vermögenswerte an einen unabhängigen Dritten weiterveräußert.

3. Leasingverhältnisse

Das Vorliegen von Leasingverhältnissen wird nach dem wirtschaftlichen Gehalt beurteilt.

Bei Finanzierungs-Leasingverhältnissen ist ein Konzernunternehmen Leasingnehmer, sofern die Risiken und Chancen in Verbindung mit dem Eigentum an dem Leasinggegenstand allein bei ihm liegen. Zu Beginn des Leasingverhältnisses wird der Gegenstand mit dem niedrigeren Wert aus dem beizulegenden Zeitwert oder dem Barwert der Mindestleasingzahlungen aktiviert. Die Leasingzahlungen werden in Zins und Tilgung aufgeteilt, so dass sich die Leasingschuld konstant verzinst. Finanzierungsaufwendungen werden direkt als Aufwand erfasst. Ist der Eigentumsübergang nicht hinreichend sicher, werden die Leasinggegenstände über die Restnutzungsdauer oder die Restlaufzeit des Leasingverhältnisses abgeschrieben. Zu Grunde gelegt wird der kürzere der beiden Zeiträume.

Leasingzahlungen im Rahmen von Operating-Leasingverhältnissen werden linear über die Vertragslaufzeit als Aufwand erfasst. Die vom Konzern im Rahmen seiner operativen Geschäftstätigkeit abgeschlossenen Mietverhältnisse stellen kein Leasingverhältnis i. S. v. IAS 17 dar, weil die Mietverträge zumeist nicht über einen fest vereinbarten Zeitraum, sondern für eine unbegrenzte Nutzungsdauer abgeschlossen werden. Die Mieter haben innerhalb der gesetzlichen Kündigungsfrist ein einseitiges Kündigungsrecht.

Tritt ein Konzernunternehmen als Leasinggeber auf, während alle Risiken und Chancen am Eigentum des Leasingobjekts im Konzern verbleiben, liegt ein Operating-Leasingverhältnis vor. Anfängliche direkte Kosten werden aktiviert und über die Laufzeit korrespondierend zu den Mieterträgen als Aufwand erfasst.

4. Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien

Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien sind definiert als Objekte, die langfristig zur Erzielung von Mieteinnahmen und / oder zum Zwecke der Wertsteigerung gehalten werden. Dazu zählen Grundstücke ohne Bauten, Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit Bauten sowie Erbbaugrundstücke Dritter. Nicht ausgewiesen werden in diesem Bilanzposten Immobilien, die zur Eigennutzung (z. B. als Verwaltungsgebäude) oder kurzfristig zum Verkauf im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gehalten werden.

Sofern Gebäude sowohl selbst genutzt als auch fremdvermietet werden, erfolgt entsprechend der Vorschrift des IAS 40.10 eine getrennte Bilanzierung der Gebäudeteile nur dann, wenn der fremdvermietete Teil der Immobilie gesondert verkauft oder im Rahmen eines Finanzierungs-Leasingverhältnisses gesondert vermietet werden kann.

Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden im Zugangszeitpunkt gemäß IAS 40.20 mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten zuzüglich etwaiger Anschaffungsnebenkosten bzw. Transaktionskosten bewertet.

Immobilien werden dem Bestand der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zugeordnet, wenn eine Nutzungsänderung vorliegt, die durch das Ende der Eigennutzung, den Beginn eines Mietverhältnisses mit einer anderen Partei oder das Ende der Erstellung oder Entwicklung belegt wird.

Im Rahmen der Folgebewertung werden die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt. Der beizulegende Zeitwert spiegelt die Marktbedingungen zum Bilanzstichtag wider, abzüglich der Anschaffungskosten.

Die Bewertung sämtlicher als Finanzinvestition gehaltener Immobilien erfolgt grundsätzlich zum Ende eines jeden Geschäftsjahres durch die GAGFAH S.A. selbst.

Das Bewertungsmodul der GAGFAH S.A. sieht an den entsprechenden Stellen (z. B. Kapitalisierungszinssatz, Verwaltungskosten, segmentspezifische Kostensteigerungsraten) die Eingabe marktorientierter oder typisierter (also objektiver, nicht unternehmensspezifischer) Eingangsgrößen vor.

Die Ermittlung der Zahlungsreihen erfolgt über eine Detailplanungsperiode von zehn Jahren. Im elften Jahr wird ein Restwert in die Berechnung einbezogen. Die Zahlungsüberschüsse er-

geben sich aus den erzielbaren Mieten abzüglich Mietausfallwagnis, Leerstandskosten, nicht umlagefähigen Betriebskosten sowie Verwaltungs- und Instandhaltungskosten.

Die erzielbaren Mieten werden in Abhängigkeit von der Marktmiete sowie den individuellen Anpassungsmöglichkeiten, ausgehend von dem derzeitigen Mietniveau, an die prognostizierte Marktmiete angepasst. Auf Grundlage der derzeit erzielbaren Mieten wird unter Berücksichtigung der rechtlichen Einschränkungen alle drei Jahre eine Anpassung der Mieten an die Marktmiete unterstellt.

Die direkt zurechenbaren Bewirtschaftungskosten werden in Abhängigkeit von der Einstufung des Objekts im zentralen Portfoliomanagementsystem ermittelt. Mit dem zentralen Portfoliomanagement verfolgt die GAGFAH S.A. das Ziel, Wert und Rendite des gesamten Portfolios nachhaltig zu steigern. Deshalb wird, auf Basis des Portfoliomanagementsystems, über Investitionen und Desinvestitionen ebenso wie über größere Modernisierungsmaßnahmen im Immobilienbestand entschieden.

Die Abzinsung der Zahlungsreihe erfolgt mit einem objektspezifisch adjustierten Zinssatz, über den zusätzliche Unsicherheiten in der Zahlungsreihe berücksichtigt werden.

Bei der Bewertung werden die Verwaltungskosten mit einem Pauschalbetrag von 250,00 € (2005: 240,00 €) je m² Wohn- oder Nutzfläche angesetzt. Bei allen Kostenansätzen wurde eine Preisinflationsrate von 1,2 % (Instandhaltungskosten), 1,4 % (Betriebskosten) und 2,0 % (Verwaltungskosten) p. a. zu Grunde gelegt.

Gewinne und Verluste, die aus einer Änderung des beizulegenden Zeitwerts der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien entstehen, werden im Ergebnis der Periode erfolgswirksam berücksichtigt, in der sie entstanden sind.

Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien werden ausgebucht, wenn sie abgehen oder wenn sie dauerhaft nicht mehr genutzt werden und kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen bei ihrer Veräußerung erwartet wird. Gewinne und Verluste aus der Stilllegung oder dem Abgang der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden im Jahr der Stilllegung oder Veräußerung erfasst.

Immobilien werden aus dem Bestand der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien herausgenommen, wenn eine Nutzungsänderung vorliegt, die durch den Beginn der Eigennutzung oder den Beginn der Entwicklung mit Verkaufsabsicht belegt wird.

Die Ergebnisse der konzerninternen Bewertung des Bestands der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurden einer externen Überprüfung unterzogen; dies erfolgte im Rahmen einer Zeitwertermittlung zum 30. Juni 2006 durch die CB Richard Ellis Deutschland GmbH, die in Übereinstimmung mit den vom International Valuation Standards Committee (IVSC) festgelegten internationalen Bewertungsstandards (International Valuation Standards (IVS) ohne Berücksichtigung von etwaigem Fremdkapital

und Bestandszugängen oder -abzügen, welche beim Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu berücksichtigen sind, durchgeführt wurde. Dabei wurden die Ergebnisse der konzerninternen Bewertung bestätigt. Es wurde eine Aktualisierung der Zahlen gefordert; zum Datum der Erstellung des Jahresabschlusses lagen die Ergebnisse noch nicht vor.

Im Konzernabschluss zum 31. Dezember 2005 wurde in Abweichung zum veröffentlichten Konzernabschluss der GAGFAH S.A. zum 31. Dezember 2005 die folgende Anpassung vorgenommen: Kurzfristig zum Verkauf gehaltene Immobilien in einem Wert von 18,3 Mio. € wurden im Berichtszeitraum von den kurzfristigen Vermögenswerten (Vorräte) in die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien umgegliedert.

5. Sachanlagen

Die sonstigen Sachanlagen der GAGFAH S.A. werden entsprechend der Anschaffungskostenmethode des IAS 16.30 zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich der kumulierten Abschreibungen und Wertminderungsaufwendungen bilanziert.

Sofern Immobilien im Rahmen der betrieblichen Geschäftstätigkeit selbst genutzt werden, werden diese in der Bilanzposition Sachanlagen ausgewiesen.

Eine Sachanlage wird entweder bei Abgang ausgebucht oder dann, wenn aus der weiteren Nutzung des Vermögenswerts kein wirtschaftlicher Nutzen mehr erwartet wird. Die aus der Ausbuchung des Vermögenswerts resultierenden Gewinne oder Verluste werden als Differenz zwischen den Nettoveräußerungserlösen und dem Buchwert ermittelt und in der Periode, in der der Posten ausgebucht wird, erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Die Restwerte der Sachanlagen, Nutzungsdauern und Abschreibungsmethoden werden am Ende eines jeden Geschäftsjahres überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Bei Durchführung jeder größeren Renovierung / Sanierung werden die betreffenden Komponenten als Ersatzinvestition erfasst, sofern die Ansatzkriterien erfüllt sind.

Für die Erbringung von Geschäftsbesorgungsleistungen oder für administrative Zwecke gehaltene **Grundstücke und Gebäude** werden mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich der Abschreibungen bilanziert. Die Anschaffungs- oder Herstellungskosten beinhalten Entgelte für Fremdleistungen und bei qualifizierten Vermögenswerten Fremdkapitalkosten, die nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des Konzerns (Konzernrichtlinie) aktiviert wurden.

Anlagen im Bau für Miet- oder Verwaltungszwecke oder für noch nicht festgelegte Zwecke werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich erfasster Wertminderungsaufwendungen bilanziert. Die Anschaffungs- oder Herstellungskosten beinhalten Entgelte für Fremdleistungen und bei qualifizierten Vermögenswerten Fremdkapitalkosten, die nach den Rechnungslegungsgrundsätzen des Konzerns (Konzernrichtlinie) aktiviert wurden.

Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie **Technische Anlagen und Maschinen** werden zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten abzüglich kumulierter Abschreibungen und erfasster Wertminderungsaufwendungen ausgewiesen.

Den Abschreibungen des Sachanlagevermögens liegen im Wesentlichen folgende Nutzungsdauern zu Grunde:

	Nutzungsdauer
Geschäfts- und andere Bauten	50 Jahre
Technische Anlagen und Maschinen	zwischen 20 und 25 Jahre
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	zwischen 3 und 13 Jahre

Die Restbuchwerte und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und ggf. angepasst. Im Rahmen der Überprüfung auf Wertminderung werden gemäß IAS 16.63 i. V. m. IAS 36.59 Wertminderungsaufwendungen erfasst, wenn der Buchwert über dem höheren Wert aus Nutzungswert bzw. dem Nettoveräußerungspreis liegt. Entfallen die Gründe für eine Wertminderung, so erfolgt eine entsprechende Wertaufholung gemäß IAS 36.110.

6. Fremdkapitalkosten

Mit Ausnahme der Fremdkapitalkosten für qualifizierte Vermögenswerte werden Fremdkapitalkosten gemäß IAS 23.10 grundsätzlich in der Periode als Aufwand erfasst, in der sie anfallen.

Soweit Fremdkapitalkosten jedoch direkt dem Erwerb, dem Bau oder der Herstellung von Vermögenswerten zugerechnet werden können, werden diese gemäß dem Aktivierungswahlrecht des IAS 23.11 („alternativ zulässige Methode“) als Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten aktiviert.

Weitere Voraussetzung für die Aktivierung der Fremdkapitalkosten ist, dass ihre Höhe verlässlich bestimmt werden kann und dass den aktivierten Fremdkapitalkosten auch ein zukünftiger Nutzen gegenübersteht.

Sobald Kosten einschließlich Fremdkapitalkosten für den Vermögenswert entstehen und die Vorbereitungen zur Herstellung des Vermögenswerts beginnen, erfolgt gemäß IAS 23.20 die Aktivierung der Fremdkapitalkosten als Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten.

Die Aktivierung endet gemäß IAS 23.25, sobald alle notwendigen Handlungen erfolgt sind, um den Vermögenswert in einen gebrauchts- oder verkaufsfertigen Zustand zu versetzen. Bei Neubau- oder Sanierungsprojekten ist dies der Zeitpunkt der Baufertigstellung.

Bei einer längeren Unterbrechung des Herstellungsprozesses setzt die Aktivierung der Fremdkapitalkosten gemäß IAS 23.23 für diesen Zeitraum aus.

Im Rahmen des normalen Geschäftsverlaufs werden regelmäßig (Hypotheken-)Darlehen speziell für die Herstellung eines Vermögenswerts aufgenommen und deshalb auch nur die tatsächlich in der Periode auf Grund dieser Fremdkapitalaufnahme angefallenen Zinsen abzüglich etwaiger Anlageerträge aus der vorübergehenden Zwischenanlage dieser Mittel aktiviert. Die aktivierten Fremdkapitalkosten entsprechen den speziellen Fremdkapitalkosten des betreffenden Vermögenswerts.

7. Wertminderungen von Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerten

Zu jedem Bilanzstichtag überprüft die GAGFAH S.A. die Buchwerte ihrer Sachanlagen und immateriellen Vermögenswerte (mit Ausnahme des Geschäfts- oder Firmenwerts; vgl. Abschnitt C. 1), um festzustellen, ob es Anhaltspunkte für eine Wertminderung bei diesen Vermögenswerten gibt. Sind solche Anhaltspunkte erkennbar, wird der erzielbare Betrag des Vermögenswerts (oder der Zahlungsmittel generierenden Einheit) geschätzt.

Der erzielbare Betrag ist der höhere Wert aus beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten einerseits und dem Nutzungswert andererseits.

Wenn der geschätzte erzielbare Betrag eines Vermögenswerts (oder der Zahlungsmittel generierenden Einheit) den Buchwert unterschreitet, wird der Buchwert auf den erzielbaren Betrag vermindert. Der Wertminderungsaufwand wird sofort erfolgswirksam erfasst.

Bei anschließender Umkehrung einer Wertminderung wird der Buchwert des Vermögenswerts (oder der Zahlungsmittel generierenden Einheit) auf den neu geschätzten erzielbaren Betrag erhöht. Dieser erhöhte Betrag darf nicht den Buchwert übersteigen, der sich nach Berücksichtigung der Abschreibungen ergeben würde, wenn in den früheren Perioden kein Wertminderungsaufwand erfasst worden wäre. Eine solche Wertaufholung ist sofort im Periodenergebnis zu erfassen. Nachdem eine Wertaufholung

vorgenommen wurde, ist der Abschreibungsaufwand in künftigen Berichtsperioden anzupassen, um den berechtigten Buchwert des Vermögenswerts, abzüglich eines Restbuchwerts, systematisch auf seine Restnutzungsdauer zu verteilen.

8. Finanzinstrumente

Finanzinstrumente sind Verträge, die gleichzeitig bei einem Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert und bei dem anderen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führen.

Gewinne oder Verluste aus dem Abgang von Finanzinstrumenten werden als sonstige betriebliche Erträge oder Aufwendungen erfasst. Wertminderungsaufwendungen werden als sonstige betriebliche Aufwendungen und sonstige Ergebnisse aus Finanzinstrumenten, im Wesentlichen Zinsen, im Finanzergebnis erfasst.

Der Konzern wendet die folgenden neuen Bestimmungen von IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“ (IAS 39) an, die für alle am oder nach dem 1. Januar 2006 beginnenden Berichtsperioden anzuwenden sind:

- **Finanzielle Garantien und Kreditzusagen:** Diese neue Bestimmung hat den Anwendungsbereich von IAS 39 erweitert. Die Änderung bezieht sich auf die Erfassung von finanziellen Garantien und Kreditzusagen durch den Garantiegeber. Gemäß der überarbeiteten Fassung von IAS 39 sind finanzielle Garantien und Kreditzusagen beim erstmaligen Ansatz mit ihrem beizulegenden Zeitwert zu erfassen. Bei der Folgebewertung ist eine Neubewertung zu dem höheren der beiden folgenden Beträge vorzunehmen: dem Betrag, der gemäß IAS 37 „Rückstellungen, Eventualschulden und Eventualforderungen“ bestimmt werden muss, und dem Betrag, der erstmalig erfasst wurde, ggf. abzüglich der gemäß IAS 18 „Erträge“ ergebniswirksam erfassten kumulierten Abschreibungen.
- **Absicherung geplanter konzerninterner Transaktionen:** Diese Änderung von IAS 39 ermöglicht eine Definition des Währungsrisikos aus mit hoher Wahrscheinlichkeit eintretenden konzerninternen Transaktionen als Cashflow Hedge. Bei dieser Erfassung ist es erforderlich, dass die Transaktion auf eine andere als die funktionale Währung des Unternehmens lautet und das Währungsrisiko Auswirkungen auf den Jahresabschluss hat.
- **Fair-Value-Option:** Die Möglichkeit der ergebniswirksamen Bewertung jedes finanziellen Vermögenswerts oder jeder finanziellen Verbindlichkeit zum beizulegenden Zeitwert wurde durch die Änderung eingeschränkt.

Die Anwendung dieser Änderungen hat keine Auswirkungen auf den vorliegenden Jahresabschluss.

A) ORIGINÄRE FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE

IAS 39.9 unterteilt finanzielle Vermögenswerte zum Zwecke der Folgebewertung und ertragswirksamen Erfassung in vier Kategorien:

- Finanzielle Vermögenswerte, die erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden
- Bis zur Endfälligkeit gehaltene Finanzinstrumente
- Ausgereichte Kredite und Forderungen
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte.

Die Klassifizierung hängt von dem jeweiligen Zweck ab, für den die finanziellen Vermögenswerte erworben wurden.

Soweit Wertpapiere im Konzern angeschafft werden, werden diese als „Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte“ behandelt. In diese Kategorie fallen auch sonstige Finanzinvestitionen in Eigenkapitalinstrumente.

„Ausgereichte Kredite und Forderungen“ sowie „Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte“ werden gemäß IAS 39.43 erstmalig zu ihrem beizulegenden Zeitwert zuzüglich der Transaktionskosten, die direkt dem Erwerb des finanziellen Vermögenswerts zuzurechnen sind, bewertet. Als Transaktionskosten kommen im Wesentlichen Provisionen, Makler- oder Notarkosten in Betracht.

In der Kategorie „Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte“ erfolgt die Bewertung der zugeordneten Vermögenswerte zum beizulegenden Zeitwert, wobei Gewinne oder Verluste in einer separaten Position im Eigenkapital erfasst werden. Zu dem Zeitpunkt, an dem die Finanzinvestition ausgebucht wird oder an dem eine Wertminderung für die Finanzinvestition festgestellt wird, wird der zuvor im Eigenkapital kumulierte Gewinn oder Verlust erfolgswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Der beizulegende Zeitwert von „Zur Veräußerung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten“, die an organisierten Märkten gehandelt werden, wird durch Bezugnahme auf den Börsenkurs am Bilanzstichtag ermittelt. Sofern kein aktiver Markt besteht, werden Bewertungsverfahren herangezogen, die sich auf kürzlich zu marktüblichen Bedingungen getätigte Transaktionen stützen. Wenn ein beizulegender Zeitwert nicht verlässlich bestimmbar ist, erfolgt die Folgebewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten.

Die Bilanzierung von finanziellen Vermögenswerten erfolgt bei marktüblichem Kauf oder Verkauf zum Erfüllungstag, also zu dem Tag, an dem der Vermögenswert geliefert wird.

GAGFAH S.A. ermittelt an jedem Bilanzstichtag, ob objektive Hinweise darauf schließen lassen, dass eine Wertminderung eines finanziellen Vermögenswerts oder einer Gruppe finanzieller Vermögenswerte vorliegt.

Eine Ausbuchung von finanziellen Vermögenswerten erfolgt grundsätzlich dann, wenn die dem Finanzinstrument zu Grunde liegenden vertraglichen Rechte oder Pflichten nicht mehr existieren (Erledigung) oder auf eine dritte Person übertragen wurden (Übertragung).

Unter die Kategorie der **ausgereichten Kredite und Forderungen** fallen originäre und erworbene Darlehen und Forderungen mit festen oder bestimmbareren Zahlungen, die nicht an einem aktiven Markt gehandelt werden.

Zu dieser Kategorie zählen bei der GAGFAH S.A. insbesondere Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstige langfristige Darlehen. Ausgereichte Kredite und Forderungen werden nach ihrer erstmaligen Bilanzierung gemäß IAS 39.46 (a) zu fortgeführten Anschaffungs- oder Herstellungskosten unter Anwendung der *Effektivzinsmethode* bewertet, soweit der beizulegende Zeitwert nicht darunter liegt.

Niedrigverzinsliche Forderungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr werden unter Berücksichtigung einer angemessenen Verzinsung mit dem diskontierten Betrag angesetzt.

Bei Vorliegen objektiver Hinweise auf eine Wertminderung wird eine Überprüfung auf Wertminderung nach Maßgabe des IAS 39.58 i. V. m. IAS 39.63 ff. durchgeführt. Bei festgestellter Wertminderung werden die zu erwartenden Cashflows geschätzt und mit demjenigen Zinssatz kapitalisiert, der bei der erstmaligen Aktivierung zu Grunde lag. Ergibt sich beim Vergleich mit dem Buchwert als Differenz ein Verlustbetrag, so wird dieser ergebniswirksam erfasst.

Bei den „**Forderungen aus Vermietung**“ wurden die Forderungen aus bestehenden Mietverhältnissen sowie aus nicht mehr bestehenden Mietverhältnissen zum Zwecke einer gemeinsamen Überprüfung auf Wertminderung jeweils zusammengefasst und darauf Einzelwertberichtigungen anhand von Erfahrungswerten der Vergangenheit gebildet. Bei den sonstigen Darlehen und Forderungen werden angemessene Wertberichtigungen (gegebenenfalls) einzelfallbezogen für uneinbringliche Beträge vorgenommen.

Spätere Wertaufholungen gemäß IAS 39.65 werden erfolgswirksam erfasst. Bei den kurzfristigen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie den sonstigen kurzfristigen Forderungen geht die Gesellschaft davon aus, dass der Buchwert einen angemessenen Näherungswert für den beizulegenden Zeitwert darstellt.

Der beizulegende Zeitwert der ausgereichten langfristigen Kredite und Forderungen wird, da kein aktiver Markt für diese Vermögenswerte existiert, durch Diskontierung der zukünftigen Zahlungsflüsse mit dem Marktzinssatz ermittelt.

B) ORIGINÄRE FINANZIELLE VERBINDLICHKEITEN

Im Konzernverbund der GAGFAH S.A. umfassen die originären finanziellen Verbindlichkeiten insbesondere finanzielle Verbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und Verbindlichkeiten aus Vermietung.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden gemäß IAS 39.14 zu dem Zeitpunkt in der Bilanz erfasst, zu dem die GAGFAH S.A. Vertragspartei der den Finanzinstrumenten zu Grunde liegenden vertraglichen Regelungen wird.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden bei der erstmaligen Bewertung gemäß IAS 39.43 mit ihrem beizulegenden Zeitwert unter Einschluss von Transaktionskosten, die direkt der Aufnahme der finanziellen Verbindlichkeit zuzurechnen sind, bewertet. Nach dem erstmaligen Ansatz werden die finanziellen Verbindlichkeiten mit den fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der *Effektivzinsmethode* bewertet (IAS 39.47).

Der beizulegende Zeitwert der finanziellen Verpflichtungen entspricht in der Regel dem vereinnahmten Betrag.

Un- bzw. niedrigverzinsliche Verbindlichkeiten, für deren Gewährung die Kreditgeber Belegungsrechte für Wohnungen zu vergünstigten Mietkonditionen erhalten, werden mit den fortgeführten Anschaffungskosten unter Anwendung der *Effektivzinsmethode* angesetzt. Beim erstmaligen Ansatz erfolgt die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert unter Bezugnahme auf das zum Zeitpunkt der Gewährung der öffentlichen Mittel geltende Marktzinsniveau. Die Differenz zwischen dem vereinnahmten Betrag und dem beizulegenden Zeitwert wird als Abgrenzungsposten gesondert ausgewiesen und in den Folgejahren als „Umsatzerlöse aus der Immobilienbewirtschaftung“ rätierlich über die Darlehenslaufzeit verteilt; der Zinsaufwand wird dagegen durch die Fortschreibung der Anschaffungskosten nach der *Effektivzinsmethode* erfasst.

Finanzielle Verbindlichkeiten – oder Teile davon – werden ausgebucht, sobald die Verbindlichkeit getilgt ist, d. h. wenn die im Vertrag genannten Verpflichtungen beglichen oder aufgehoben sind.

Gewinne oder Verluste aus finanziellen Verbindlichkeiten werden gemäß IAS 39.56 in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst, wenn die finanzielle Verbindlichkeit ausgebucht wird. Die Amortisation von Transaktionskosten wird ebenfalls in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie den sonstigen kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten geht die Gesellschaft davon aus, dass der Buchwert einen angemessenen Näherungswert für den beizulegenden Zeitwert darstellt.

Der beizulegende Zeitwert der langfristigen finanziellen Verbindlichkeiten wird, da kein aktiver Markt für diese Verbindlichkeiten existiert, mittels finanzmathematischer Methoden durch Diskontierung der zukünftigen Zahlungsflüsse mit dem Marktzinssatz ermittelt.

C) DERIVATIVE FINANZINSTRUMENTE UND SICHERUNGSBEZIEHUNGEN

Der Konzern verwendet derivative Finanzinstrumente wie beispielsweise Zinsswaps, um sich gegen die Risiken von Zinsschwankungen abzusichern. Diese derivativen Finanzinstrumente werden zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses zum beizulegenden Zeitwert angesetzt und in den Folgeperioden mit dem beizulegenden Zeitwert neu bewertet. Derivative Finanzinstrumente werden als Vermögenswerte angesetzt, wenn ihr beizulegender Zeitwert positiv ist, und als Schulden, wenn ihr beizulegender Zeitwert negativ ist.

Gewinne oder Verluste aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts von derivativen Finanzinstrumenten, die nicht die Kriterien für die Bilanzierung als Sicherungsbeziehungen erfüllen, werden sofort erfolgswirksam erfasst.

Zu Beginn der Absicherung werden sowohl die Sicherungsbeziehung, die der Konzern als Sicherungsgeschäft bilanzieren möchte, als auch die Risikomanagementzielsetzungen und -strategien des Konzerns im Hinblick auf die Absicherung formal festgelegt und dokumentiert. Die Dokumentation enthält die Festlegung des Sicherungsinstruments, des Grundgeschäfts oder der abgesicherten Transaktion sowie die Art des abgesicherten Risikos und eine Beschreibung, wie das Unternehmen die Wirksamkeit des Sicherungsinstruments bei der Kompensation der Risiken aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts oder der Cashflows des gesicherten Grundgeschäfts ermitteln wird. Derartige Sicherungsbeziehungen werden hinsichtlich der Erreichung einer Kompensation der Risiken aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts oder der Cashflows als in hohem Maße wirksam eingeschätzt. Sie werden fortlaufend dahingehend beurteilt, ob sie tatsächlich während der gesamten Berichtsperiode, für die die Sicherungsbeziehung definiert wurde, hochwirksam waren.

Sicherungsgeschäfte, die die strengen Kriterien für die Bilanzierung von Sicherungsbeziehungen erfüllen, werden wie folgt bilanziert:

Der effektive Teil des Gewinns oder Verlusts aus dem Sicherungsinstrument wird direkt im Eigenkapital erfasst, während der ineffektive Teil sofort erfolgswirksam erfasst wird.

Die im Eigenkapital erfassten Beträge werden in der Periode in die Gewinn- und Verlustrechnung umgebucht, in der die abgesicherte Transaktion das Periodenergebnis beeinflusst, z. B. dann, wenn abgesicherte Finanzerträge oder -aufwendungen erfasst werden. Resultiert eine Absicherung im Ansatz eines nicht finanziellen Vermögenswerts oder einer nicht finanziellen Schuld, so werden die im Eigenkapital erfassten Beträge Teil der Anschaffungskosten im Zugangszeitpunkt des nicht finanziellen Vermögenswerts bzw. der nicht finanziellen Schuld.

Im Geschäftsjahr 2005 wurden im GAGFAH Konzern erstmals Zinsswaps zur kurzfristigen Absicherung gegen Zinsrisiken eingesetzt. Dabei erfolgte die Erstbewertung zum beizulegenden Zeitwert unter Bezugnahme auf Marktwerte ähnlicher Instrumente. Im Rahmen der Folgebewertung wurden Gewinne oder Verluste aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts sofort erfolgswirksam erfasst. Auf Grund des kurzfristigen Charakters des Sicherungsinstruments wurde von der Möglichkeit des Hedge Accounting kein Gebrauch gemacht.

Mit dem Erwerb der WOBA-Gruppe wurden Zinsswaps in den Konzernabschluss einbezogen. Da diese Swaps die Kriterien von IAS 39.88 erfüllen, erfasst der Konzern inzwischen auch Sicherungsbeziehungen in der Bilanz. Die Sicherungsinstrumente (im Wesentlichen Zinsswaps) werden zur Absicherung der Cashflows aus variabel verzinslichen Verbindlichkeiten eingesetzt. Der effektive Teil des Gewinns oder Verlusts aus dem Sicherungsinstrument wird direkt im Eigenkapital erfasst, der ineffektive Teil in der Gewinn- und Verlustrechnung.

9. Vorräte

Die Vorräte umfassen zur Veräußerung gehaltene Grundstücke und Bauten sowie sonstige Vorräte.

Die Zugangsbewertung der sonstigen Vorräte erfolgt zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten. Die Herstellungskosten umfassen alle dem Herstellungsprozess direkt zurechenbaren Kosten sowie angemessene Teile der Gemeinkosten.

Kosten der Finanzierung werden den Herstellungskosten zugerechnet, soweit ein direkter Finanzierungszusammenhang im Sinne des IAS 23.11 vorliegt.

Die Bewertung zum Bilanzstichtag erfolgt gemäß IAS 2.9 mit dem niedrigeren Wert aus Anschaffungs- oder Herstellungskosten einerseits und realisierbarem Nettoveräußerungswert andererseits. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufspreis abzüglich aller geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung sowie der Kosten für Marketing und Vertrieb.

Werden Vorräte veräußert, so wird deren Buchwert gemäß IAS 2.34 in der Berichtsperiode als Aufwand erfasst, in der die zugehörigen Erträge realisiert werden.

Im Dezember 2005 hat die Gesellschaft ihren Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development stillgelegt. Neue Projekte werden nicht mehr in Angriff genommen, teils fertige im jetzigen Zustand verkauft. Bei Vorliegen von vertraglichen Verpflichtungen werden Projekte auf Einzelfallbasis fortgeführt.

Seit der Stilllegung des Geschäftsbereichs Immobilienneubau / Development werden die Erlöse in der Gewinn- und Verlustrechnung im Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche ausgewiesen.

10. Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

Vermögenswerte werden als „zur Veräußerung gehalten“ klassifiziert, sofern die Veräußerung wahrscheinlich ist und das Management seine Verkaufsabsicht zum Ausdruck gebracht hat. Bei der GAGFAH S.A. gilt dies derzeit lediglich für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien gemäß IAS 40, bei denen zum Bilanzstichtag unterschriebene notarielle Kaufverträge mit Eigentumsübergang zu einem späteren Zeitpunkt vorliegen.

Die Vermögenswerte werden mit dem niedrigeren Wert aus Buchwert einerseits und beizulegendem Zeitwert abzüglich Veräußerungskosten andererseits bewertet. Bei selbst genutztem Eigentum, das als zur Veräußerung gehaltener Vermögenswert klassifiziert wird, wird die Abschreibung ab dem Zeitpunkt der Umgliederung ausgesetzt.

11. Nicht fortgeführte Geschäftsbereiche

Das Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche wird in einer separaten Position der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen und enthält neben dem Ergebnis aus Veräußerungsgruppen, die die Kriterien für einen nicht fortgeführten Geschäftsbereich erfüllen, auch das Ergebnis aus stillgelegten Geschäftsbereichen. Die Zusammensetzung des Postens sowie die Darstellung der den nicht fortgeführten Geschäftsbereichen zuzuordnenden Netto-Cashflows ist dem Abschnitt F. 17 zu entnehmen.

12. Rückstellungen für Pensionen

Die GAGFAH S.A. bietet ihren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sowohl leistungsorientierte als auch beitragsorientierte Altersversorgungspläne.

Die Rückstellungen für Pensionen, die unter die **leistungsorientierten Altersversorgungspläne** fallen, werden gemäß der nach IAS 19.64 vorgeschriebenen Methode der

laufenden Einmalprämien (projected unit credit method) berechnet, wobei zu jedem Bilanzstichtag eine versicherungsmathematische Bewertung durchgeführt wird. Bei dieser auch Anwartschaftsbarwertverfahren genannten Methode werden die am Bilanzstichtag bekannten Renten und erworbenen Anwartschaften sowie künftig zu erwartende Steigerungen von Gehältern und Renten berücksichtigt.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste entstehen grundsätzlich, wenn die tatsächliche Entwicklung im Laufe des Geschäftsjahres von den zu Beginn des Geschäftsjahres festgelegten Annahmen abweicht oder wenn die Festlegung der Parameter am Ende des Geschäftsjahres eine andere ist als zu Beginn des Geschäftsjahres.

Die insgesamt am Ende des Geschäftsjahres bestehenden (kumulierten) versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste entwickeln sich aus den zu Beginn des Geschäftsjahres bestehenden Gewinnen oder Verlusten abzüglich der Abschreibungen und zuzüglich der Zugänge während des Geschäftsjahres.

Die bis zum Bilanzstichtag aufgelaufenen versicherungsmathematischen Gewinne und Verluste werden gemäß IAS 19.92 erst dann erfolgswirksam berücksichtigt, wenn ihr Saldo zum Ende der vorherigen Berichtsperiode den höheren Betrag aus 10 % des Barwerts der leistungsorientierten Verpflichtung zu diesem Zeitpunkt (vor Abzug des Planvermögens) und 10 % des beizulegenden Zeitwerts eines etwaigen Planvermögens zu diesem Zeitpunkt überstieg.

Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste, die außerhalb einer Bandbreite von 10 % des Verpflichtungsumfangs liegen, werden, soweit relevant, anteilig über die erwartete durchschnittliche Restdienstzeit der vom leistungsorientierten Altersversorgungsplan betroffenen Mitarbeiter verteilt.

13. Sonstige Rückstellungen

Sonstige Rückstellungen werden gemäß IAS 37.14 gebildet, wenn eine rechtliche oder faktische Verpflichtung gegenüber Dritten auf Grund eines Ereignisses der Vergangenheit besteht, die Inanspruchnahme wahrscheinlich und die voraussichtliche Höhe des notwendigen Rückstellungsbetrags verlässlich schätzbar ist.

Die Bewertung erfolgt gemäß IAS 37.36 mit dem Betrag, der die bestmögliche Schätzung der Ausgaben darstellt, die zur Erfüllung der gegenwärtigen Verpflichtung zum Bilanzstichtag erforderlich sind.

Rückstellungen, deren Inanspruchnahme nach mehr als einem Jahr erwartet wird, werden gemäß IAS 37.45 abgezinst und in Höhe des Barwerts der erwarteten Ausgaben angesetzt.

Rückstellungen für Restrukturierungsaufwendungen werden erfasst, wenn der Konzern einen detaillierten, formalen Restrukturierungsplan aufgestellt hat, der den betroffenen Parteien mitgeteilt worden ist.

14. Latente Steuern

Die Bildung latenter Steuern erfolgt unter Verwendung der bilanzorientierten Verbindlichkeitsmethode auf alle zum Bilanzstichtag bestehenden temporären Differenzen zwischen dem Wertansatz eines Vermögenswerts bzw. einer Schuld in der Bilanz und dem steuerlichen Wertansatz.

Latente Ertragsteueransprüche werden für alle abzugsfähigen temporären Differenzen, den Vortrag noch nicht genutzter Steuergutschriften und noch nicht genutzter steuerlicher Verluste in dem Umfang erfasst, in dem es wahrscheinlich ist, dass zu versteuerndes Einkommen verfügbar sein wird, gegen das die abzugsfähigen temporären Differenzen und der Vortrag der noch nicht genutzten Steuergutschriften und noch nicht genutzten steuerlichen Verluste verwendet werden können. Hierbei wurden folgende Ausnahmen berücksichtigt:

- Latente Ertragsteueransprüche, die aus dem erstmaligen Ansatz eines Vermögenswerts oder einer Schuld bei einem Geschäftsvorfall entstehen, der kein Unternehmenszusammenschluss ist und der zum Zeitpunkt des Geschäftsvorfalles weder das handelsrechtliche Periodenergebnis noch das zu versteuernde Ergebnis beeinflusst, dürfen nicht angesetzt werden.
- In Bezug auf zu versteuernde temporäre Differenzen, die mit Beteiligungen an Tochterunternehmen, assoziierten Unternehmen und Anteilen an Joint Ventures im Zusammenhang stehen, dürfen latente Ertragsteueransprüche nur in dem Umfang erfasst werden, in dem es wahrscheinlich ist, dass sich die temporären Unterschiede in absehbarer Zeit umkehren werden und ein ausreichendes zu versteuerndes Ergebnis zur Verfügung stehen wird, gegen das die temporären Differenzen verwendet werden können.

Der Buchwert der latenten Ertragsteueransprüche wird an jedem Bilanzstichtag überprüft und in dem Umfang reduziert, in dem es nicht mehr wahrscheinlich ist, dass ein ausreichendes zu versteuerndes Ergebnis zur Verfügung stehen wird, gegen das der latente Steueranspruch zumindest teilweise verwendet werden kann.

Latente Steueransprüche und -schulden werden anhand der Steuersätze bemessen, deren Gültigkeit für die Periode, in der ein Vermögenswert realisiert oder eine Schuld erfüllt wird, erwartet wird. Dabei werden die Steuersätze (und Steuervorschriften) zu Grunde gelegt, die zum Bilanzstichtag gültig oder angekündigt sind.

Ertragsteuern, die sich auf direkt im Eigenkapital erfasste Posten beziehen, werden im Eigenkapital und nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Latente Steueransprüche und latente Steuerschulden werden miteinander verrechnet, wenn der Konzern einen einklagbaren Anspruch auf Aufrechnung der tatsächlichen Steuererstattungsansprüche gegen seine tatsächlichen Steuerschulden hat und diese sich auf Ertragsteuern des gleichen Steuersubjekts beziehen, die von derselben Steuerbehörde erhoben werden.

15. Aufwendungen und Erträge

Aufwendungen und Erträge des Geschäftsjahres werden unabhängig vom Zeitpunkt der Zahlung berücksichtigt. Erlöse aus der Vermietung und aus dem Verkauf sind realisiert, wenn die geschuldete Leistung erbracht worden ist bzw. der Gefahrenübergang erfolgt ist und der Betrag der erwarteten Gegenleistung verlässlich geschätzt werden kann.

Die **Mieteinnahmen** werden in Höhe der Sollmieten vermindert um Erlösschmälerungen monatlich mit der Leistungserbringung erfasst. Die in den Mieten kalkulierten Vorauszahlungen auf die Betriebskosten werden in der Höhe als Umsatzerlöse erfasst, in der im Geschäftsjahr umlagefähige Betriebskosten angefallen sind. Ein eventuell verbleibender Differenzbetrag wird entweder als Forderung aus Vermietung oder Verbindlichkeit aus Vermietung ausgewiesen.

Die Umsatzerlöse aus dem **Verkauf von Grundstücken** werden erfasst, wenn:

- die maßgeblichen Chancen und Risiken, die mit dem Eigentum der verkauften Waren und Erzeugnisse verbunden sind, auf den Käufer übertragen wurden;
- keine Verfügungs- und Kontrollrechte über die verkauften Gegenstände bei der GAGFAH S.A. verbleiben;
- die Höhe der Erlöse verlässlich bestimmt werden kann;
- es hinreichend wahrscheinlich ist, dass die Erlöse aus dem Verkauf dem Unternehmen zufließen werden;
- die im Zusammenhang mit dem Verkauf angefallenen oder noch anfallenden Kosten verlässlich bestimmt werden können.

Betreuungsentgelte werden grundsätzlich erst dann als **Umsatzerlöse aus der Betreuungstätigkeit** ausgewiesen, wenn die vereinbarten Betreuungsleistungen (auch abrechenbare Teilleistungen) erbracht sind.

Die **sonstigen Erlöse** sind realisiert, wenn die geschuldete Leistung erbracht worden ist bzw. der Gefahrenübergang erfolgt ist und der Betrag der erwarteten Gegenleistung verlässlich geschätzt werden kann.

16. Zuwendungen der öffentlichen Hand

Zuwendungen der öffentlichen Hand werden gemäß IAS 20.12 planmäßig als Ertrag erfasst, und zwar im Verlauf der Perioden, die erforderlich sind, um sie mit den entsprechenden Aufwendungen, die sie kompensieren sollen, zu verrechnen.

Die Unternehmen der GAGFAH S.A. erhalten Zuwendungen der öffentlichen Hand in Form von Baukostenzuschüssen, Aufwendungszuschüssen, Aufwendungsdarlehen sowie zinsgünstigen Darlehen.

Baukostenzuschüsse werden, soweit sie Baumaßnahmen betreffen, von den Herstellungskosten abgesetzt und über die Nutzungsdauer der zugehörigen Vermögenswerte aufgelöst. Betreffen die Baukostenzuschüsse nicht aktivierungsfähige Instandhaltungsmaßnahmen, erfolgt eine sofortige ertragswirksame Erfassung.

Die **Aufwendungszuschüsse**, die in Form von Miet-, Zins- und sonstigen Aufwendungszuschüssen gewährt werden, werden ertragswirksam erfasst. Der Ausweis erfolgt im Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien.

Mit Ausnahme der durch Grundpfandrechte gesicherten Darlehen, für die ein modifizierter Forderungserlass ausgesprochen wurde, wurden die **Aufwendungsdarlehen** als Verbindlichkeiten erfasst.

Bei den **zinsgünstigen Darlehen** handelt es sich um Beihilfen der öffentlichen Hand. Ihr Ansatz erfolgt zum Barwert auf Basis des im Zeitpunkt der Aufnahme gültigen Marktzinssatzes. Der Differenzbetrag wird in einen Abgrenzungsposten eingestellt, der zu Gunsten des Ergebnisses aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien linear über die Restlaufzeit aufgelöst wird.

17. Aktienbasierte Vergütung

Das Senior Management der GAGFAH S.A. hat Ansprüche im Rahmen eines Vergütungsplans erworben, der durch Eigenkapitalinstrumente erfüllt wird und in den einzelnen Anstellungsverträgen geregelt ist. Die Kosten für diesen Plan werden mit dem beizulegenden Zeitwert der zugeteilten Aktien zum Zeitpunkt ihrer Gewährung bewertet. Da die Aktien vor dem Börsengang der Gesellschaft zugeteilt wurden, erfolgte die Bewertung der Plankosten auf Grundlage des im Rahmen des Börsengangs angebotenen Aktienpreises von 19,00 €.

Die Kosten werden bei gleichzeitiger entsprechender Erhöhung des Eigenkapitals über den Zeitraum erfasst, in dem die Dienstbedingungen erfüllt werden. Dieser Zeitraum endet zu dem Zeitpunkt, ab dem der betreffende Manager unwiderruflich bezugsberechtigt wird.

Aktien, die Mitarbeitern der GAGFAH S.A. gewährt wurden, wurden zum Zeitpunkt der Zuteilung bei gleichzeitiger entsprechender Erhöhung des Eigenkapitals sofort aufwandswirksam erfasst. Dieser Aufwand wurde auf Grundlage des Aktienkurses zum Datum der Eigenkapitalerhöhung ermittelt. Darüber hinaus hat die GAGFAH S.A. die Steuern auf die freiwilligen Zusatzleistungen im Zusammenhang mit dieser Vergütungsform übernommen.

18. Kapitalflussrechnung

Die Konzern-Kapitalflussrechnung wird in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des IAS 7 erstellt. Sie ist in die drei Bereiche der laufenden Geschäftstätigkeit sowie der Investitions- und der Finanzierungstätigkeit unterteilt. Im Falle von gemischten Geschäftsvorfällen wird, soweit erforderlich, eine Zuordnung zu mehreren Tätigkeitsbereichen vorgenommen.

Die Darstellung des Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit erfolgt nach der indirekten Methode, nach der das Periodenergebnis mittels einer Überleitungsrechnung in eine Cashflow-Größe überführt wird. Die Cashflows aus der Investitions- und Finanzierungstätigkeit werden zahlungsmittelbezogen ermittelt.

Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente werden definiert als der Saldo der liquiden Mittel und aller Wertpapiere mit einer Restlaufzeit (zum Erwerbszeitpunkt) von weniger als drei Monaten, abzüglich der Verbindlichkeiten aus Kontokorrentkrediten, die unter den kurzfristigen finanziellen Verbindlichkeiten ausgewiesen werden und Teil des konzernweiten Cash-Management-Systems sind.

Als finanzielle Verbindlichkeiten werden sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und anderen Kreditgebern bezeichnet.

Erhaltene und gezahlte Zinsen werden grundsätzlich gesondert im Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit ausgewiesen.

Steuerzahlungen werden gesondert in voller Höhe im Bereich der laufenden Geschäftstätigkeit erfasst, da eine Zuordnung zu den einzelnen Geschäftsbereichen nicht durchführbar ist.

19. Schätzungen und Ermessensentscheidungen des Managements

A) ERMESSENSENTSCHEIDUNGEN

Im Rahmen der Bilanzierung und Bewertung trifft das Management Ermessensentscheidungen, die Beträge im Abschluss wesentlich beeinflussen können. Wesentliche Schätzungen erfordern unter anderem die Ermessensentscheidungen für die Bildung von Rückstellungen, Schätzungen der Nutzungsdauern von Sachanlagen, die Beurteilung

der Werthaltigkeit von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie latenten Steueransprüchen und die korrekte Bewertung von Vorräten.

Zudem hat das Management Ermessensentscheidungen bei der Konsolidierung von Zweckgesellschaften (special purpose entities – SPEs) zu treffen.

IAS 27 regelt die Konsolidierung von Unternehmen, die von anderen Unternehmen beherrscht werden. Da dieser Standard jedoch keine expliziten Anwendungsleitlinien für die Konsolidierung von SPEs vorgibt, ist SIC 12.8 anzuwenden. Nach SIC 12.8 ist eine SPE von einem anderen Unternehmen zu konsolidieren, wenn die wirtschaftliche Betrachtung des Verhältnisses zwischen einem Unternehmen und der SPE zeigt, dass die SPE durch das Unternehmen beherrscht wird. Dies gilt auch für den Fall, dass das Unternehmen nicht mehr als 50 % der Anteile an der SPE hält.

Die Anwendung des Beherrschungskonzepts erfordert in jedem einzelnen Fall eine Beurteilung unter Berücksichtigung sämtlicher relevanter Faktoren (Geschäftstätigkeit der SPE zugunsten des beherrschenden Unternehmens, Entscheidungsmacht des beherrschenden Unternehmens, Recht des beherrschenden Unternehmens, Nutzen aus der SPE zu ziehen, und Übernahme der Mehrheit der mit der SPE verbundenen Risiken durch das beherrschende Unternehmen).

B) UNSICHERHEITEN BEI DER SCHÄTZUNG

Bei der Aufstellung des Konzernabschlusses sind zu einem gewissen Grad Annahmen zu treffen und Schätzungen vorzunehmen, die sich auf die Buchwerte der bilanzierten Vermögenswerte und Schulden, der Erträge und Aufwendungen sowie der Eventualschulden auswirken. Die Annahmen und Schätzungen beziehen sich im Wesentlichen auf die Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, die konzerneinheitliche Festlegung wirtschaftlicher Nutzungsdauern für Sachanlagen sowie die Bilanzierung und Bewertung von Rückstellungen. Den Annahmen und Schätzungen liegen Prämissen zu Grunde, die auf dem jeweils aktuellen Erkenntnisstand basieren. Insbesondere wurden bei der Schätzung der Cashflows die zum Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernabschlusses vorliegenden Umstände ebenso wie die als realistisch unterstellte zukünftige Entwicklung des globalen und branchenbezogenen Umfelds zu Grunde gelegt. Durch von den Annahmen abweichende und außerhalb des Einflussbereichs des Managements liegende Entwicklungen dieser Rahmenbedingungen können die tatsächlichen Beträge von den ursprünglich erwarteten Schätzwerten abweichen. Wenn die tatsächliche Entwicklung von der erwarteten abweicht, werden die Prämissen und, soweit erforderlich, die Buchwerte der betreffenden Vermögenswerte und Schulden entsprechend angepasst.

Zum Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernabschlusses unterlagen die zu Grunde gelegten Annahmen und Schätzungen keinen bedeutenden Risiken, so dass aus heutiger Sicht nicht von einer wesentlichen Anpassung der in der Konzernbilanz ausgewiesenen Buchwerte der Vermögenswerte und Schulden im folgenden Geschäftsjahr auszugehen ist.

D. Segmentberichterstattung

Die Geschäftssegmente bilden das primäre Berichtsformat des Konzerns. Jedes Segment stellt dabei einen strategischen Geschäftsbereich dar, dessen Art der Produkte und Dienstleistungen sich von denen anderer Geschäftsbereiche unterscheidet.

Der Konzern unterscheidet die Geschäftsbereiche:

- Immobilienbewirtschaftung
- Immobilienverkauf

Der Geschäftsbereich **Immobilienbewirtschaftung** umfasst die Verwaltung eigener und fremder Bestände an Mietwohnungen sowie sonstiger Objekte, die Verwaltungstätigkeit für Wohnungseigentümergeinschaften sowie die Mietsonderverwaltung.

Der Geschäftsbereich **Immobilienverkauf** umfasst neben dem Verkauf bereits vorhandener Bestände der Konzerngesellschaften das Ankaufen, Aufteilen und Weiterverkaufen von Wohnungsbeständen.

Zusätzlich wird das Segment **Konzernfunktion / IFRS 5 / Konsolidierung** ausgewiesen, in dem die Unterbereiche Immobilienkauf, Immobilienneubau / Development und Gewerbeimmobilien enthalten sind.

Der Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development wurde im Geschäftsjahr 2005 stillgelegt. Gleiches gilt für den Geschäftsbereich Gewerbeimmobilien, für den zudem ein Veräußerungsplan beschlossen wurde. Dementsprechend wird sich die interne Berichterstattung an Geschäftsführung und Aufsichtsrat in Zukunft auf die fortgeführten Geschäftsbereiche Immobilienbewirtschaftung und Immobilienverkauf konzentrieren.

Für die Segmente gelten die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze wie für den Konzernabschluss. Auf die Unternehmenszentrale entfallende Gemeinkosten werden nicht auf die Segmente aufgeteilt.

Konzerninterne Transaktionen zwischen den Segmenten werden grundsätzlich zu marktüblichen Bedingungen durchgeführt.

Bei den angegebenen Investitionen handelt es sich um Zugänge von immateriellen Vermögenswerten, als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien sowie Sachanlagen.

Das Segmentvermögen enthält mit Ausnahme des Segments Konzernfunktion / IFRS 5 / Konsolidierung keine Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente.

Auf die Berichterstattung nach geografischen Segmenten wurde verzichtet, da sich alle Aktivitäten auf die Bundesrepublik Deutschland beziehen.

Die Segmentberichterstattung für das Geschäftsjahr 2005 basiert auf dem angepassten Konzernabschluss zum 31. Dezember 2005. Für weitere Informationen über die Anpassung verweisen wir auf Abschnitt B.1. „Konsolidierungskreis“.

Konzern-Segmentberichterstattung

GAGFAH S.A. zum 31. Dezember 2006

IN MIO. €	Immobilien- bewirtschaftung	Immobilien- verkauf	Konzernfunktion / IFRS 5 / Konsolidierung	Konzern
Segmenterlöse von Dritten	774,9	155,6	0,0	930,5
Transaktionen mit anderen Segmenten	0,3	0,0	-0,3	0,0
Segmenterlöse	775,2	155,6	-0,3	930,5
EBITDA je Segment	361,8	5,8	-42,0	325,6
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	57,5	0,0	0,0	57,5
Segmentabschreibung	-2,7	0,0	-3,8	-6,5
EBIT (vor Restrukturierung)	416,6	5,8	-45,8	376,6
Restrukturierungsaufwendungen				-39,8
Beteiligungsergebnisse				0,3
EBIT	416,6	5,8	-45,8	337,1
Finanzergebnis / Zinsaufwand				-156,0
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern				181,1
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der fortgeführten Geschäftsbereiche				-20,7
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche				160,4
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern				-17,7
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche				0,1
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche				-17,6
Jahresergebnis				142,8
Segmentvermögen	7.732,4	137,5	767,7	8.637,6*
Segmentsschulden	43,7	3,2	6.194,2	6.241,1*
Segmentinvestitionen (Investitionen in das Sachanlagevermögen bzw. immaterielle Vermögen)	84,3	0,0	4,4	88,7*
Wesentliche zahlungsunwirksame Segmentaufwendungen	22,5	0,0	24,9	47,4*

Die gekennzeichneten Positionen (*) enthalten u. a. die Effekte aus den nicht fortgeführten Geschäftsbereichen.

Konzern-Segmentberichterstattung

GAGFAH S.A. zum 31. Dezember 2005 (angepasst)

IN MIO. €	Immobilien- bewirtschaftung	Immobilien- verkauf	Konzernfunktion / IFRS 5 / Konsolidierung	Konzern
Segmenterlöse von Dritten	502,9	91,6	0,0	594,5
Transaktionen mit anderen Segmenten	1,2	0,0	- 1,2	0,0
Segmenterlöse	504,1	91,6	- 1,2	594,5
EBITDA je Segment	232,1	- 8,7	- 24,5	198,9
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	67,4	0,0	0,0	67,4
Segmentabschreibung	- 1,1	- 0,1	- 4,2	- 5,4
EBIT (vor Restrukturierung)	298,4	- 8,8	- 28,7	260,9
Restrukturierungsaufwendungen				- 67,5
Beteiligungsergebnisse				- 0,9
EBIT	298,4	- 8,8	- 28,7	192,5
Finanzergebnis / Zinsaufwand				- 315,6
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern				- 123,1
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der fortgeführten Geschäftsbereiche				5,8
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche				- 117,3
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern				- 75,4
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche				- 0,4
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche				- 75,8
Jahresergebnis				- 193,1
Segmentvermögen	5.769,1	50,5	764,6	6.584,2 *
Segmentsschulden	173,5	0,0	4.847,9	5.021,4 *
Segmentinvestitionen (Investitionen in das Sachanlagevermögen bzw. immaterielle Vermögen)	192,5	0,0	65,5	258,0*
Wesentliche zahlungsunwirksame Segmentaufwendungen	7,4	2,5	37,7	47,6*

Die gekennzeichneten Positionen (*) enthalten u. a. die Effekte aus den nicht fortgeführten Geschäftsbereichen.

Die Segmentinformationen für die nicht fortgeführten Geschäftsbereiche Immobilienneubau / Development und Gewerbeimmobilien wurden in der obigen tabellarischen Segmentdarstellung in einer Spalte mit Konzernfunktionen und Eliminierungen auf Grund von Konsolidierungen zusammengefasst und werden deshalb nachfolgend separat erläutert.

Die Segmentinformationen für die nicht fortgeführten Geschäftsbereiche setzen sich wie folgt zusammen: Der Segmentverlust (EBITDA) beläuft sich auf 17,7 Mio. € (Vorjahr: 75,4 Mio. €). Auf den Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development entfallen ein Segmentvermögen von 129,7 Mio. € (Vorjahr: 197,7 Mio. €) und Segmentsschulden von 11,7 Mio. € (Vorjahr: 39,7 Mio. €). Auf den Geschäftsbereich Gewerbeimmobilien entfallen ein Segmentvermögen von 15,9 Mio. € (Vorjahr: 107,8 Mio. €), aber keine (Vorjahr: 0,7 Mio. €) Segmentsschulden. In den Segmentaufwendungen sind nicht zahlungswirksame Aufwendungen in Höhe von 1,3 Mio. € (Vorjahr: 48,8 Mio. €) enthalten. Im Geschäftsjahr sind Steueraufwendungen in Höhe von 0,1 Mio. € (Vorjahr: - 0,4 Mio. €) angefallen.

E. Erläuterungen zur Konzernbilanz

1. Immaterielle Vermögenswerte

Die immateriellen Vermögenswerte mit begrenzter Nutzungsdauer enthalten im Wesentlichen Software-Lizenzen für Anwenderprogramme mit einem Wert von 3,0 Mio. € (Vorjahr: 2,5 Mio. €). Die Abschreibung der Lizenzen ist in der Gewinn- und Verlustrechnung im Posten „Allgemeine Verwaltungskosten“ enthalten.

Zur Überprüfung auf Wertminderung wurde der Geschäfts- oder Firmenwert dem Geschäftsbereich Immobilienbewirtschaftung als Zahlungsmittel generierende Einheit zugeordnet. Der erzielbare Betrag der Zahlungsmittel generierenden Einheit wird auf Basis der Berechnung eines Nutzungswerts ermittelt.

Zur Berechnung des Nutzungswerts wird der Barwert der künftigen Netto-Cashflows des Unternehmens unter Verwendung eines Abzinsungssatzes von 3,7% ermittelt. Der Abzinsungssatz spiegelt die Schätzungen des Managements hinsichtlich der Risiken wider, die mit der betreffenden Zahlungsmittel generierenden Einheit verbunden sind. Für die Bestimmung der künftigen Gewinne wird ein Planungszeitraum von drei Jahren gewählt. Eine Extrapolation auf einen darüber hinausgehenden Zeitraum wurde nicht vorgenommen. Bei der Berechnung des Endwerts wurde eine Wachstumsrate von Null zu Grunde gelegt.

Zum Bilanzstichtag musste kein Wertminderungsaufwand erfasst werden.

Einzelheiten können dem Konzern-Anlagenspiegel entnommen werden, der als Anlage (2) beigefügt ist.

2. Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien

Die nachfolgende Übersicht stellt die Entwicklung des Immobilienportfolios seit dem 1. Januar 2006 dar:

IN MIO. €	2006	2005
Stand per 1. Januar	5.790,1	4.003,9
Änderungen des Konsolidierungskreises	1.833,8	1.603,9
Zugänge	68,8	192,6
Abgänge	- 133,0	- 94,1
Umbuchungen	42,6	16,4
Wertänderungen	57,5	67,4
Stand per 31. Dezember	7.659,8	5.790,1

Um die Vergleichbarkeit des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2006 mit dem Vorjahresabschluss zu gewährleisten, wurde der Referenzwert zum 31. Dezember 2005 um den Betrag von 18,3 Mio. € aus der Umgliederung von Immobilien aus den kurzfristigen Vermögenswerten (Vorräte) in die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien angepasst. Diese Umgliederung war erforderlich, weil sich der Konzern dafür entschieden hat, die betreffenden Immobilien entgegen der ursprünglich geplanten Verwendung als langfristige Vermögenswerte zur Erzielung von Mieteinnahmen und / oder zum Zwecke der Wertsteigerung zu halten.

Von den Umgliederungen in die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien (42,6 Mio. €) entfielen 28,3 Mio. € auf geleistete Anzahlungen und 18,8 Mio. € auf Anlagen im Bau. Dem gegenüber stand eine Minderung infolge von Umgliederungen aus den als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien in die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte in Höhe von 4,5 Mio. €.

Die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien gliedern sich nach Regionen wie folgt auf:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Berlin	948,6	934,8
Dresden	1.856,1	0,0
Essen	1.400,9	1.421,8
Frankfurt am Main	1.148,1	1.062,0
Hamburg	1.135,0	1.172,2
Hannover	1.171,1	1.199,3
Gesamt	7.659,8	5.790,1

Die Grundstücke mit Wohnbauten werden im Rahmen von Verträgen vermietet, die vorwiegend auf eine unbegrenzte Laufzeit abgeschlossen sind und der gesetzlichen Kündigungsfrist unterliegen.

Für die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, die während des Geschäftsjahres nicht vermietet oder verpachtet waren, sind Sanierungskosten in Höhe von insgesamt 5,2 Mio. € angefallen.

Die Gesellschafter der GAGFAH S.A. haben sich im Rahmen der Anteilskaufverträge verpflichtet, umfangreiche soziale Rahmenbedingungen einzuhalten, die neben den üblichen mieterschützenden Bestimmungen den Immobilienbestand wie folgt sichern. Es sei darauf hingewiesen, dass diese sozialen Rahmenbedingungen nur für einen Teil des gesamten Wohnimmobilienportfolios der GAGFAH S.A. gelten und dass sich einzelne Bestimmungen je nach Geschäftseinheit unterscheiden.

Vom Datum eines Immobilienerwerbs an gilt ein grundsätzlicher Bestandsschutz über einen Zeitraum von zehn Jahren. Innerhalb dieses Zeitraums kommen diverse Bestimmungen im Hinblick auf Wohnimmobilien zur Anwendung. Zu Beginn dieses Zeitraums dürfen vermietete Wohnimmobilien an keine andere Partei als die jeweiligen Mieter oder deren nahe Angehörige verkauft werden.

Danach müssen einzelne Immobilien bei einem Verkauf zuerst den Mietern oder deren nahen Angehörigen angeboten werden, bevor ggf. Dritte zum Zuge kommen. Diese Angebote dürfen zudem bestimmte vorgegebene Höchstgrenzen nicht überschreiten. Geplante Verkäufe von Eigentumswohnungen oder vermieteten Gebäuden mit mehr als einer vermieteten Wohnung dürfen nur durchgeführt werden, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind (z. B. vorgegebene Belegungs- oder Leerstandsdaten).

Daneben können zum Zeitpunkt des Erwerbs bereits bestehende Mietverträge heute immer noch in Kraft sein. In diesen Verträgen sind ggf. Mieterschutzklauseln wie Höchstgrenzen für Mieterhöhungen oder Bestimmungen hinsichtlich der Mindestinstandhaltungskosten und der erforderlichen Verbesserungsarbeiten enthalten. Bei einem Teil des Portfolios hat sich die Gesellschaft verpflichtet, pro Quadratmeter einen bestimmten Betrag für Investitions-, Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen aufzuwenden.

Die Immobilien, die von den konsolidierten Fondsgesellschaften als Finanzinvestition gehalten werden, unterliegen ebenfalls Verkaufsbeschränkungen. Ein Verkauf dieser als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ist nur mit Genehmigung aller Fondsgesellschafter oder deren Vermögensverwalter möglich.

3. Sachanlagen

Die Sachanlagen beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 63,0 Mio. € (Vorjahr: 95,2 Mio. €) und umfassten u. a. Grundstücke mit Geschäfts- und anderen Bauten mit einem Wert von 43,0 Mio. € (Vorjahr: 44,0 Mio. €) und andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung mit einem Wert von 13,3 Mio. € (Vorjahr: 14,3 Mio. €).

Die Entwicklung der Sachanlagen wird im Konzern-Anlagenspiegel, der als Anlage (2) beigefügt ist, dargestellt.

Der im Vergleich zum 31. Dezember 2005 verzeichnete Rückgang der Sachanlagen ist hauptsächlich auf Umgliederungen in Höhe von 28,3 Mio. € von den Anzahlungen in die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien auf Grund des Erwerbs von Immobilien in Freiburg zurückzuführen. Darüber hinaus wurden in Höhe von 18,8 Mio. € Umgliederungen von den Anlagen im Bau in die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien durchgeführt, davon 14,4 Mio. € vom Woba-Teilkonzern und 4,5 Mio. € vom NILEG-Teilkonzern. Im Berichtsjahr wurden keine vertraglichen Verpflichtungen über in 2006 durchzuführende Investitionen in Sachanlagen für Folgejahre eingegangen.

4. Finanzforderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte

Die Finanzforderungen und sonstigen finanziellen Vermögenswerte sowie Wertpapiere stellen sich wie folgt dar:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Langfristig		
Mit dem beizuleg. Zeitwert bewertete derivat. Finanzinstrumente	22,2	0,0
Beteiligungen	20,9	3,1
Sonstige Ausleihungen	0,4	1,7
	43,5	4,8
Kurzfristig		
Mit dem beizuleg. Zeitwert bewertete derivat. Finanzinstrumente	56,0	4,3
	56,0	4,3
Gesamt	99,5	9,1

Für Erläuterungen zu den mit ihrem beizulegenden Zeitwert bewerteten derivativen Finanzinstrumenten wird auf Abschnitt H. I. verwiesen.

5. Vorräte

Die Vorräte der GAGFAH S.A. gliedern sich zum 31. Dezember 2006 wie folgt:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Zur Veräußerung gehaltene Grundstücke	80,5	113,2
Unfertige Erschließungsmaßnahmen	46,9	65,4
Gesamt	127,4	178,6

Die zur Veräußerung gehaltenen Grundstücke sind insgesamt dem nicht fortgeführten Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development zuzuordnen und setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte ohne Bauten	31,9	38,7
Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit unfertigen Bauten	35,8	51,7
Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit fertigen Bauten	11,1	19,2
Bauvorbereitungskosten	1,0	2,6
Grundstücke mit Erbbaurechten Dritter	0,7	1,0
Gesamt	80,5	113,2

Die GAGFAH S.A. hat im Geschäftsjahr Vorräte im Wert von insgesamt 95,5 Mio.€ verkauft.

Bei einem Teil der Vorräte wurden Wertminderungen auf Grund einer Bewertung zum niedrigeren Nettoveräußerungswert erfasst. Hierbei wurden ausgehend vom Veräußerungspreis die noch anfallenden Kosten in Abzug gebracht. Die Wertminderungen auf den (niedrigeren) Nettoveräußerungswert wurden mit insgesamt 9,6 Mio.€ verbucht. Diese Wertminderungsaufwendungen stammen im Wesentlichen aus Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten mit fertigen und unfertigen Bauten.

6. Forderungen

Dieser Ausweis setzt sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Kurzfristig		
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	133,1	59,8
Forderungen aus Vermietung	8,5	2,9
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	6,5	1,7
Forderungen aus Betreuungstätigkeit	2,3	2,6
Forderungen aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten	0,0	0,9
Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen	0,0	0,2
Sonstige	1,3	0,0
Gesamt	151,7	68,1

Die **Forderungen aus Grundstücksverkäufen** enthielten zum Bilanzstichtag Forderungen aus dem Immobilienhandel in Höhe von 122,3 Mio.€ (Vorjahr: 41,2 Mio.€).

Die Forderungen aus Grundstücksverkäufen unterliegen auf Grund der vertraglichen Gestaltung keinem wesentlichen **Ausfallrisiko**. Alle anderen Forderungen sind unbesichert und weisen ein theoretisches maximales Ausfallrisiko in Höhe ihres positiven Zeitwerts auf.

Die ausgereichten Forderungen unterliegen auf Grund ihrer Kurzfristigkeit keinem wesentlichen **Zinsänderungsrisiko**.

Für Forderungsausfälle wurden Wertberichtigungen von insgesamt 9,9 Mio.€ erfasst. Für die ausgewiesenen Forderungen bestehen keine Eigentums- und Verfügungsbeschränkungen.

Der Zahlungseingang erfolgt im Durchschnitt nach 45 Tagen.

7. Sonstige Vermögenswerte

Die sonstigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Langfristig		
Ansprüche auf Fördermittel für Abrisskosten	10,5	0,0
Ansprüche auf Versicherungsleistungen	0,3	0,0
Sonstige	0,7	0,6
Gesamt langfristig	11,5	0,6
Kurzfristig		
Ansprüche auf Versicherungsleistungen	6,5	5,3
Ansprüche auf Grund von Baumängeln	4,3	1,6
Vorauszahlungen	5,7	1,2
Forderungen an Arbeitnehmer	0,3	0,2
Ansprüche auf Erstattung der Kosten für Altlastensanierung	0,0	2,4
Sonstige	5,7	6,6
Gesamt kurzfristig	22,5	17,3
Gesamt	34,0	17,9

8. Kurzfristige Steueransprüche

Die GAGFAH S.A. wies zum 31. Dezember 2006 kurzfristige Steueransprüche von 10,0 Mio. € (Vorjahr: 3,9 Mio. €) aus.

Der Ausweis betrifft überwiegend Ansprüche aus Umsatzsteuer, Kapitalertragsteuer und Körperschaftsteuer.

9. Latente Steuern

Für die Konzerngesellschaften wird in der Regel ein einheitlicher Steuersatz von 40,44 % angewandt. Dieser beinhaltet einen Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag von 26,38 %. Die Gewerbesteuer wird wegen der Abzugsfähigkeit bei der Körperschaftsteuer mit 14,06 % berücksichtigt.

Latente Steueransprüche und -schulden werden saldiert, wenn ein einklagbares Recht besteht, die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche gegen die tatsächlichen Steuer-schulden aufzurechnen und wenn die latenten Steueransprüche und -schulden denselben Steuerpflichtigen betreffen.

Die latenten Steuern entfallen wie folgt auf Ansatz- und Bewertungsunterschiede bei den einzelnen Bilanzpositionen sowie auf steuerliche Verlustvorträge:

IN MIO. €	31.12.2006	Zugänge aus dem Erwerb im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen	31.12.2005	Ergebniseffekt 2006	Ergebniseffekt 2005
Bilanz					
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	31,9	28,4	63,6	-60,1	13,1
Sonstige Vermögenswerte	13,4	-0,2	2,5	11,1	1,6
Vorräte	9,4	-0,1	8,5	1,0	6,8
Finanzielle Verbindlichkeiten	6,2	8,9	3,9	-6,6	2,8
Sonstige Schulden	0,0	0,1	0,2	-0,3	0,0
	60,9	37,1	78,7	-54,9	24,3
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1
Sonstige Vermögenswerte	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,3
Sonstige Schulden	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,4
	0,0	0,0	-0,5	0,5	-5,8
Latente Steueransprüche (nach Saldierung) auf temporäre Differenzen	60,9	37,1	78,2	-54,4	18,5
Verlustvorträge					
Körperschaftsteuer	13,1	0,0	0,0	13,1	0,0
Gewerbesteuer	22,2	0,0	13,1	9,1	6,6
Latente Steueransprüche auf Verlustvorträge	35,3	0,0	13,1	22,2	6,6
Latente Steueransprüche	96,2	37,1	91,3	-32,2	25,1
IN MIO. €	31.12.2006	Zugänge aus dem Erwerb im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen	31.12.2005	Ergebniseffekt 2006	Ergebniseffekt 2005
Bilanz					
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	122,0	78,8	60,8	17,6	-11,7
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	1,1	1,8	2,9	-1,7
Sonstige Vermögenswerte	0,7	0,5	0,0	-0,2	0,0
Sonstige Rückstellungen	2,1	1,1	0,0	-1,0	0,0
Sonstige Schulden	5,3	0,1	4,1	-1,1	-2,8
Latente Steuerschulden	130,1	81,6	66,7	18,2	-16,2

Hinsichtlich der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ergeben sich latente Steuerschulden, z. T. auch latente Steueransprüche, die aus Unterschieden in den Wertansätzen zwischen der IFRS-Bilanz und der Steuerbilanz resultieren. Die steuerlichen Wertansätze basieren auf dem fortgeführten Ansatz der Immobilien zum beizulegenden Zeitwert zum Zeitpunkt des Eintritts in die Steuerpflicht ehemals gemeinnütziger Wohnungsunternehmen.

Zum 31. Dezember 2006 bestanden im Konzern körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 1.478,0 Mio. € (Vorjahr: 894,0 Mio. €) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 881,0 Mio. € (Vorjahr: 546,0 Mio. €). Diese spiegeln den Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Jahresabschlusserstellung wider und sind nach der Rechtslage zum 31. Dezember 2006 zeitlich unbegrenzt vortragsfähig. Pro Periode sind steuerliche Gewinne jedoch nur in Höhe von maximal 1 Mio. € und 60,0 % des über diesem Limit liegenden Betrags mit Verlustvorträgen verrechenbar.

Die Verlustvorträge wurden mit den latenten Steuerschulden aus sonstigen Vermögenswerten verrechnet.

Auf temporäre Differenzen in Höhe von 0,0 Mio. € (Vorjahr: 37,7 Mio. €), körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 1.345,0 Mio. € (Vorjahr: 894,0 Mio. €) sowie gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 672,0 Mio. € (Vorjahr: 452,0 Mio. €) wurden keine latenten Steuern angesetzt, da eine Realisierung in den Folgejahren nicht wahrscheinlich ist.

Die temporären Differenzen aus Beteiligungen an Tochterunternehmen, für die keine latenten Steuerschulden erfasst wurden, belaufen sich auf 5,0 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €).

10. Bankguthaben und Kassenbestände

Der Ausweis beinhaltet Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente in Form von Kassenbeständen, Schecks sowie Bankguthaben in Höhe von insgesamt 367,0 Mio. € (Vorjahr: 217,6 Mio. €).

Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente des Konzerns sind mit ihrem Nominalwert bilanziert.

Die Festgeldanlagen der GAGFAH S.A. haben Laufzeiten zwischen einem Tag und drei Monaten und werden mit 3,34 % bis 3,60 % verzinst.

Bei den Kontokorrentguthaben handelt es sich um Sichteinlagen, die im Wesentlichen mit dem Interbankensatz von 0,5 % p. a. verzinst werden.

Weitere kurzfristige Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente mit einer Restlaufzeit von mehr als drei Monaten sowie langfristige Bankguthaben bestehen nicht.

Von den Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten sind 66,7 Mio. € per 31. Dezember 2006 zur Absicherung von Avalen verpfändet. Die übrigen Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente dienen nicht der Absicherung von Bankdarlehen und stehen kurzfristig zur Verfügung.

11. Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte (4,5 Mio. €) enthalten die Buchwerte von Immobilien (im Wesentlichen Wohnungen), für die zum 31. Dezember 2006 unterschriebene notarielle Kaufverträge mit Eigentumsübergang zu einem späteren Zeitpunkt vorlagen. Die Vermögenswerte sind schuldenfrei.

12. Eigenkapital

Die Entwicklung des Eigenkapitals der GAGFAH S.A. ist im Konzern-Eigenkapitalspiegel dargestellt.

Das **gezeichnete Kapital** betrifft das Stammkapital des Mutterunternehmens von 281,9 Mio. € und besteht aus 225.515.377 Aktien mit einem Nennwert von jeweils 1,25 €.

Im Geschäftsjahr 2006 wurde die Zahl der Aktien in vier Tranchen erhöht: um 4,0 Mio. am 4. April, um 41,1 Mio. am 31. Mai, um 177,0 Mio. am 29. September und um 0,5 Mio. am 11. Dezember. Im Zusammenhang mit der dritten Kapitalerhöhung verweisen wir auf Abschnitt B. 1. des Konzernanhangs. Es sind keine vom Eigenkapital in Abzug zu bringenden Transaktionskosten für Eigenkapitaltransaktionen angefallen.

Das Aktienagio besteht aus der Kapitalrücklage und der gesetzlichen Rücklage.

Die **Kapitalrücklage** beträgt 1.572,1 Mio. €. Die Erhöhung um 765,0 Mio. € erklärt sich durch Einstellungen in die Kapitalrücklage.

Die **gesetzliche Rücklage** beträgt 27,6 Mio. €.

Die **Gewinnrücklagen** enthalten die erzielten Ergebnisse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, soweit sie nicht ausgeschüttet wurden. Sie beliefen sich zum 31. Dezember 2006 auf 448,4 Mio. €.

Die **Minderheitsanteile** in Höhe von 66,5 Mio. € beinhalten Ausgleichsposten für Anteile von Minderheitsgesellschaftern am konsolidierungspflichtigen Kapital sowie die ihnen zustehenden Anteile am Gewinn und Verlust. Die Minderheitsanteile entfallen auf folgende Teilkonzerne:

- GAGFAH -Teilkonzern 46,0 Mio. €, davon 45,5 Mio. € Bruchteilsgemeinschaften
- WOBA -Teilkonzern 13,8 Mio. €
- NILEG -Teilkonzern 6,7 Mio. €
- UC ACQ. Ireland Ltd. 46 T€.

Zu den auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden Anteilen am Jahresergebnis verweisen wir auf unsere Ausführungen zur Gewinn- und Verlustrechnung (Abschnitt F. 16. des Konzernanhangs).

Auf der außerordentlichen Gesellschafterversammlung am 29. September 2006 wurde die Schaffung eines genehmigten, nicht ausgegebenen Aktienkapitals in Höhe von 10 Mrd. € (10.000.000.000 €), aufgeteilt in 8 Mrd. (8.000.000.000) Aktien, beschlossen.

Die Gesellschafterversammlung bestätigte den gemäß Artikel 32-3(5) des luxemburgischen Gesellschaftsrechts erstellten Bericht über die Rahmenbedingungen und Preise von Aktienemissionen in bar ohne Vorkaufsrechte, den Verzicht auf und die Aufhebung jedweder Vorkaufsrechte im Falle der Ausgabe von Aktien im Rahmen des genehmigten Aktienkapitals sowie die Autorisierung des Verwaltungsrats zum Verzicht, zur Aufhebung oder zur Begrenzung dieser Vorkaufsrechte. Daneben wurde der Verwaltungsrat per Beschluss der Gesellschafterversammlung autorisiert, weitere Verbriefungen durchzuführen und Aktien im Rahmen des genehmigten, nicht ausgegebenen Aktienkapitals gegen Bareinlage, Sacheinlage, Verwendung verfügbarer Agios oder Rücklagen oder auf andere Weise gemäß den vom Verwaltungsrat oder dessen Beauftragte(n) festgelegten Bedingungen auszugeben (dies schließt auch ein oder mehrere öffentliche(s) Zeichnungsangebot(e) für die Aktien der Gesellschaft sowie insbesondere die Befugnis des Board of Directors ein, direkt oder gemäß den Bedingungen eines oder mehrerer vom Board of Directors genehmigter Optionspläne Aktien an Directors, Führungskräfte und Mitarbeiter der Gesellschaft sowie des Konzerns, zu dem die Gesellschaft gehört, auszugeben) und dabei gleichzeitig die Vorkaufsrechte bestehender Aktionäre zu wahren, aufzuheben oder zu beschränken.

Nach Beschluss der Gesellschafterversammlung beginnt die Gültigkeitsdauer des genehmigten Aktienkapitals der Gesellschaft am Tag dieser außerordentlichen Gesellschafterversammlung, auf der diese Autorisierung protokolliert wird, und endet am

fünften Jahrestag der Veröffentlichung des Protokolls dieser Gesellschafterversammlung im luxemburgischen Gesetzblatt (Mémorial).

Im Geschäftsjahr 2006 wurden Dividenden in Höhe von 56,9 Mio. € an die Aktionäre ausgeschüttet. Die nächste Dividende wurde im Januar 2007 in Höhe von 38,3 Mio. €, entsprechend einem Betrag von 0,17 € je Aktie, ausgeschüttet. Eine entsprechende Verbindlichkeit wurde zum 31. Dezember 2006 erfasst. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf Abschnitt 16.2. (Sonstige Schulden).

13. Langfristige Schulden gegenüber Gesellschaftern

Die langfristigen Schulden gegenüber Gesellschaftern beziehen sich auf den Anteil der Minderheitsgesellschafter in Höhe von 6,3 Mio. €, bei dem es sich um finanzielle Verbindlichkeiten handelt.

Von diesem Betrag betreffen 3,5 Mio. € die Immobilien-Vermietungsgesellschaft Knappertsbusch & Co. SÜDOST WOBA Striesen KG und 2,8 Mio. € die Opera Co-Acquisition GmbH & Co. KG.

14. Rückstellungen

14.1. PENSIONS-RÜCKSTELLUNGEN

Bei der GAGFAH S.A. werden Betriebsrenten sowohl über beitragsorientierte als auch leistungsorientierte Altersversorgungspläne gewährt.

Im Rahmen der **beitragsorientierten Altersversorgungspläne** zahlt die Gesellschaft auf der Grundlage gesetzlicher oder vertraglicher Bestimmungen Beiträge in öffentliche oder private Rentenversicherungssysteme ein. Abgesehen von diesen Beitragszahlungen hat die GAGFAH S.A. keine weiteren beitragsorientierten Zahlungsverpflichtungen. Die aktuellen Beitragszahlungen werden in dem betreffenden Jahr als Personalaufwendungen der Funktionsbereiche erfasst.

Darüber hinaus verwaltet die GAGFAH S.A. **leistungsorientierte Altersversorgungspläne** für ihre Mitarbeiter. Es gibt mehrere Arten von arbeitgeberfinanzierten Altersversorgungsplänen. Der Rückstellungsbewertung liegt das Anwartschaftsbarwertverfahren (projected unit credit method) gemäß IAS 19 zu Grunde. Der Verpflichtungsumfang bemisst sich aus dem Barwert der am Bewertungsstichtag erdienten und realistisch bewerteten Pensionsansprüche – inklusive wahrscheinlicher künftiger Erhöhungen von Renten und Gehältern. Der GAGFAH-Teilkonzern beispielsweise gewährt seinen Mitarbeitern Betriebsrenten gemäß der Pensionsregelung 2002 (im Folgenden kurz „VO 2002“). Bei dem NILEG-Teilkonzern besteht neben dem eigenen Altersversorgungsplan ein Altersversorgungsplan bei der Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (im Folgenden kurz „VBL“).

Die VBL stellt einen leistungsorientierten gemeinschaftlichen Plan mehrerer Arbeitgeber dar, der nach IAS 19.30 (a) wie ein beitragsorientierter Plan bilanziert wurde, da die VBL keine ausreichenden Informationen für eine Behandlung als leistungsorientierter Plan zur Verfügung stellt.

Die GAGFAH S.A. zahlt Alters-, Früh-, Invaliden-, Witwen- bzw. Witwer- und Waisenrente. Für die Alters-, Invaliden-, Witwen- bzw. Witwerrenten sowie Waisenrenten ist die Altersgrenze wie in der gesetzlichen Rentenversicherung geregelt. Es ist eine Wartezeit von zehn Jahren bis zur Erlangung eines unverfallbaren Anspruchs vorgesehen.

Konkrete Informationen über etwaige Vermögensüber- oder Vermögensunterdeckungen und damit verbundene künftige Auswirkungen für die GAGFAH S.A. sind nicht bekannt. In einem im Vorjahr erstellten externen Sachverständigengutachten wurden jedoch die derzeit nicht ausfinanzierten Pensionsverpflichtungen der NILEG bei der VBL mit 24,9 Mio. € beziffert. Es ist davon auszugehen, dass diese Verpflichtungen auch im Berichtszeitraum noch bestehen. Dies kann als Indikator für eine bestehende Vermögensunterdeckung angesehen werden. Hieraus könnten in der Zukunft steigende Beitragszahlungen für den NILEG-Teilkonzern an die VBL resultieren.

Die nachfolgenden Darstellungen enthalten einen Überblick über die Pläne.

Anzahl der Zusagen

Im Rahmen der arbeitgeberfinanzierten Altersversorgung sind folgende Personengruppen anspruchsberechtigt:

ANZAHL	31.12.2006	31.12.2005
Aktive Arbeitnehmer		
Verfallbare Anwartschaften	423	249
Unverfallbare Anwartschaften	589	615
	1.012	864
Unverfallbare Anwartschaften ausgeschiedener Arbeitnehmer	160	72
Laufende Renten	846	849
Gesamt	2.018	1.785

Bei der Berechnung der Verpflichtungen wurden konzerneinheitlich folgende Berechnungsparameter zu Grunde gelegt:

	31.12.2006	31.12.2005
in % p. a.:		
Abzinsungssatz	4,50	3,75
Gehalts- und Rentendynamik	2,00	2,00
Anpassung der Lebenshaltungskosten	1,00 – 2,00	2,00
Fluktuation	4,00 – 5,00	4,00 – 5,00
in Jahren:		
Pensionsalter		
Männer	63	62 oder 63
Frauen	60 bis 63	62 oder 60
Sonderfälle	60 bis 63	frühestens 60

Für Sterblichkeit und Invalidität wurden die Richttafeln 2005 G nach Prof. Dr. Klaus Heubeck verwendet.

Die Gehaltsdynamik berücksichtigt die verschiedenen Ursachen für Gehaltsanhebungen, z. B. Tarifierhöhungen, Beförderungen etc.

Die angenommene Fluktuationsrate entspricht der durchschnittlichen Fluktuation in Deutschland. Um dies in der Bewertung zu berücksichtigen, werden interne Fluktuations tafeln des Pensionsgutachters verwendet.

Sofern die tatsächliche Entwicklung im Laufe des Geschäftsjahres von den zu Beginn des Geschäftsjahres festgelegten Annahmen abweicht oder am Ende des Geschäftsjahres andere Parameter festgelegt werden als zu Beginn desselben, entstehen (zusätzliche) versicherungsmathematische Gewinne oder Verluste.

Rückstellungen werden für Verpflichtungen aus Anwartschaften und laufenden Leistungen an berechnete aktive und ehemalige Mitarbeiter gebildet.

Die Pensionsrückstellungen haben sich im abgelaufenen Berichtsjahr wie folgt entwickelt:

IN MIO. €	2006	2005
Rückstellungen zum 1. Januar	106,4	91,3
Zugang durch Erwerb von Tochterunternehmen / Joint Ventures	0,3	12,8
Pensionsaufwand des abgelaufenen Berichtsjahres	8,8	7,8
Direkte Rentenzahlungen	- 6,2	- 5,5
Rückstellungen zum 31. Dezember	109,3	106,4

Überleitung der Schulden aus leistungsorientierten Verpflichtungen auf die bilanzierten Pensionsrückstellungen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Leistungsorientierte Verpflichtungen zum 31. Dezember	113,6	125,0
Nicht erfasste versicherungsmathematische Gewinne / Verluste	- 4,3	- 18,6
Rückstellungen zum 31. Dezember	109,3	106,4

Die Pensionsverpflichtung wird wie folgt berechnet:

IN MIO. €	2006	2005
Verpflichtung zum 1. Januar	125,0	91,0
Zugang durch Erwerb von Tochterunternehmen / Joint Ventures	0,3	12,8
Laufender Dienstzeitaufwand	2,5	1,7
Nachzuverrechnender Dienstzeitaufwand	0,0	1,7
Zinsaufwand	4,8	4,4
Auswirkung von Planänderungen bei leistungsorientierten Verpflichtungen	1,1	0,0
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	-13,9	18,9
Direkte Rentenzahlungen	-6,2	-5,5
Verpflichtung zum 31. Dezember	113,6	125,0

Der gesamte in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasste Betrag für den Pensionsaufwand berechnet sich wie folgt:

IN MIO. €	2006	2005
Laufender Dienstzeitaufwand	2,5	1,7
Planänderung auf Grund eines Anstiegs der Verpflichtungen	0,0	1,7
Zinsaufwand	4,8	4,4
Auswirkung von Planänderungen bei leistungsorientierten Verpflichtungen	1,1	0,0
Ergebniswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (-) oder Verluste (+)	0,4	0,0
Gesamt	8,8	7,8

Der laufende Dienstzeitaufwand wird in den allgemeinen Verwaltungskosten (Gehälter von Verwaltungsmitarbeitern) und der Zinsaufwand im Zinsaufwand (laufend) ausgewiesen.

Die erfahrungsbedingte Anpassung der Planschulden belief sich im Geschäftsjahr 2006 auf 0,7 Mio. €.

Der Pensionsaufwand für das Geschäftsjahr 2007 wird sich voraussichtlich auf 7,1 Mio. € belaufen.

14.2. SONSTIGE RÜCKSTELLUNGEN

Die sonstigen Rückstellungen haben sich im abgelaufenen Berichtsjahr wie folgt entwickelt:

IN MIO. €	Stand 1. Januar 2006	Änderungen des Konsolidierungskreises	Inanspruchnahme	Auflösungen
Altersteilzeit	7,6	2,3	0,8	0,0
Gewährleistungsverpflichtungen und latente Risiken	10,1	0,3	0,6	5,9
Abfindungszahlungen, Prozesskosten u. ähnliche Risiken	1,3	1,8	1,1	1,1
Rückstellung für Vertriebsprovisionen	2,2	0,0	2,2	0,0
Rückstellung für Vertriebsverpflichtungen	17,1	0,0	7,4	4,8
Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen	42,7	0,0	14,4	7,4
Rückstellung für BfA-Verpflichtungen	2,1	0,0	2,1	0,0
Rückstellung für Abrisskosten	0,0	11,8	0,0	0,0
Rückstellung für Rückübertragungsverfahren	0,0	10,3	0,6	1,4
Rückstellung für aktienbasierte Vergütung	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,3	2,3	0,2	0,1
Gesamt	83,4	28,8	29,4	20,7

IN MIO. €	Stand 1. Januar 2005	Änderungen des Konsolidierungskreises	Inanspruchnahme	Auflösungen
Altersteilzeit	0,0	0,9	0,2	0,0
Gewährleistungsverpflichtungen und latente Risiken	3,3	2,5	0,9	2,2
Abfindungszahlungen, Prozesskosten u. ähnliche Risiken	0,3	0,1	0,3	0,1
Rückstellung für Vertriebsprovisionen	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellung für Vertriebsverpflichtungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellung für Restrukturierungsmaßnahmen	0,7	0,0	3,0	0,1
Rückstellung für BfA-Verpflichtung	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	0,1	0,0	0,0	0,0
Gesamt	4,4	3,5	4,4	2,4

Zuführungen	Zinseffekt	Stand 31. Dezember 2006	Davon langfristig	Davon kurzfristig
8,5	0,0	17,6	15,7	1,9
1,2	0,0	5,1	0,3	4,8
4,9	0,0	5,8	0,0	5,8
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8,0	0,0	12,9	0,9	12,0
1,5	0,0	22,4	0,0	22,4
0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
0,0	0,0	11,8	10,5	1,3
1,1	0,0	9,4	0,0	9,4
3,4	0,0	3,4	3,3	0,1
8,3	0,0	10,6	0,0	10,6
37,0	0,0	99,1	30,7	68,4

Zuführungen	Zinseffekt	Stand 31. Dezember 2005	Davon langfristig	Davon kurzfristig
6,9	0,0	7,6	7,6	0,0
7,3	0,1	10,1	1,4	8,7
1,3	0,0	1,3	0,0	1,3
2,2	0,0	2,2	0,0	2,2
17,1	0,0	17,1	0,0	17,1
45,1	0,0	42,7	0,0	42,7
2,1	0,0	2,1	0,0	2,1
0,2	0,0	0,3	0,1	0,2
82,2	0,1	83,4	9,1	74,3

Sämtliche zum Bilanzstichtag passivierten Rückstellungen erfüllen die Ansatzkriterien des IAS 37.14. Rückstellungen wurden demnach nur für in der Vergangenheit entstandene gegenwärtige Verpflichtungen gegenüber Dritten gebildet, die mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einem künftigen Abfluss von Ressourcen führen und deren Höhe verlässlich geschätzt werden konnte.

Die GAGFAH S.A. hat einen Tarifvertrag (GAGFAH-Teilkonzern) und Betriebsvereinbarungen (NILEG- und WOBA-Teilkonzerne) zur **Altersteilzeit** abgeschlossen. Diese Modelle ermöglichen Mitarbeitern ab 55 Jahren einen gleitenden Übergang vom Erwerbsleben in den Ruhestand und sichern den Jüngeren ihre Beschäftigung. Im Berichtszeitraum wurden 67 neue Vereinbarungen zur Altersteilzeit abgeschlossen.

Das bevorzugte Altersteilzeitmodell ist das „Block-Modell“, bei dem der Zeitraum der Altersteilzeit nicht länger als sechs Jahre umfassen darf und sich über eine Arbeitsphase (erste Phase; Vollzeitbeschäftigung) und eine Freistellungsphase (zweite Phase) verteilt.

Die betreffenden Mitarbeiter erhalten ein monatliches Bruttogehalt auf Grundlage der gemäß dem geltenden Tarifvertrag und den geltenden Betriebsvereinbarungen vereinbarten Arbeitszeit. Die Mitarbeiter erhalten dieses Gehalt während des gesamten Zeitraums der Altersteilzeit.

Kapitalbildende Zahlungen werden im Rahmen der vereinbarten Teilzeittätigkeit gewährt, d. h. auch in der Freistellungsphase.

Die zum 31. Dezember 2006 passivierten Rückstellungen für Altersteilzeit in Höhe von 17,6 Mio. € (Vorjahr: 7,6 Mio. €) sind weitgehend als langfristig zu klassifizieren.

Die **Rückstellungen für Gewährleistungsverpflichtungen** von 5,1 Mio. € (Vorjahr: 10,1 Mio. €) wurden hauptsächlich für bekannte Haftungsfälle aus dem Projektgeschäft gebildet. Bei diesen Rückstellungen handelt es sich vorwiegend um kurzfristige Rückstellungen.

Die Rückstellungen für **Abfindungszahlungen, Prozesskosten und ähnliche Risiken** umfassen geschätzte Kosten im Zusammenhang mit Mitarbeitern, die aus der Gesellschaft ausscheiden, sowie Prozesskosten aus dem Projektgeschäft. Zum Bilanzstichtag waren Rückstellungen von 5,8 Mio. € (Vorjahr: 1,3 Mio. €) erfasst.

Die **Rückstellung für Vertriebsverpflichtungen** wurde gebildet, um notariell beglaubigte Verpflichtungen gegenüber Käufern einzelner Wohnungen zu erfüllen, welche die Renovierung von Teilen an Gebäuden im Bruchteilseigentum zum Gegenstand haben.

Die **Rückstellung für Restrukturierungsmaßnahmen** betrifft Abfindungen von Mitarbeitern sowie weitere Kosten im Zusammenhang mit der strategischen Neuausrichtung der Teilkonzerne. Zum 1. Januar 2006 belief sich diese Rückstellung auf 42,7 Mio. €, von denen 14,4 Mio. € während des Geschäftsjahres in Anspruch genommen wurden. Die Rückstellung wird über die Restrukturierungsaufwendungen zugeordnet und ist ausnahmslos kurzfristig.

Die Rückstellung basiert im Wesentlichen auf diversen Restrukturierungsplänen, die für die Gesellschaften aller Teilkonzerne im November und Dezember 2005 vereinbart wurden. Im Geschäftsjahr 2006 wurde ein Restrukturierungsplan für den WOBA-Teilkonzern vereinbart. Geplant sind die Verlagerung zentraler kaufmännischer und administrativer Unternehmensbereiche nach Essen, die Optimierung der Immobilienverwaltung durch gemeinsame Kundencenter sowie die Zusammenführung und Vereinheitlichung der IT-Systeme. Darüber hinaus sind durch diese Rückstellung diverse individuelle Vereinbarungen mit Mitarbeitern über Abfindungszahlungen abgedeckt.

Die **Rückstellung für BfA-Verpflichtungen** („BfA“: Bundesversicherungsanstalt für Angestellte) deckt das Risiko, dass die Gesellschaft ihre Verpflichtung zur Vermietung der vereinbarten Anzahl von Wohnungen an Angestellte der BfA nicht erfüllt.

Die **Rückstellung für Abrisskosten** (11,8 Mio. €) wurde für die Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen zum Abriss bestimmter Gebäude innerhalb eines bestimmten Zeitraums gebildet. Dabei nehmen die langfristigen Rückstellungen 10,5 Mio. € und die kurzfristigen Rückstellungen 1,3 Mio. € ein.

Die **Rückstellung für Rückübertragungsverfahren** in Höhe von 9,4 Mio. € betrifft Rückübertragungsvorschriften gemäß dem Gesetz zur Regelung offener Vermögensfragen (Vermögensgesetz – VermG), z. B. die Rückgabe von Immobilien an ihre früheren Eigentümer und Vorschriften zur Erstattung von in diesem Zusammenhang erzielten Verkaufserlösen oder Mieten. Diese Rückstellungen sind ausnahmslos kurzfristig.

Die **Rückstellung für aktienbasierte Vergütung** in Höhe von 3,4 Mio. € resultiert aus vertraglichen Verpflichtungen gegenüber Angehörigen der Führungsebene.

Die Abflüsse von Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten aus den langfristigen Rückstellungen werden zum größten Teil innerhalb der nächsten fünf Jahre erwartet.

Da nicht mit wesentlichen Erstattungen gerechnet wird, wurden keine Vermögenswerte für Erstattungen erfasst.

15. Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern

Der Konzern hat zum 31. Dezember 2006 Verpflichtungen aus Körperschaft- und Gewerbesteuer in Höhe von insgesamt 15,7 Mio. € (Vorjahr: 9,7 Mio. €) bilanziert. Die Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Körperschaftsteuer	5,0	6,8
Gewerbesteuer	10,2	2,7
Sonstige	0,5	0,2
Gesamt	15,7	9,7

16. Schulden

16.1. FINANZIELLE VERBINDLICHKEITEN

Die finanziellen Verbindlichkeiten in Höhe von 5.617,5 Mio. € (Vorjahr: 4.353,0 Mio. €) bestehen mit 5.508,3 Mio. € (Vorjahr: 4.266,1 Mio. €) aus langfristigen Verbindlichkeiten und mit 109,2 Mio. € (Vorjahr: 86,9 Mio. €) aus kurzfristigen Verbindlichkeiten. Im abgelaufenen Berichtsjahr gliedern sie sich wie folgt auf:

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehen in Höhe von 5.531,4 Mio. € (Vorjahr: 4.201,0 Mio. €) und umfassen hauptsächlich Verbindlichkeiten aus als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien.

Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen Kreditgebern betragen 86,1 Mio. € (Vorjahr: 152,0 Mio. €) und umfassen hauptsächlich Verbindlichkeiten aus als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien.

Un- bzw. niedrigverzinsliche Darlehen, für die im Gegenzug Belegungsrechte zu Konditionen unterhalb der Marktmiete gewährt werden, sind mit ihren fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt. Diese Kosten werden auf Grundlage des am Tag der Darlehensaufnahme geltenden Marktzinssatzes ermittelt.

Von den lang- und kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und anderen Kreditgebern sind insgesamt 5.243,4 Mio. € (Vorjahr: 3.525,7 Mio. €) durch Grundpfandrechte besichert. 364,0 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €) sind durch die Verpfändung von Anteilen und 2,8 Mio. € (Vorjahr: 3,2 Mio. €) durch eine Bankgarantie besichert. Für die restlichen 7,3 Mio. € (Vorjahr: 824,1 Mio. €) wurden keine Sicherheiten gestellt.

Die Restlaufzeit einer finanziellen Verbindlichkeit wird, gemäß IAS 32.74 i. V. m. IAS 32.67, auf Grundlage des Termins des Endes der Zinsbindung oder der letzten Tilgung dargestellt, je nachdem, welcher Termin früher liegt.

Von den gesamten finanziellen Verbindlichkeiten entfallen 5.365,0 Mio. € (Vorjahr: 4.107,5 Mio. €) auf frei finanzierte Darlehen.

Zudem wurde ein Betrag von 30,7 Mio. € zurückgezahlt, damit in Zukunft niedrigere Zinssätze ausgehandelt werden können.

Die Fälligkeiten der frei finanzierten und öffentlich geförderten Annuitätendarlehen verteilen sich mit den entsprechenden Zinssätzen je Fälligkeitskategorie wie folgt:

FÄLLIGKEITEN	31.12.2006		31.12.2005	
	MIO. €	Durchschnittlicher gewichteter Zinssatz in %	MIO. €	Durchschnittlicher gewichteter Zinssatz in %
Unter einem Jahr	9,0	2,38	36,9	4,18
Zwischen einem Jahr und fünf Jahren	37,6	2,36	119,3	3,54
Über fünf Jahre	312,6	1,70	312,0	1,75
Gesamt	359,2	1,79	468,2	2,24

Die Aufteilung der Fälligkeiten und Zinssätze für jede Fälligkeitskategorie (finanzielle Verbindlichkeiten der Fonds) ist in der folgenden Tabelle dargestellt:

FÄLLIGKEITEN	31.12.2006		31.12.2005	
	MIO. €	Durchschnittlicher gewichteter Zinssatz in %	MIO. €	Durchschnittlicher gewichteter Zinssatz in %
Unter einem Jahr	4,9	5,42	5,7	6,51
Zwischen einem Jahr und fünf Jahren	14,9	5,60	23,0	5,90
Über fünf Jahre	50,4	2,49	47,0	2,32
Gesamt	70,2	4,10	75,7	4,11

Un- bzw. niedrigverzinsliche Darlehen, für die im Gegenzug Belegungsrechte zu Konditionen unterhalb der Marktmiete gewährt werden, sind mit ihren fortgeführten Anschaffungskosten angesetzt. Im Rahmen der Erfassung des Erwerbs von Tochterunternehmen wurden die Anschaffungskosten auf Basis der Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Darlehen zum Erwerbsstichtag ermittelt.

Im Rahmen der während des abgelaufenen Berichtsjahres durchgeführten Refinanzierung der WOBA wurden zahlreiche kleine Darlehen durch ein variabel verzinsliches Globaldarlehen abgelöst.

Insgesamt wurden im abgelaufenen Berichtsjahr 761 Darlehen mit einer Restschuld von 774,7 Mio. € abgelöst.

16.2. SONSTIGE SCHULDEN

Die sonstigen Schulden enthalten im Wesentlichen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, aus Vermietung und aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten. Die Position gliedert sich zum Bilanzstichtag wie folgt:

A) LANGFRISTIG

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Jubiläumsverpflichtungen	1,3	1,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,7	1,5
Sonstige Schulden	0,0	2,9
	2,0	6,0

B) KURZFRISTIG

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Ausschüttungsfähige Dividende	38,3	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	23,3	21,7
Verbindlichkeiten aus Vermietung	10,7	47,0
Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten	10,4	7,6
Erhaltene Anzahlungen	9,8	14,5
Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Baubetreuungsmaßnahmen	6,2	0,5
Verbindlichkeiten aus Grundstückskäufen	3,0	117,3
Verbindlichkeiten aus Steuern	9,1	4,8
Jubiläumsverpflichtungen	0,1	0,1
Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern außerhalb des steuerlichen Organkreises	0,0	36,4
Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,0	0,3
Sonstige Schulden	44,4	41,9
	155,3	292,1

Die **ausschüttungsfähige Dividende** wurde im Januar 2007 an die Aktionäre ausgeschüttet.

Die **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen** umfassen Verbindlichkeiten aus Liefer- und Dienstleistungsvereinbarungen, davon 4,0 Mio. € (Vorjahr: 6,6 Mio. €) aus der Immobilienbewirtschaftung und 4,5 Mio. € (Vorjahr: 11,1 Mio. €) aus dem Projektgeschäft. Die restlichen Verbindlichkeiten in Höhe von 14,8 Mio. € (Vorjahr: 4,0 Mio. €) stammen aus diversen anderen Dienstleistungen wie beispielsweise Versicherungsleistungen (2,3 Mio. €) oder Beratungsleistungen bei Due-Diligence-Projekten (1,8 Mio. €).

Die **Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten** betreffen Rückerstattungsansprüche der Mieter aus Nebenkostenabrechnungen.

Erhaltene Anzahlungen resultieren im Wesentlichen aus dem Projektgeschäft.

Die **sonstigen Schulden** enthalten im Wesentlichen abgegrenzte Schulden von 33,8 Mio. € (Vorjahr: 41,4 Mio. €). Dieser Betrag besteht aus Verbindlichkeiten auf Grund von noch nicht abgerechneten Neubau- und Instandhaltungsleistungen Dritter von 6,2 Mio. € (Vorjahr: 14,1 Mio. €), Verbindlichkeiten aus ausstehenden Rechnungen für Entwicklungsprojekte von 5,2 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €) und Verbindlichkeiten aus dem Personalbereich von 9,5 Mio. € (Vorjahr: 6,5 Mio. €).

Die **Jubiläumsverpflichtungen** der GAGFAH S.A. werden ebenso wie die Pensionsverpflichtungen über den Durchführungsweg der unmittelbaren Zusage erbracht. Entsprechende Verbindlichkeiten werden nach versicherungsmathematischen Grundsätzen ermittelt.

Im Geschäftsjahr 2006 erhielten 56 Mitarbeiter der GAGFAH S.A. Jubiläumswendungen, davon einer für 40 Dienstjahre, fünf für 25 Dienstjahre, vier für 15 Dienstjahre und 46 für zehn Dienstjahre.

Zum 31. Dezember 2006 waren für Mitarbeiter Jubiläumsverpflichtungen in Höhe von 1,4 Mio. € (Vorjahr: 1,7 Mio. €) passiviert.

Sämtliche in den sonstigen Schulden der GAGFAH S.A. enthaltenen Positionen sind unverzinst. Ein Zinsänderungsrisiko besteht nicht.

17. Vermögenswerte und Schulden der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche

Vorrangiges Ziel der GAGFAH S.A. ist die Erweiterung des in Deutschland gehaltenen Portfolios an Wohnimmobilien. Auf Grund der verfolgten Strategie der Konzentration auf die Bewirtschaftung und den Handel mit Wohnimmobilien wurde im Jahr 2005 die Veräußerung der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau/Development beschlossen.

Das auf die nicht fortgeführten Geschäftsbereiche entfallende Ergebnis sowie der Netto-Cashflow sind im Abschnitt F. 15. dargestellt.

Die Vermögenswerte der Veräußerungsgruppen und die damit im Zusammenhang stehenden Schulden setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Vermögenswerte		
Sachanlagen	15,9	107,8
	15,9	107,8
Schulden		
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,7
	0,0	0,7
Nettovermögenswerte	15,9	107,1

F. Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

I. Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien

Die Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien der GAGFAH S.A. setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Mieteinnahmen, Gebühren	550,9	355,5
Umlagenabrechnungen	220,8	141,1
Miet-, Zins- und Aufwendungszuschüsse	2,4	5,1
Umlagenausfallwagnis	0,6	0,8
Leasingerträge	0,2	0,4
Gesamt	774,9	502,9

Die Mieteinnahmen resultieren im Wesentlichen aus der Vermietung von Grundstücken mit Wohnbauten.

Bei den Miet-, Zins- und Aufwendungszuschüssen handelt es sich überwiegend um von der öffentlichen Hand gewährte Zuschüsse zur Mietverbilligung der geförderten Wohnungen.

2. Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen

Die betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Betriebskosten	211,4	130,2
Instandhaltungskosten	67,4	78,2
Personalaufwand	50,3	29,2
Sonstige Steuern	22,9	12,7
Wertberichtigungen auf Forderungen	9,2	4,2
Verwaltungskosten	9,0	4,1
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	1,9	0,8
Sonstige Aufwendungen für die Immobilienbewirtschaftung	34,0	11,4
Gesamt	406,1	270,8

Sonstige Steuern enthalten im Wesentlichen Grundsteuern in Höhe von 22,9 Mio. € (Vorjahr: 12,5 Mio. €).

Sonstige Aufwendungen für die Immobilienbewirtschaftung umfassen Kosten Dritter für die Immobilienverwaltung in Höhe von 5,4 Mio. €; davon entfallen 3,3 Mio. € im Wesentlichen auf Werbung, Creditreform- und SCHUFA-Gebühren sowie Mieterbetreuung und 1,8 Mio. € auf Kosten für ein Callcenter, das alle Kundenanrufe bearbeitet. Die sonstigen Aufwendungen beinhalten außerdem Kosten Dritter für Hausmeisterdienste in Höhe von 5,8 Mio. €, Nutzungskosten in Höhe von 1,3 Mio. € und Reisekosten in Höhe von 1,3 Mio. €.

3. Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien

Die Erlöse aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien in Höhe von 155,6 Mio. € (Vorjahr: 91,6 Mio. €) resultieren aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Der Gewinn aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, deren Buchwert sich auf 133,0 Mio. € belief, beträgt 22,6 Mio. €.

4. Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert

Im abgelaufenen Berichtsjahr ergaben sich im Rahmen der Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien Erträge aus Wertänderungen in Höhe von insgesamt 57,5 Mio. € (Vorjahr: 67,4 Mio. €).

Das Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert stellt sich wie folgt dar:

IN MIO. €	2006	2005
Grundstücke mit vermieteten Wohn- und Geschäftsbauten	55,3	62,7
Grundstücke ohne Bauten	- 0,1	- 1,2
Übertragbare gemietete Grundstücke	- 1,6	- 0,1
Grundstücke der voll konsolidierten Immobilienbruchteilsgemeinschaften	3,9	6,0
Gesamt	57,5	67,4

5. Ergebnis aus sonstigen Leistungen

Das Ergebnis aus sonstigen Leistungen setzt sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Umsatzerlöse aus der Betreuungstätigkeit	5,9	7,9
Umsatzerlöse aus anderen Lieferungen und Leistungen	12,0	2,2
Personalaufwand	-4,1	-3,8
Fremdaufwendungen aus der Betreuungstätigkeit	-1,8	-3,3
Fremdaufwendungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	-4,1	-3,4
Gesamt	7,9	-0,4

6. Vertriebskosten

Unter den Vertriebskosten sind die Kosten erfasst, die in direktem Zusammenhang mit dem Absatzerfolg der GAGFAH S.A. stehen. Sie umfassen in erster Linie Aufwendungen für Verkauf sowie Werbung und Öffentlichkeitsarbeit.

Die Vertriebskosten in Höhe von 14,1 Mio. € umfassen Aufwendungen für Marketing und Verkaufsvorbereitung in Höhe von insgesamt 2,4 Mio. €. Für externe Vertriebspartner wurden Aufwendungen in Höhe von 4,3 Mio. € abgegrenzt.

Die restlichen Vertriebskosten entfallen auf Personalaufwendungen (4,2 Mio. €) sowie auf Kosten für Büroräume und IT (0,3 Mio. €) und Reisekosten (0,2 Mio. €).

7. Allgemeine Verwaltungskosten

IN MIO. €	2006	2005
Gehälter von Verwaltungsmitarbeitern	23,8	20,5
Kosten für Büroausstattung, Porto, Telefon und IT	6,3	2,6
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	4,2	5,5
Prüfungskosten	3,7	1,1
Gerichts- und Anwaltskosten	3,0	2,3
Kosten für selbst genutzte Geschäftsbauten	1,7	1,8
Versicherungskosten	0,7	2,8
Reisekosten	0,7	1,2
Aufwendungen für Zeitarbeit	0,3	0,8
Nicht abzugsfähige Vorsteuer	0,0	1,8
Reparatur u. Instandhaltung der Betriebs- u. Geschäftsausstattung	0,0	1,2
Sonstige Verwaltungskosten	7,6	10,0
Gesamt	52,0	51,6

Die Gehälter von Verwaltungsmitarbeitern beinhalten laufenden Dienstzeitaufwand in Höhe von 2,5 Mio. € (Vorjahr: 1,6 Mio. €) auf Grund von Rückstellungen und ähnlichen Verpflichtungen.

8. Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung

Die Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung in Höhe von 20,4 Mio. € resultieren aus der Zuteilung von Aktien an Mitarbeiter der GAGFAH S.A. in Höhe von 14,2 Mio. € und der anteilsbasierten Vergütung der Geschäftsführung der operativen Bereiche in Höhe von 6,2 Mio. €. Die Aufwendungen verteilen sich wie folgt auf die Segmente des Konzerns:

IN MIO. €	Anteilsbasierte Vergütung	Zuteilung von Aktien	Gesamt
Immobilienbewirtschaftung	2,1	5,8	7,9
Immobilienverkauf	1,5	1,2	2,7
Konzernfunktion	2,6	7,2	9,8
Gesamt	6,2	14,2	20,4

Bei der anteilsbasierten Vergütung der Geschäftsführer der operativen Bereiche handelt es sich um einen Vergütungsplan, der durch Eigenkapitalinstrumente erfüllt wird und in den einzelnen Anstellungsverträgen von sechs Mitgliedern der Geschäftsführung geregelt ist. Die Geschäftsführer sind berechtigt, insgesamt 808.685 Aktien bis zum

30. September 2011 in einzelnen Tranchen zu erhalten, sofern sie weiterhin bei der Gesellschaft angestellt sind. Die Geschäftsführer müssen für diese Aktien keine Zahlungen leisten. Im letzten Quartal 2006 wurden insgesamt 140.872 neue Aktien zugeteilt. Somit stehen insgesamt noch 667.813 Aktien aus. Der Wert der bereits zugeteilten Aktien und der Wert der bis zum 31. Dezember 2006 erdienten Aktien beläuft sich auf 6,2 Mio. €.

Darüber hinaus wurden den Mitarbeitern der GAGFAH S.A. insgesamt 359.501 neue Aktien zugeteilt. Diese Aktien dürfen von den Mitarbeitern nicht vor dem 19. April 2007 verkauft werden. Die GAGFAH S.A. übernahm weiterhin die Steuern auf die freiwilligen Zusatzleistungen im Zusammenhang mit dieser Zuteilung. Der gesamte Aufwand in Bezug auf diese Gewährung belief sich auf 14,2 Mio. €.

9. Sonstige betriebliche Erträge

Unter den sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 25,7 Mio. € (Vorjahr: 38,1 Mio. €) sind sämtliche nicht direkt den Funktionsbereichen zurechenbaren Erträge ausgewiesen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	14,2	0,7
Erträge aus der Veräußerung von Vermögenswerten	1,0	0,0
Grundstücke mit Erbbaurechten Dritter	0,2	0,8
Schuldenkonsolidierung	0,2	1,5
Erträge aus der Erfassung eines passiven Unterschiedsbetrags aus der Kapitalkonsolidierung	0,0	15,0
Erträge aus der Veräußerung von assoziierten Unternehmen / sonstigen finanziellen Vermögenswerten	0,0	9,9
Erstattung von Bearbeitungsgebühren	0,0	1,5
Eingänge auf bereits in den Vorjahren abgeschriebene Forderungen	0,0	1,3
Sonstige	10,1	7,4
Gesamt	25,7	38,1

Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen beinhalten im Wesentlichen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen (6,4 Mio. €) und für Gerichtsverfahren (4,0 Mio. €). Die Bedingungen für die Bildung dieser Rückstellungen waren nicht länger erfüllt. Die Auflösung der Restrukturierungsrückstellungen war hauptsächlich auf Grund von Planänderungen erforderlich geworden, die wiederum eine Folge äußerer Umstände waren. Die Rückstellung für Gerichtsverfahren wurde aufgelöst, nachdem ein außergerichtlicher Vergleich erreicht worden war. Die Erträge aus der Erfassung eines negativen Geschäfts- oder Firmenwerts im Geschäftsjahr 2005 resultierten aus einer Anpassung der Minderheitsanteile. Eine nähere Erläuterung dieser Anpassung ist in Abschnitt A. zu finden.

10. Sonstige betriebliche Aufwendungen

Unter den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 17,3 Mio. € (Vorjahr: 13,6 Mio. €) sind sämtliche nicht direkt den Funktionsbereichen zurechenbaren Aufwendungen ausgewiesen. Dazu zählen Kosten für den Börsengang in Höhe von 7,2 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €), Verwaltungskosten in Höhe von 2,4 Mio. € (Vorjahr: 1,9 Mio. €), Verluste aus der Veräußerung von langfristigen Vermögenswerten in Höhe von 0,5 Mio. € (Vorjahr: 0,5 Mio. €) und Wertberichtigungen auf Forderungen von 0,3 Mio. € (Vorjahr: 0,1 Mio. €). Im Vorjahr enthielten die Aufwendungen eine Einlage in eine Stiftung zur Unterstützung von notleidenden Mietern in Höhe von 5,0 Mio. €.

11. Restrukturierungsaufwendungen

Die Restrukturierungsaufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Abfindungszahlungen und Freistellungskosten	19,0	30,9
Beratungsgebühren	15,4	20,9
Kosten für die Personalüberlassung, personalbezogene Kosten	2,0	0,0
Umbau / Schließung von Kundencentern	0,0	9,4
Kosten für Grundbucheintragungen	0,0	5,4
Sonstige	3,4	0,9
Gesamt	39,8	67,5

Wir verweisen auf Abschnitt E. 14.2 (Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen).

12. Ergebnis aus sonstigen finanziellen Vermögenswerten

Das Ergebnis aus sonstigen finanziellen Vermögenswerten beinhaltet Erträge aus Gewinnausschüttungen in Höhe von 0,3 Mio. € (Vorjahr: 0,6 Mio. €). Wertminderungsaufwendungen (Vorjahr: 1,5 Mio. €) fielen nicht an.

13. Zinsaufwand (laufend) und Ergebnis aus der Marktbewertung der Derivate

Der laufende Zinsaufwand in Höhe von 218,3 Mio. € (Vorjahr: 180,5 Mio. €) betrifft im Wesentlichen Zinsen auf Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Der Posten beinhaltet Aufwendungen aus Darlehen mit befristeter Laufzeit in Höhe von 154,6 Mio. € sowie Aufwendungen aus ausstehenden Darlehen in Höhe von 27,6 Mio. €. Weitere 12,4 Mio. € entfallen auf aufgelaufene Zinsen.

Der Zinsaufwand aus Darlehen mit befristeter Laufzeit betrifft im Wesentlichen Aufwendungen aus Globaldarlehen, davon 87,6 Mio. € in Bezug auf ein dem GAGFAH-Teilkonzern gewährtes Globaldarlehen, 27,6 Mio. € in Bezug auf ein dem WOBA-Teilkonzern gewährtes Globaldarlehen und 39,4 Mio. € in Bezug auf ein dem NILEG-Teilkonzern gewährtes Globaldarlehen.

Darüber hinaus enthält der Posten mit 6,1 Mio. € (Vorjahr: 8,1 Mio. €) die Fortschreibung des Barwerts der öffentlichen Förderdarlehen, mit 4,6 Mio. € (Vorjahr: 4,4 Mio. €) den Zinsanteil der Pensionsverpflichtungen und mit 3,2 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €) Zinsaufwendungen aus den HB-Fonds.

Die übrigen Aufwendungen aus dem Zinsanteil der Pensionsverpflichtungen in Höhe von 0,2 Mio. € werden im Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche erfasst.

Die Bewertung der derivativen Finanzinstrumente mit ihrem beizulegenden Zeitwert ergab einen Gewinn von 65,1 Mio. € (Vorjahr: 4,2 Mio. €). Wir verweisen auf Abschnitt H.1. (Finanzrisikomanagement).

14. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der fortgeführten Geschäftsbereiche setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Gewerbesteuer	- 5,9	- 2,0
Körperschaftsteuer	- 1,2	- 1,4
Steuerzahlungen (+) / -erstattungen (-) für / aus Vorjahre(n)	0,4	0,5
Latente Steuern	- 14,0	8,8
Gesamt	- 20,7	5,9

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2006	2005
Steuerzahlungen (+) / -erstattungen (-) für / aus Vorjahre(n)	0,1	0,0
Körperschaftsteuer	0,0	- 0,2
Gewerbesteuer	0,0	- 0,2
Gesamt	0,1	- 0,4

Für das abgelaufene Berichtsjahr wurden ausgehend vom Konzernjahresergebnis vor Steuern erwartete Steuern vom Einkommen und vom Ertrag in Höhe von 66,1 Mio. € (Vorjahr: - 80,3 Mio. €) errechnet. Dem stehen effektive Steuern vom Einkommen und

vom Ertrag in Höhe von – 20,6 Mio.€ (Vorjahr: 5,5 Mio.€) gegenüber. Der Berechnung der erwarteten Steuern vom Einkommen und vom Ertrag liegt ein Konzernsteuersatz von 40,44 % (Vorjahr: 40,44 %) zu Grunde.

IN MIO. €	2006	2005
Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern	181,1	– 123,2
Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern	– 17,7	– 75,4
Ergebnis vor Steuern	163,4	– 198,6
Erwarteter Steueraufwand / -ertrag	– 66,1	80,3
Periodenfremde Ertragsteuern und sonstige Anpassungen lfd. Ertragsteuern	0,5	– 1,7
Steuerfreie Erträge	50,3	45,3
Steueranteil für nicht abzugsfähige Aufwendungen	– 12,7	– 7,3
Permanente Effekte aus Gewerbesteuer	– 16,8	– 31,7
Veränderung der nicht erfassten latenten Steuern auf temporäre Differenzen	50,5	130,3
Veränderung der nicht erfassten latenten Steuern auf Verlustvorträge	– 25,6	– 207,9
Körperschaftsteuer auf Dividendenzahlungen im Rahmen des Ergebnisabführungsvertrags	– 0,7	0,0
Sonstige Steuereffekte	0,0	– 1,8
Effektive Ertragsteuern	– 20,6	5,5

Ertragsteuern, die sich auf den Zeitraum vor dem 1. Januar 2006 beziehen, werden unter den „periodenfremden Ertragsteuern“ ausgewiesen und resultieren aus Leistungsbeziehungen innerhalb des Konzerns. Der „Steueranteil für nicht abzugsfähige Aufwendungen“ betrifft im Wesentlichen nicht abzugsfähige Zinsaufwendungen aus Darlehen von verbundenen Unternehmen. Unter den „permanenten Effekten aus Gewerbesteuer“ werden im Berichtsjahr insbesondere die Effekte aus der Hinzurechnung der hälftigen Dauerschuldzinsen ausgewiesen. In den Positionen „Veränderung der nicht erfassten latenten Steuern auf temporäre Differenzen“ und „Veränderung der nicht erfassten latenten Steuern auf Verlustvorträge“ werden die Effekte aus der Bewertung der aktiven latenten Steuern ausgewiesen, die sich durch die erwartete Realisierung der Latenzen ergeben. Die Gesellschaft ist eine Verbriefungsgesellschaft (securitization vehicle) im Sinne des Verbriefungsgesetzes (Securitization Law) vom 24. März 2004 und unterliegt daher in voller Höhe der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer, jedoch nicht der Vermögensteuer (§ 3 des Vermögensteuergesetzes vom 16. Oktober 1934). Alle Ver-

pflichtungen gegenüber Anlegern (d. h. Gewinnausschüttungen) sowie alle Verpflichtungen gegenüber anderen Gläubigern der Gesellschaft sind steuerlich abzugsfähig und von der Luxemburger Kapitalertragsteuer befreit.

15. Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern

Das Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche wird wie folgt ermittelt:

IN MIO. €	2006		2005	
	Immobilien- neubau/ Development	Gewerbe- immobilien	Immobilien- neubau/ Development	Gewerbe- immobilien
Erlöse aus der Veräußerung von Vorratsimmobilien	90,9	90,9	121,2	0,0
Erlöse aus Betreuungstätigkeit	1,0	0,0	3,0	0,0
Erlöse aus der Immobilienbewirtschaftung	0,9	9,5	0,0	2,7
Buchwert der veräußerten Vorratsimmobilien	-95,5	-89,9	-101,2	0,0
Aufwendungen für Vorratsimmobilien	-0,2	0,0	-17,1	0,0
Wertminderung der Vorratsimmobilien	-9,6	0,0	-73,9	0,0
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	0,0	-2,3	0,0	-1,3
Sonstige Aufwendungen aus der Veräußerung von Vorratsimmobilien	0,0	0,0	-0,7	0,0
Aufwendungen aus der Immobilienbewirtschaftung	-0,6	-2,0	0,0	-1,0
Aufwendungen aus Betreuungstätigkeit (Fremdkosten)	-0,5	0,0	-0,8	0,0
Allgemeine Verwaltungskosten	-2,3	0,0	-1,2	-0,7
Vertriebskosten	-6,4	-0,4	-2,9	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	4,4	0,0	1,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,1	-3,5	-2,5	0,0
Gesamt	-20,0	2,3	-75,1	-0,3

Der Verlust der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche beläuft sich auf -0,08 € je Aktie (Vorjahr: -0,42 € je Aktie).

Der Cashflow der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche stellt sich wie folgt dar:

IN MIO. €	2006			2005		
	Immobilien- neubau/ Development	Gewerbe- immobilien	Gesamt	Immobilien- neubau/ Development	Gewerbe- immobilien	Gesamt
Laufende Geschäftstätigkeit	17,2	4,6	21,8	-13,6	1,6	-12,0
Nettozahlungsmittelzufluss	17,2	4,6	21,8	-13,6	1,6	-12,0

16. Auf die Minderheitsgesellschafter entfallendes Ergebnis

Vom Ergebnis stehen den Minderheitsgesellschaftern 7,2 Mio. € (Vorjahr: 2,9 Mio. €) zu.

ERGEBNISANTEIL DER MINDERHEITSGESELLSCHAFTER		
IN MIO. €	2006	2005
Gewinnanteil der Minderheitsgesellschafter	7,2	2,9
Gesamt	7,2	2,9

Die auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden Gewinne und Verluste werden wie folgt den Teilkonzernen zugeordnet: GAGFAH-Teilkonzern: Gewinn i. H. v. 4,4 Mio. € (Vorjahr: Gewinn i. H. v. 3,1 Mio. €); NILEG-Teilkonzern: Gewinn i. H. v. 2,0 Mio. € (Vorjahr: Verlust i. H. v. 0,2 Mio. €); WOBA-Teilkonzern: Gewinn i. H. v. 0,8 Mio. €.

Der Gewinn des WOBA-Teilkonzerns von 0,8 Mio. € ergibt sich aus einem Verlust von 0,2 Mio. € und einem Gewinn von 1,0 Mio. € aus Schulden gegenüber den Gesellschaftern.

Der auf die Minderheitsgesellschafter entfallende Jahresüberschuss verringerte sich zum 31. Dezember 2005 um 2,1 Mio. €. Für nähere Informationen über die Anpassung verweisen wir auf Abschnitt E.12. „Eigenkapital“.

17. Ergebnis je Aktie

Das Ergebnis je Aktie beläuft sich auf 0,66 € (Vorjahr: Verlust i. H. v. 1,10 €). Das unverwässerte Ergebnis je Aktie wird berechnet, indem der für Ausschüttungen an die Stammaktionäre des Mutterunternehmens verwendbare Jahresüberschuss durch die gewichtete durchschnittliche Anzahl der während des Geschäftsjahres im Umlauf befindlichen Stammaktien dividiert wird. Das unverwässerte Ergebnis je Aktie entspricht dem verwässerten Ergebnis je Aktie.

Die Berechnung basiert auf der durchschnittlichen Anzahl der Aktien von 206.871.679 (Vorjahr: 177.985.467) einschließlich der Effekte aus der Anpassung von 177 Mio. Aktien (vgl. Abschnitt A.). Der Berechnung des Ergebnisses je Aktie im Geschäftsjahr 2005 wurde der angepasste Gewinn zu Grunde gelegt.

Die Anzahl der Aktien beträgt zum 31. Dezember 2006 225.515.377 (Vorjahr: 0).

G. Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung

Die Konzern-Kapitalflussrechnung ergänzt den Konzernabschluss der GAGFAH S.A. um liquiditätsbezogene Informationen und dient somit der Darstellung der Finanzlage des Konzerns. Die Kapitalflussrechnung zeigt, wie sich die Zahlungsmittel und die Zahlungsmitteläquivalente der GAGFAH S.A. im Geschäftsjahr verändert haben. Dabei wurden die Zahlungsströme entsprechend IAS 7 erläutert und zwar getrennt nach Mittelzu- und Mittelabflüssen aus der laufenden Geschäftstätigkeit, aus der Investitionstätigkeit und aus der Finanzierungstätigkeit.

Die Zahlungsströme enthalten gemäß IAS 7.7 nur Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente mit Laufzeiten bis zu drei Monaten. Sie umfassen alle in der Bilanz ausgewiesenen liquiden Mittel und setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Kassenbestand	0,1	0,1
Bankguthaben		
Festgeldanlagen	26,2	44,6
In laufender Rechnung	251,4	163,7
Sperrkonten	79,3	2,8
Fondsguthaben	10,0	6,4
Bankguthaben und Kassenbestand	367,0	217,6
Wertpapiere des Handelsbestands	3,5	0,0
Bankguthaben, Kassenbestand und Wertpapiere	370,5	217,6

Die zum Bilanzstichtag vorliegenden Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente enthielten Zahlungsmittel aus den HB-Fonds i. H. v. 10,0 Mio. € (Vorjahr: 6,4 Mio. €) sowie Guthaben auf Sperrkonten in Höhe von 79,3 Mio. € (Vorjahr: 2,8 Mio. €), auf die die GAGFAH S.A. direkten Zugriff hat. Diese Zahlungsmittel resultieren aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und Vorratsimmobilien. Die GAGFAH S.A. ist verpflichtet, diese Kontoguthaben in die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu reinvestieren.

Im Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit werden gezahlte Zinsen und Geldbeschaffungskosten in Höhe von 60,7 Mio. € (Vorjahr: 171,3 Mio. €) ausgewiesen.

H. Sonstige Angaben

I. Finanzrisikomanagement

Die wichtigsten Finanzinstrumente, die vom Konzern verwendet werden, sind neben derivativen Finanzinstrumenten Bankdarlehen, Kontokorrentkredite, Zahlungsmittel und kurzfristige Einlagen. Diese Finanzinstrumente dienen vorrangig der Finanzierung der fortgeführten Geschäftsbereiche des Konzerns. Darüber hinaus verfügt der Konzern über weitere finanzielle Vermögenswerte und Schulden wie beispielsweise Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die sich direkt aus der Geschäftstätigkeit des Konzerns ergeben.

Der Konzern verwendet außerdem derivative Finanzinstrumente hauptsächlich im Hinblick auf Zinsswaps. Diese derivativen Finanzinstrumente werden zur Steuerung von Zinsrisiken eingesetzt, die aus dem operativen Geschäft und der Finanzierung resultieren. Laut den Konzernrichtlinien werden derivative Finanzinstrumente nicht zu spekulativen Zwecken eingesetzt.

Bei den wesentlichen Risiken des Konzerns aus den Finanzinstrumenten handelt es sich um Cashflow-Risiken, Liquiditätsrisiken und Ausfallrisiken auf Grund von Zinsschwankungen. Währungsrisiken bestehen beim Konzern nicht.

Der folgenden Tabelle sind die Buchwerte und beizulegenden Zeitwerte sämtlicher in den Konzernabschluss einbezogenen Finanzinstrumente (einschließlich der den nicht fortgeführten Geschäftsbereichen zugeordneten Finanzinstrumente) zu entnehmen:

IN MIO. €	31.12.2006		31.12.2005	
	Buchwert	Beizulegender Zeitwert	Buchwert	Beizulegender Zeitwert
Finanzielle Vermögenswerte				
Finanzforderungen u. sonstige betriebliche Vermögenswerte	56,0	56,0	4,3	4,3
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	43,5	43,5	4,8	4,8
Bankguthaben und Kassenbestände	367,0	367,0	217,6	217,6
Gesamt	466,5	466,5	226,7	226,7
Finanzielle Verbindlichkeiten				
Globaldarlehen	5.074,5	4.928,3	3.764,8	3.704,4
Öffentlich geförderte Annuitätendarlehen	252,5	257,9	245,5	267,2
Frei finanzierte Annuitätendarlehen	106,7	103,8	222,7	226,1
Finanzielle Verbindlichkeiten der Fonds	70,2	70,2	75,7	75,7
Sonstige finanzielle Verbindlichkeiten	113,6	113,6	44,3	44,3
Gesamt	5.617,5	5.473,8	4.353,0	4.317,7

Der Marktwert der finanziellen Verbindlichkeiten wurde auf Basis finanzmathematischer Methoden unter Verwendung der am Bilanzstichtag vorhandenen Marktinformationen ermittelt.

Die in den finanziellen Verbindlichkeiten erfassten Globaldarlehen verteilen sich wie folgt (Darstellung einschließlich Transaktionskosten):

	31.12.2006		31.12.2005	
	MIO. €	Effektiver Zinssatz %	MIO. €	Effektiver Zinssatz %
Globaldarlehen der GAGFAH	2.631,3	3,46	2.610,9	3,89
Globaldarlehen der NILEG	1.156,6	5,63	1.153,9	4,77
Globaldarlehen der Acquisition 1	139,2	4,42	0,0	0,00
Globaldarlehen der WOBA	1.147,4	4,82	0,0	0,00
Gesamt	5.074,5	4,34	3.764,8	4,11

SICHERUNGSPOLITIK UND FINANZDERIVATE

An derivativen Finanzinstrumenten bestanden bei der GAGFAH S.A. am 31. Dezember 2006 Optionsverträge und Zinsswaps.

Die Methode zur Erfassung von Gewinnen oder Verlusten hängt davon ab, ob das Derivat als Sicherungsinstrument eingestuft wurde und im Jahresabschluss Hedge Accounting angewandt wird.

Der beizulegende Zeitwert derivativer Finanzinstrumente ist abhängig von Schwankungen der zu Grunde liegenden Zinssätze und weiterer variabler Marktfaktoren.

Der Ausweis der beizulegenden Zeitwerte dieser Derivate erfolgt in der Bilanz auf der Aktivseite unter der Position „Sonstige finanzielle Vermögenswerte“ bzw. auf der Passivseite unter der Position „Sonstige Schulden“.

ZINSSWAPS

Im Geschäftsjahr 2006 hat die GAGFAH S.A. Teilbeträge von Zinsswaps zur Absicherung künftiger Zahlungsströme aus variabel verzinslichen Darlehen verwendet. Bislang wurden die Restbeträge nicht als Sicherungsinstrumente eingestuft. Da die Grenzwerte der vorgeschriebenen Effektivität der Sicherungsbeziehung nicht erreicht wurden, wurden Teilbeträge der Swaps nicht mehr als Hedge Accounting eingestuft.

Alle Swapverträge wurden gemäß spezifischer konzerninterner Richtlinien in Bezug auf Bewilligung, Einschränkung und Kontrolle ausschließlich mit namhaften Finanzinstituten geschlossen.

Zinsswaps werden mit ihrem beizulegenden Zeitwert bilanziert und je nach Fälligkeit im Bilanzposten „Sonstige finanzielle Vermögenswerte“ oder „Finanzforderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte“ ausgewiesen. Der effektive Teil des Gewinns oder Verlusts aus den Sicherungsinstrumenten wird direkt im Eigenkapital erfasst.

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Zinsswaps stellen sich wie folgt dar:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Nennwert der Zinsswaps	2.301,0	1.100,0
Beizulegender Zeitwert der Zinsswaps	72,4	4,3
Neubewertungsrücklage	-0,6	0,0

Zum 31. Dezember 2006 erfüllt ein Darlehensbetrag in Höhe von 740,3 Mio. € die Effektivitätskriterien für die Bilanzierung als Sicherungsgeschäft gemäß IAS 39.88.

Die Marktwerte der Zinsswaps werden in regelmäßigen Abständen ermittelt und überwacht. Die Ermittlung der Marktwerte erfolgt anhand der Marktdaten zum Bilanzstichtag sowie geeigneter Bewertungsmethoden. Den Berechnungen zum 31. Dezember 2006 liegen die folgenden Zinsstrukturen zu Grunde:

Zins für sechs Monate	3,8600 %
Zins für ein Jahr	4,0290 %
Zins für fünf Jahre	4,0945 %
Zins für zehn Jahre	4,1695 %

Die Restlaufzeit der Zinsswaps beträgt ebenso wie die Restlaufzeit des zu Grunde liegenden Globaldarlehens mehr als fünf Jahre.

Zum 31. Dezember 2006 wurden insgesamt 65,1 Mio. € aus der Änderung der beizulegenden Zeitwerte der Zinsswaps erfolgswirksam in der Position „Ergebnis aus der Marktbeurteilung der Derivate“ erfasst.

OPTIONSVERTRÄGE

Zum Ende des abgelaufenen Berichtsjahres bestanden im Konzernverbund der GAGFAH S.A. zwei Optionsverträge auf Geschäftsanteile an deutschen Gesellschaften mit beschränkter Haftung.

Für die mit den Optionsverträgen verbundenen Vermögenswerte ist kein Marktwert auf einem aktiven Markt feststellbar. Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts auf Basis eines anerkannten Modells kann auf Grund fehlender Bewertungsparameter ebenfalls nicht durchgeführt werden.

Daher werden die bestehenden Optionsverträge auf Basis von IAS 39.46c und IAS 39 AG80 mit ihren (historischen) Anschaffungskosten angesetzt.

Die (historischen) Anschaffungskosten betragen bei allen Optionsverträgen 0 €.

Der erste Optionsvertrag beinhaltet eine Call-Option der NBN Norddeutsche Beteiligungsgesellschaft für Immobilien in Niedersachsen m.b.H. (Käufer), die bis zum 31. Dezember 2008 jederzeit das Recht hat, im Vertrag bezeichnete Geschäftsanteile der Städtische Wohnungsbau GmbH Göttingen, der Wohnungsgesellschaft m.b.H. für den Landkreis Goslar, der Lehrter Wohnungsbau GmbH und der Wohnungsbaugesellschaft mit beschränkter Haftung Salzgitter zu einem festgelegten Betrag zu erwerben. Die NILEG Norddeutsche Immobiliengesellschaft m.b.H. (Verkäufer) hat aber die Möglichkeit, dieses Optionsrecht gegen eine direkte festgelegte Zahlung an den Käufer abzuwenden.

Weiterhin umfasst dieser Optionsvertrag eine Put-Option des Verkäufers, der zwischen dem 1. Oktober 2010 und dem 31. Dezember 2011 jederzeit das Recht hat, die oben genannten Geschäftsanteile zu dem gleichen festgelegten Betrag zu veräußern.

Der zweite Optionsvertrag beinhaltet eine Put-Option, die es der NEPTUNO ermöglicht, jederzeit ihre Anteile an der NILEG Real Estate GmbH und der NILEG Real Estate GmbH & Co. Management KG zu dem festgelegten Betrag von 10,1 Mio. € an eine von der NILEG zu benennende Gesellschaft zu verkaufen. Es gibt keine zeitliche Einschränkung des Optionsrechts. Die entsprechende Verbindlichkeit ist in den finanziellen Verbindlichkeiten enthalten (vgl. hierzu E 16.1.).

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Optionen gliedern sich wie folgt:

IN MIO. €	31.12.2006	31.12.2005
Put-Option (Stillhalter):		
Nominalvolumen	10,1	9,7
(Historische) Anschaffungskosten	0,0	0,0
Call-Option (Stillhalter):		
Nominalvolumen	9,5	9,5
(Historische) Anschaffungskosten	0,0	0,0
Put-Option:		
Nominalvolumen	9,5	9,5
(Historische) Anschaffungskosten	0,0	0,0

Finanzrisiken zählen zu den wesentlichen Risikokategorien im Konzernverbund der GAGFAH S.A. Daher ist der systematische Umgang mit Finanzrisiken durch Erkennung, Analyse und Maßnahme entscheidend für den zukünftigen Erfolg des Unternehmens.

Die Überwachung, Steuerung und sachgerechte Abwägung von unternehmerischen Chancen und Risiken im Konzernverbund der GAGFAH S.A. ist ein wichtiger Bestandteil der Unternehmenskultur.

Das Risikomanagementsystem der GAGFAH S.A. erstreckt sich auf folgende Teilbereiche:

- Risikopolitische Grundsätze und Leitlinien
- Risikoinventur
- Risikoanalyse /-bewertung
- Risikosteuerung
- Risikoüberwachung.

Risiken werden in Einklang mit den vom Management festgelegten Risikomanagementleitlinien auf qualifizierte und zeitnahe Weise überwacht. Die Leitlinien legen die Rollen und Verantwortlichkeiten fest, fixieren die Grundsätze des Risikomanagementsystems und definieren die Rahmenbedingungen für die Bewertung und Steuerung der Risiken. Unter Anwendung von Risiko-Frühwarnsystemen wird das Risiko proaktiv gesteuert. Die Einhaltung der Leitlinien wird durch die interne Revision überwacht.

Im Folgenden werden die Steuerungsmaßnahmen für die wesentlichen Finanzrisikokategorien im Konzernverbund der GAGFAH S.A. beschrieben:

ZINSÄNDERUNGSRISIKO

Als Zinsänderungsrisiko wird das Risiko angesehen, dass künftig erwartete Cashflows aus einem Finanzinstrument wegen Änderungen des Marktzinssatzes in ihrer Höhe schwanken.

Besonders im Finanzierungsbereich ist die GAGFAH S.A. Zinsschwankungen ausgesetzt. Es ist Unternehmenspolitik, diese Risiken durch den Abschluss von Finanzderivaten zu begrenzen. Derivative Finanzinstrumente werden lediglich zur Steuerung von Risiken aus Zinsschwankungen eingesetzt und dienen ausschließlich Sicherungszwecken. Reine Handelsgeschäfte ohne ein entsprechendes Grundgeschäft (Spekulationsgeschäfte) werden nicht eingegangen.

Die Finanzierung des Konzerns erfolgt im Wesentlichen durch ein variabel verzinsliches langfristiges Darlehen („Globaldarlehen“). Die dabei entstehenden Zinsänderungsrisiken können zu Cashflow-Schwankungen führen. Zur Begrenzung bzw. Ausschaltung dieser Risiken hat die GAGFAH S.A. einen entsprechenden Zinsswap abgeschlossen.

Alle Sicherungsmaßnahmen werden zentral durch das Konzern-Treasury koordiniert und durchgeführt.

Als Partner für den Abschluss der Sicherungsgeschäfte fungieren ausschließlich namhafte nationale und internationale Banken, deren Bonität laufend von führenden Rating-Agenturen überprüft wird.

Das Management erhält regelmäßig Berichte über die Zinsänderungsrisiken der GAGFAH S.A.

Nach den von der Gesellschaft verfolgten Strategien ist der Einsatz von Derivaten erlaubt, wenn ihnen bilanzielle Vermögenswerte oder Schulden, vertragliche Ansprüche oder Verpflichtungen oder geplante operative Transaktionen zu Grunde liegen.

LIQUIDITÄTSRISIKO

Das Liquiditätsrisiko bezeichnet das Risiko, dass ein Unternehmen möglicherweise nicht in der Lage ist, die Finanzmittel zu beschaffen, die zur Begleichung der Verpflichtungen aus einem Vertrag notwendig sind. Liquiditätsrisiken entstehen dadurch, dass Mieter gegebenenfalls nicht in der Lage sind, etwaige Verpflichtungen gegenüber dem Unternehmen im Rahmen der Mietbedingungen zu erfüllen.

Des Weiteren umfasst das Liquiditätsrisiko die Gefahr, finanzielle Vermögenswerte auf Grund von Marktengpässen nicht innerhalb einer kurzen Frist zu einem angemessenen Wert (fair value) veräußern zu können (Marktliquiditätsrisiko). Eine auf einen festen Planungshorizont ausgerichtete Liquiditätsplanung stellt jederzeit die Liquiditätsversorgung im Konzernverbund der GAGFAH S.A. sicher. Die GAGFAH S.A. unterstützt Tochterunternehmen bei bestimmten Finanzierungen mit Bürgschaften. Aus diesen Bürgschaften ergeben sich Risiken durch eine mögliche Inanspruchnahme. Die GAGFAH S.A. überwacht die Risiken in enger Abstimmung mit den Tochterunternehmen und leitet gegebenenfalls entsprechende Maßnahmen ein.

AUSFALLRISIKO

Das Ausfallrisiko aus finanziellen Vermögenswerten besteht in der Gefahr des Zahlungsausfalls eines Vertragspartners und daher maximal in Höhe des positiven beizulegenden Zeitwerts des Vermögenswerts gegenüber den jeweiligen Kontrahenten.

Bei originären Finanzinstrumenten wird dem Ausfallrisiko durch die Bildung von Wertberichtigungen für mögliche Forderungsausfälle Rechnung getragen. Derivative Finanzinstrumente werden ausschließlich mit namhaften Banken abgeschlossen, wodurch das tatsächliche Ausfallrisiko dieser Instrumente gering ist.

RISIKEN AUS BETEILIGUNGEN

Finanzrisiken aus Beteiligungen ergeben sich aus einer negativen Abweichung von den geplanten Erträgen oder einem eventuellen Aufwand aus den Beteiligungen.

Die Risikosteuerung erfolgt durch Einflussnahme auf die Beteiligungen und administrative Unterstützung der Beteiligungen durch die Zentralbereiche der GAGFAH S.A.

WÄHRUNGSRISIKO

Das Währungsrisiko besteht darin, dass sich der Wert eines Finanzinstruments auf Grund von Wechselkursschwankungen verändert.

Zahlungsströme in fremder Währung existieren im Konzernverbund der GAGFAH S.A. derzeit nicht, so dass der Konzern keinen Wechselkursschwankungen ausgesetzt ist.

2. Joint Ventures

Bei den gemeinschaftlich geführten Unternehmen handelt es sich um Gesellschaften, die der Entwicklung und anschließenden Veräußerung von Immobilien dienen. Zum Jahresende wurden die folgenden Unternehmen mit einem Anteil von 50 % an ihren Vermögenswerten, Schulden, Erträgen und Aufwendungen konsolidiert: Objekt Kassel GbR, Objekt Dresden GbR, Lühnde IHG, NILEG GbR und Grundstücksentwicklungsgesellschaft Oesselse „Langes Feld“ GbR.

Die dem Konzern zuzurechnenden Anteile stellen sich wie folgt dar:

IN MIO. €	2006	2005
Kurzfristige Vermögenswerte	0,3	15,0
Kurzfristige Schulden	0,3	1,2
Langfristige Schulden	0,0	12,8
	0,0	1,0
Erträge	7,0	0,3
Aufwendungen	6,2	0,3

Im Vorjahr enthielt der Anteil des Konzerns auch die NILEG & cds Wohnbau Verwaltungsgesellschaft mbH und die NILEG & cds Wohnbau GmbH & Co. KG. Diese Unternehmen wurden 2006 verkauft. Nähere Informationen hierzu sind in Abschnitt B.1. zu finden.

3. Eventualschulden und sonstige finanzielle Verpflichtungen

EVENTUALSCHULDEN

Am Bilanzstichtag bestanden aus der Bilanz nicht ersichtliche Eventualschulden in Höhe von 3,0 Mio. € (Vorjahr: 8,4 Mio. €). Die Eventualschulden betreffen vor allem Garantien für Bauprojekte (Einfamilienhäuser), die nach der MaBV ³ noch nicht realisiert waren.

Darüber hinaus bestanden Eventualschulden in Höhe von 4,2 Mio. € im Zusammenhang mit Restrukturierungsaufwendungen für Mitarbeiter, die ihren Aufhebungsvertrag noch nicht unterzeichnet haben.

SONSTIGE FINANZIELLE VERPFLICHTUNGEN

Zum Bilanzstichtag hatte der Konzern offene Verpflichtungen aus Mietverhältnissen in Höhe von insgesamt 1,7 Mio. €, die innerhalb eines Jahres fällig sind.

Die Mietverträge sind kurzfristiger Natur. Es bestehen weder Verlängerungs- und Mietanpassungsklauseln noch Kaufoptionen.

3) MaBV = Makler- und Bauträgerverordnung

4. Anzahl der Arbeitnehmer und Personalaufwand

Im abgelaufenen Berichtsjahr waren im Konzern durchschnittlich 1.455 Arbeitnehmer beschäftigt. Gegliedert nach Geschäftsbereichen und Funktionen ergeben sich folgende durchschnittliche Mitarbeiterzahlen:

	2006		2005	
	Vollzeitbeschäftigte	Teilzeitbeschäftigte	Vollzeitbeschäftigte	Teilzeitbeschäftigte
Prokuristen / Handlungsbevollmächtigte	60	0	40	0
Angestellte	836	70	816	124
Gewerbliche Mitarbeiter	413	31	336	29
	1.309	101	1.192	153

Außerdem waren im Konzern durchschnittlich 45 (Vorjahr: 46) Auszubildende und 307 (Vorjahr: 143) sonstige Teilzeitmitarbeiter beschäftigt.

Die Personalaufwendungen betragen 128,6 Mio. € (Vorjahr: 80,1 Mio. €) und gliedern sich wie folgt:

IN MIO. €	2006	2005
Löhne und Gehälter	92,5	66,8
Sozialabgaben	27,6	8,7
Pensionsaufwand	4,5	4,4
Altersversorgung und Unterstützung	4,0	0,2
Gesamt	128,6	80,1

Die Löhne und Gehälter umfassen Aktiengrifikationen in Höhe von 20,5 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €).

5. Transaktionen mit nahe stehenden Unternehmen und Personen

Nahe stehende **natürliche Personen** der GAGFAH S.A. im Sinne von IAS 24.9 sind das Management der GAGFAH S.A. sowie nahe Angehörige (z. B. Ehe- oder Lebenspartner, Kinder) der vorstehend genannten Personen.

Zu den **nahe stehenden Unternehmen** der GAGFAH S.A. im Sinne von IAS 24.9 zählen das oberste Mutterunternehmen, alle Tochterunternehmen und assoziierten Unternehmen sowie auch bestimmte nicht in den Konzernabschluss einbezogene Unternehmen.

Nahe stehende Unternehmen, die von der GAGFAH S.A. beherrscht werden oder auf die die GAGFAH S.A. einen maßgeblichen Einfluss ausüben kann, sind in den Konzernabschluss einbezogen und in der Aufstellung des Anteilsbesitzes mit Angaben zum Beteiligungsanteil in Anlage (t) verzeichnet.

Die GAGFAH S.A., Luxemburg, wird mehrheitlich von verschiedenen Anlagefonds gehalten, die von der Fortress Investment Group LLC verwaltet werden. Die Fortress Investment Group LLC übt auf die folgenden Unternehmen gemeinschaftliche Kontrolle (common control) aus:

- Fortress Subsidiary (GAGACQ) LLC
- FABP Subsidiary (GAGACQ) LLC
- Fortress Investment Fund III LP
- Fortress Investment Fund III (Fund B) LP
- Fortress Investment Fund III (Fund C) LP
- Fortress Investment Fund III (Fund D) LP
- Fortress Investment Fund III (Fund E) LP
- Fortress Subsidiary (GAGACQ) Investors LP
- Fortress Subsidiary (GAGACQ) Co-Investor (Cayman) LP
- Fortress Investment Fund III (Coinvestment Fund A) LP
- Fortress Investment Fund III (Coinvestment Fund B) LP
- Fortress Investment Fund III (Coinvestment Fund C) LP
- Fortress Investment Fund III (Coinvestment Fund D) LP
- Fortress Residential Investment Deutschland (Fund A) LP
- Fortress Residential Investment Deutschland (Fund B) LP
- Fortress Residential Investment Deutschland (Fund C) LP
- Fortress Residential Investment Deutschland (Fund D) LP
- Drawbridge Special Opportunities Fund LP
- Drawbridge Special Opportunities Fund Ltd.

Diese Unternehmen sind somit ebenfalls nahe stehende Unternehmen der GAGFAH S.A. Darüber hinaus beherrscht die Fortress Investment Group LLC eine Vielzahl anderer Unternehmen, die für das Geschäft der GAGFAH S.A. jedoch nicht von Bedeutung sind.

Alle Geschäfte mit nahe stehenden Unternehmen sind grundsätzlich auf Grundlage internationaler Preisvergleichsmethoden gemäß IAS 24 zu Bedingungen ausgeführt worden, wie sie auch mit konzernfremden Dritten üblich sind.

6. Unternehmensführung

6.1. VERWALTUNGSRAT

MITGLIEDER

Wesley R. Edens	Director	(seit 29. September 2006)
Robert I. Kauffman	Director	(seit 29. September 2006)
Randal A. Nardone	Director	(seit 29. September 2006)
Burkhard U. Drescher	Director	(seit 5. Oktober 2006)
Dr. Jürgen Allerkamp	Unabhängiger Director	(seit 5. Oktober 2006)
Dieter H. Ristau	Unabhängiger Director	(seit 5. Oktober 2006)
Yves Wagner	Unabhängiger Director	(seit 5. Oktober 2006)

Gesamtbezüge und gewährte Kredite

Wesley R. Edens, Robert I. Kauffman, Randal A. Nardone und Burkhard U. Drescher haben keine Dienstleistungsverträge mit der Gesellschaft abgeschlossen und erhalten keine Vergütung als Mitglieder des Verwaltungsrats. Sie erhalten jedoch eine Erstattung ihrer Auslagen im Zusammenhang mit der Teilnahme an den Sitzungen des Verwaltungsrats.

Yves Wagner, Dieter H. Ristau und Dr. Jürgen Allerkamp haben mit der Gesellschaft Dienstleistungsverträge abgeschlossen und erhalten eine Vergütung für ihre Dienste als Mitglieder des Verwaltungsrats sowie eine Erstattung ihrer Auslagen. Ihre Gesamtbezüge belaufen sich auf 25.000 € pro Jahr zuzüglich 5.000 Anteile an der Gesellschaft. Bei Kündigung der Dienstleistungsverträge werden keine Abfindungen gezahlt.

Wir haben für alle Mitglieder des Verwaltungsrats eine Managerhaftpflichtversicherung abgeschlossen. In 2006 wurden an die Mitglieder des Verwaltungsrats insgesamt 75.000 € sowie 15.000 Anteile an der Gesellschaft ausgezahlt.

Zum 31. Dezember 2006 bestanden keine Vorschüsse und Kredite an Mitglieder des Verwaltungsrats.

6.2. GESCHÄFTSFÜHRUNG DER OPERATIVEN BEREICHE

Mitglieder

Die Mitglieder der Geschäftsführung der operativen Bereiche der GAGFAH S.A. sind mit der Geschäftsführung der Tochterunternehmen betraut. Mit Ausnahme von Burkhard U. Drescher gehören die Mitglieder des Verwaltungsrats nicht zur Geschäftsführung der operativen Bereiche der GAGFAH S.A. Somit ist Herr Drescher das einzige Mitglied des Verwaltungsrats, das sich aktiv in das Tagesgeschäft der Tochterunternehmen einbringt.

Die Geschäftsführung der operativen Bereiche der Gesellschaft, d. h. des GAGFAH-Teilkonzerns, des NILEG-Teilkonzerns und des WOBA-Teilkonzerns, setzt sich aus folgenden Personen zusammen:

Burkhard U. Drescher	Managing Director (Chief Executive Officer)	seit 1. September ² / 14. September ¹ / 13. Dezember 2006 ³
Jörg Deisel	Managing Director (Chief Operating Officer)	seit 13. Dezember 2006 ³
Worna Zohari	Managing Director (Chief Sales Officer)	seit 13. Dezember 2006 ³
Martin E. Löffler	Managing Director (Chief Financial Officer)	seit 19. Januar ¹ / 14. Februar ² / 13. Dezember 2006 ³
Dr. Ulrich Weber	Managing Director (Chief Investment Officer)	seit 17. Oktober ¹ / 29. November ² / 13. Dezember 2006 ³
Rainer Seifert	Managing Director (Chief Technical Officer)	seit 29. November ² / 7. Dezember ¹ / 13. Dezember 2006 ³
A. Udo Bachmann	Managing Director	bis 31. Juli 2006 ^{1,2}
Wilhelm Gehrke	Managing Director	bis 30. April 2006 ^{1,2}
Matthias Moser	Managing Director	bis 29. August ¹ / 13. Dezember 2006 ³
Robert I. Kauffman		bis 13. Dezember 2006 ³

1) betrifft den GAGFAH-Teilkonzern

2) betrifft den NILEG-Teilkonzern

3) betrifft den WOBA-Teilkonzern

GESAMTBEZÜGE UND GEWÄHRTE KREDITE

Die laufende Vergütung der Geschäftsführung der operativen Bereiche setzt sich aus einem fixen, einem variablen sowie einem anteilsbasierten Teil zusammen. Die Geschäftsführer der Teilkonzerne haben für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Konzern im Geschäftsjahr 2006 Gesamtbezüge in Höhe von 5,5 Mio. € (Vorjahr: 1,6 Mio. €) erhalten.

Von den Gesamtbezügen entfallen 1,6 Mio. € (Vorjahr: 0,9 Mio. €) auf fixe Bezüge, davon 1,5 Mio. € (Vorjahr: 0,9 Mio. €) auf die Grundvergütung und 0,1 Mio. € (Vorjahr: 0,1 Mio. €) auf fixe Sachzuwendungen, die im Wesentlichen in der Überlassung von Dienstwagen bestehen.

Der variable Teil (Tantiemen) von insgesamt 1,0 Mio. € (Vorjahr: 0 Mio. €) enthält jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg gebundene Komponenten.

Ferner erhielten die Geschäftsführer eine anteilsbasierte Vergütung i. H. v. 2,7 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €).

Zum 31. Dezember 2006 bestanden keine Vorschüsse und Kredite an die Geschäftsführer der operativen Bereiche.

PENSIONSVERPFLICHTUNGEN UND SONSTIGE RENTENLEISTUNGEN

Mitglieder der Geschäftsführung der operativen Bereiche haben unter bestimmten Voraussetzungen einen Anspruch auf Pensionszahlungen. Der Pensionsanspruch errechnet sich als Prozentsatz eines Teils des Festgehalts. Der Prozentsatz ist von der Vorstandsfunktion und der Bestelldauer abhängig.

Im Geschäftsjahr wurden an ehemalige Geschäftsführer und ihre Familienangehörigen Pensionszahlungen in Höhe von insgesamt 0,3 Mio. € (Vorjahr: 0,3 Mio. €) geleistet. Die Rückstellung für diese Personengruppe beläuft sich auf 3,8 Mio. € (Vorjahr: 4,9 Mio. €).

JUBILÄUMSVERPFLICHTUNGEN

Verpflichtungen zur Zahlung von Jubiläumswendungen bestehen nicht.

ABFINDUNGEN

Die Teilkonzerne haben mit den Mitgliedern des Managements vertragliche Vereinbarungen in Bezug auf Abfindungszahlungen im Falle eines vorzeitigen Ausscheidens getroffen.

Im Geschäftsjahr wurden Abfindungszahlungen in Höhe von 1,7 Mio. € (Vorjahr: 0 Mio. €) geleistet.

7. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

ERWERB DER GBH-GRUPPE

Am 9. November 2006 unterzeichnete die GBH Acquisition GmbH, ein 100 %iges Tochterunternehmen der GAGFAH S.A., fünf Kaufverträge über den Erwerb von 6.248.902 Aktien der Grundstücks- und Baugesellschaft Aktiengesellschaft, Heidenheim (GBH AG), d. h. 86,8 % der von der GBH AG ausgegebenen Aktien. Der Kaufpreis beträgt 48,00 € je Aktie. Darüber hinaus erhalten die Verkäufer der Aktien als Ausgleich für die Dividendenausschüttungen für das Geschäftsjahr 2006 eine Entschädigungszahlung von 0,35 € je Aktie. Am 4. Januar 2007 waren sämtliche Vorbedingungen erfüllt und die Übertragung der Aktien auf die GBH Acquisition GmbH wurde rechtswirksam.

Am 15. Dezember 2006 veröffentlichte die GBH Acquisition GmbH ein Zeichnungsangebot für die restlichen Aktien zu einem Kaufpreis von 49,35 € je Aktie. Zum 23. Februar 2007 hielt die GBH Acquisition GmbH 6.658.232 Aktien der GBH AG; dies entspricht 92,48 % der ausgegebenen Aktien.

Der Wohnungsbestand der GBH-Gruppe mit ihren Tochterunternehmen setzte sich zum Ende des Jahres 2005 aus 9.019 Wohneinheiten und 64 Gewerbeeinheiten zusammen.

ERWERB DER APH

Am 22. Dezember 2006 unterbreiteten die Blitz Bo6-615 GmbH (Änderung der Firma in „GAGFAH Acquisition 3 GmbH“ und Verlagerung des Sitzes nach Essen beschlossen, jedoch noch nicht in das Handelsregister eingetragen) und die GAGFAH M Immobiliengesellschaft mbH („GAGFAH M“) den Anteilseignern der Apellas Property Holding GmbH („APH“) das Angebot zum Kauf der APH-Anteile sowie zum Kauf bestimmter Gesellschafterdarlehen. Am 9. Januar 2007 nahmen die Verkäufer das Angebot an. Der Kaufvertrag enthielt mehrere Vorbedingungen, die am 7. Januar 2007 vollständig erfüllt waren. Gemäß dem Kaufvertrag erwarb die GAGFAH Acquisition 3 GmbH 94,8 % der APH-Anteile sowie sämtliche Gesellschafterdarlehen. Die restlichen 5,2 % der Anteile wurden von der GAGFAH M erworben.

Die beiden Akquisitionen werden sich voraussichtlich auf das gesamte Jahresergebnis auswirken. Die nach IFRS 3.67 und 3.70 geforderten Angaben wurden nicht gemacht, da sie praktisch undurchführbar sind. Die Angaben nach IFRS 3.67 wurden nicht gemacht, da die erworbenen Unternehmen vorher nur nach HGB bilanziert hatten und die Ermittlung der IFRS-Buchwerte einen unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand bedeuten würde. Die Angaben nach IFRS 3.70 wurden nicht gemacht, da es auf Grund der kurzen Periode von weniger als einem Monat mit einem unangemessen hohen Kosten- und Arbeitsaufwand verbunden wäre, für alle Einzelgesellschaften Zwischenabschlüsse für den betreffenden Zeitraum zu erstellen.

8. Erklärung des Verwaltungsrats

Der Verwaltungsrat der GAGFAH S.A. trägt die Verantwortung für die Aufstellung, die Vollständigkeit und die Richtigkeit des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts sowie die sonstigen im Geschäftsbericht erteilten Informationen. Der Konzernabschluss wurde nach den von der EU übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) erstellt. Zur Sicherstellung der Vollständigkeit und Zuverlässigkeit der Daten für die Erstellung des Konzernabschlusses existiert ein wirksames internes Steuerungs- und Kontrollsystem. Es beinhaltet konzernweit einheitliche Richtlinien zur Rechnungslegung, zum Risikomanagement, ein integriertes Controllingkonzept als Teil des wertorientierten Managements sowie Prüfungen durch die interne Revision. Hierdurch wird der Verwaltungsrat in die Lage versetzt, wesentliche Risiken frühzeitig zu erkennen und gegebenenfalls notwendige Gegenmaßnahmen einzuleiten.

Luxemburg, 23. Februar 2007

GAGFAH S.A.
Der Verwaltungsrat

Drescher
Allerkamp

Edens
Ristau

Kauffman
Wagner

Nardone

(I) Aufstellung des Anteilsbesitzes

Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
In den Konzernabschluss einbezogene Tochterunternehmen			
1. GAGFAH S.A.	Luxembourg Luxembourg		
2. GAGFAH GmbH	Essen, Deutschland	17 % 83 %	72 71
3. GAGFAH I Invest GmbH & Co.KG (GAGFAH I)	Essen, Deutschland	100 %	2
4. GAGFAH M Immobilien Management GmbH (GAGFAH M)	Essen, Deutschland	6 % 94 %	2 3
5. GAGFAH A Asset GmbH & Co. KG (GAGFAH A)	Essen, Deutschland	100 %	4
6. GAGFAH Projektentwicklungs- und Projektsteuerungs- gesellschaft mbH (GAGFAH P)	Essen, Deutschland	100 %	4
7. VHB Grundstücksverwaltungsgesellschaft „Haus- und Bodenfonds“ mbH (VHB)	Essen, Deutschland	100 %	4
8. Neues Schweitzer Viertel Betriebs- + Service GmbH & Co. KG (SVB)	Berlin, Deutschland	94,99 %	4
9. GSW Wohnbau GmbH (GSW)	Freiburg, Deutschland	94,90 %	4
10. Schweitzer Viertel Grundstücks GmbH (SV)	Berlin, Deutschland	94,74 % 5,26 %	4 8
11. IVS Schrömgens & Stephan Immobilienversicherungsservice GmbH (IVS)	Düsseldorf, Deutschland	100 %	4
12. HaBeGe Bau- und Projektentwicklungsgesellschaft mbH (HaBeGe)	Köln, Deutschland	94,90 % 5,10 %	4 9
13. GAGFAH B Beteiligungs GmbH (GAGFAH B)	Essen, Deutschland	100 %	4
14. Media Home GmbH & Co. KG (MH)	Essen, Deutschland	51 %	4
15. Media Home Verwaltung GmbH (MHV)	Essen, Deutschland	51 %	4
16. GbR Essen, Stadtwaldplatz	Essen, Deutschland	94 % 6 %	4 8
17. Haus- und Boden- Fonds 5	Essen, Deutschland	66,83 %	3
18. Haus- und Boden- Fonds 6	Essen, Deutschland	88,19 %	3
19. Haus- und Boden- Fonds 7	Essen, Deutschland	75,75 %	3
20. Haus- und Boden- Fonds 8	Essen, Deutschland	73,50 %	3
21. Haus- und Boden- Fonds 9	Essen, Deutschland	72,79 %	3
22. Haus- und Boden- Fonds 10	Essen, Deutschland	73,36 %	3
23. Haus- und Boden- Fonds 11	Essen, Deutschland	72,69 %	3
24. Haus- und Boden- Fonds 12	Essen, Deutschland	81,05 %	3
25. Haus- und Boden- Fonds 13	Essen, Deutschland	77,04 %	3
26. Haus- und Boden- Fonds 14	Essen, Deutschland	61,81 %	3
27. Haus- und Boden- Fonds 15	Essen, Deutschland	71,37 %	3
28. Haus- und Boden- Fonds 18	Essen, Deutschland	71,54 %	3
29. Haus- und Boden- Fonds 19	Essen, Deutschland	74,11 %	3
30. Haus- und Boden- Fonds 21	Essen, Deutschland	70,30 %	3
31. Haus- und Boden- Fonds 23	Essen, Deutschland	53,93 %	3
32. Haus- und Boden- Fonds 29	Essen, Deutschland	62,27 %	3
33. Haus- und Boden- Fonds 33	Essen, Deutschland	56,90 %	3
34. Haus- und Boden- Fonds 35	Essen, Deutschland	57,61 %	3
35. Haus- und Boden- Fonds 37	Essen, Deutschland	47,79 %	3
36. Haus- und Boden- Fonds 38	Essen, Deutschland	53,94 %	3
37. NILEG Immobilien Holding GmbH (NILEG)	Hannover, Deutschland	100 %	1
38. WTCH-World Trade Center Hannover GmbH (WTCH)	Hannover, Deutschland	100 %	37

Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
In den Konzernabschluss einbezogene Tochterunternehmen			
39. NORD / LB-Immobilien-gesellschaft für Mecklenburg-Vorpommern mbH (NORD / IMG)	Schwerin, Deutschland	100 %	37
40. Norddeutsche Wohnungsbau-Beteiligungs GmbH & Co. KG (NWB)	Hannover, Deutschland	100 %	37
41. Osnabrücker Wohnungsbau GmbH (OWG)	Osnabrück, Deutschland	94,10 %	40
42. OWG Asset GmbH & Co. KG	Osnabrück, Deutschland	100 %	41
43. NILEG Real Estate GmbH	Hannover, Deutschland	94,81 %	37
44. NILEG Real Estate GmbH & Co. Management KG	Hannover, Deutschland	94,81 %	37
45. NILEG Norddeutsche Immobilien-gesellschaft mbH (NILEG GmbH)	Hannover, Deutschland	94 % 5,685 %	43 37
46. NILEG Commercial Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100 %	45
47. NILEG Resident. Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100 %	45
48. WG Norden Beteiligungsgesellschaft GmbH	Hannover, Deutschland	100 %	53
49. WBN Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100 %	55
50. OWG Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100 %	40
51. NILEG Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100 %	45
52. Scholz-Hofheim GmbH & Co. KG	Wetzlar, Deutschland	100 %	45
53. Wohnungsgesellschaft Norden GmbH (WG Norden)	Hannover, Deutschland	94,88 %	45
54. WGNorden Asset GmbH & KG	Hannover, Deutschland	100 %	53
55. Wohnungsbau Niedersachsen GmbH (WBN)	Hannover, Deutschland	94,85 %	53
56. WBN Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100 %	55
57. NILEG Immobilienservice GmbH (NILEG IS)	Hannover, Deutschland	100 %	55
58. WBO GmbH	Hannover, Deutschland	100 %	37
59. WOBA Holding GmbH	München, Deutschland	100 %	1
60. Blitz 05-661 GmbH	München, Deutschland	94,9 %	59
61. Opera Co-Acquisition GmbH & Co. KG	München, Deutschland	94,9 %	59
62. WOBA GmbH	Dresden, Deutschland	100 %	59
63. Immo Service Dresden GmbH	Dresden, Deutschland	100 %	62
64. Dienstleistungs- und Bauhof Dresden GmbH	Dresden, Deutschland	100 %	63
65. Bau- und Siedlungsgesellschaft Dresden mbH	Dresden, Deutschland	94,73 % 5,27 %	62 61
66. Liegenschaften Weissig GmbH	Dresden, Deutschland	94,73 % 5,27 %	62 61
67. Wohnbau Nordwest GmbH	Dresden, Deutschland	94,9 % 5,1 %	62 61
68. SÜDOST WOBA GmbH	Dresden, Deutschland	94,9 % 5,1 %	62 61
69. PARKHAUS PROHLIS GmbH	Dresden, Deutschland	70 %	68
70. Immobilien-Vermietungsgesellschaft Knappertsbusch & Co & SÜD OST WOBA Striesen KG	Leipzig, Deutschland	0,02 %	68
71. GAG ACQ Ireland	Clonee, Irland	100 %	1
72. UC ACQ Ireland	Clonee, Irland	⁵	⁵
73. GAGFAH Operations Advisors GmbH Germany	Frankfurt am Main, Deutschland	17 % 83 %	72 71
74. GAGFAH Acquisition 1 GmbH	Essen, Deutschland	100 %	1
75. GAGFAH Acquisition 2 GmbH	Berlin, Deutschland	100 %	1
76. GAGFAH Acquisition 3 GmbH	Berlin, Deutschland	100 %	1
77. GBH Acquisition GmbH	Essen, Deutschland	100 %	1

Quotal in den Konzernabschluss einbezogene Unternehmen
(Joint Ventures i. S. v. IAS 31)

Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
78. Objekt Kassel GbR	Hannover, Deutschland	50 %	45
79. Objekt Dresden GbR	Hannover, Deutschland	50 %	45
80. Lühnde IHG und NILEG GbR	Hildesheim, Deutschland	50 %	45
81. Grundstücksgesellschaft Oesselse „Langes Feld“ GbR	Hildesheim, Deutschland	50 %	45

Sonstige finanzielle Vermögenswerte ab 20 % der Anteile

Firma		Anteil Eigenkapital	Höhe des Eigenkapitals in T€	Jahresergebnis in T€	gehalten durch
82. S-Immobilienmanagement GmbH & Co. KG	Göttingen, Deutschland	50 %	104 ¹	69 ¹	45
83. Hannover Region Grundstücksgesellschaft Verwaltung mbH & Co. Businesspark Hannover Nord KG	Hannover, Deutschland	33,33 %	848 ³	- 81 ³	45
84. IDB Königsdamm GmbH & Co. KG	Tostedt, Deutschland	33,33 %	1.560 ²	244 ²	45
85. Wohnungsbaugesellschaft mbH Salzgitter	Braunschweig, Deutschland	25,05 %	34.664 ⁴	1.045 ⁴	45
86. Lehrter Wohnungsbau GmbH	Hildesheim, Deutschland	28,44 %	10.322 ⁴	471 ⁴	45
87. Wohnstätten Wohnungsgesellschaft mbH	Hannover, Deutschland	20 %	1.196 ³	167 ³	45
88. WBV Wohnbau Betreuungs- & Verwaltungs GmbH	Salzgitter, Deutschland	100 %	26 ⁴	0 ⁴	85
89. Dreisam Wohn und Gewerbebau GmbH	Freiburg, Deutschland	52 %	0 ¹	- 20 ¹	9

1) Angaben zum 31. Dezember 2005.

2) Angaben zum 31. Dezember 2006.

3) Angaben zum 31. Dezember 2003.

4) Angaben zum 31. Dezember 2004.

5) Die Gesellschaft ist auf Grund eines bestehenden Beherrschungsvertrags voll konsolidiert.

Konzern-Anlagenpiegel

ANSCHAFFUNGS- BZW. HERSTELLUNGSKOSTEN						
IN MIO. €	01.01.2006 (angepasst)	Änderung des Konsolidierungs- kreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2006
Immaterielle Vermögenswerte						
Gewerbliche Schutzrechte	5,2	0,6	1,4	0,0	0,0	7,2
Geschäfts- oder Firmenwert	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1
	7,3	0,6	1,4	0,0	0,0	9,3
Sachanlagen						
Grundstücke und Bauten (selbst genutzt)	59,1	0,0	0,1	0,0	0,0	59,2
Technische Anlagen und Maschinen	19,4	0,0	0,9	0,0	0,1	20,4
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	19,2	1,5	2,0	1,6	0,0	21,1
Anlagen im Bau	7,3	2,1	15,5	4,9	- 19,7	0,3
Bauvorbereitungskosten	0,4	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	28,3	0,0	0,0	0,0	- 28,3	0,0
	133,7	3,6	18,5	6,9	- 47,9	101,0
At-equity- Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte						
Beteiligungen	4,5	0,0	15,0	1,0	0,0	18,5
Sonstige Ausleihungen	1,7	0,0	0,0	1,4	0,0	0,3
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	25,5	0,0	0,0	25,5
	6,2	0,0	40,5	2,4	0,0	44,3
Gesamt	147,2	4,2	60,4	9,3	- 47,9	154,6

	KUMULIERTE ABSCHREIBUNGEN						BUCHWERT
	01.01.2006 (angepasst)	Änderung des Konsolidierungs- kreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2006	31.12.2006
	2,7	0,0	1,5	0,0	0,0	4,2	3,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1
	2,7	0,0	1,5	0,0	0,0	4,2	5,1
	15,1	0,0	1,0	0,0	0,0	16,1	43,1
	5,1	0,0	1,9	0,0	0,0	7,0	13,4
	13,5	0,0	2,1	0,7	0,0	14,9	6,2
	4,4	0,0	0,0	4,4	0,0	0,0	0,3
	0,4	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	38,5	0,0	5,0	5,5	0,0	38,0	63,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	1,4	0,0	0,0	0,6	0,0	0,8	17,7
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,5
	1,4	0,0	0,0	0,6	0,0	0,8	43,5
	42,6	0,0	6,5	6,1	0,0	43,0	111,6

Konzern-Anlagenpiegel

ANSCHAFFUNGS- BZW. HERSTELLUNGSKOSTEN						
IN MIO. € (angepasst)	01.01.2005	Änderung des Konsolidierungs- kreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2005
Immaterielle Vermögenswerte						
Gewerbliche Schutzrechte	3,0	0,5	2,0	0,3	0,0	5,2
Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
	3,0	2,6	2,0	0,3	0,0	7,3
Sachanlagen						
Grundstücke und Bauten (selbst genutzt)	59,0	0,0	0,1	0,0	0,0	59,1
Technische Anlagen und Maschinen	17,2	0,0	3,3	0,1	-1,0	19,4
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	15,3	2,2	1,7	1,0	1,0	19,2
Anlagen im Bau	59,2	0,0	27,4	12,0	-67,3	7,3
Bauvorbereitungskosten	0,0	4,2	2,8	0,6	-6,0	0,4
Geleistete Anzahlungen	0,0	0,0	28,3	0,0	0,0	28,3
	150,7	6,4	63,6	13,7	-73,3	133,7
At-equity- Beteiligungen	62,8	0,0	0,0	62,8	0,0	0,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte						
Beteiligungen	0,3	4,2	0,0	0,0	0,0	4,5
Sonstige Ausleihungen	1,6	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	1,9	4,3	0,1	0,1	0,0	6,2
Gesamt	218,4	13,3	65,7	76,9	-73,3	147,2

	KUMULIERTE ABSCHREIBUNGEN					BUCHWERT	
	01.01.2005	Änderung des Konsolidierungs- kreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2005	31.12.2005
	2,4	0,0	0,7	0,4	0,0	2,7	2,5
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1
	2,4	0,0	0,7	0,4	0,0	2,7	4,6
	14,8	0,0	0,3	0,0	0,0	15,1	44,0
	3,9	0,0	1,9	0,0	-0,7	5,1	14,3
	12,1	0,0	1,6	0,9	0,7	13,5	5,7
	6,9	0,0	0,0	2,5	0,0	4,4	2,9
	0,0	0,0	1,0	0,6	0,0	0,4	0,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	28,3
	37,7	0,0	4,8	4,0	0,0	38,5	95,2
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	1,4	3,1
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	1,4	4,8
	40,1	0,0	6,9	4,4	0,0	42,6	104,6

Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An den Verwaltungsrat der GAGFAH S.A., 14a, rue des Bains, Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg

BERICHT ÜBER DEN KONZERNABSCHLUSS

Gemäß Ihrem Auftrag haben wir den beiliegenden Konzernabschluss der GAGFAH S.A. – bestehend aus der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2006, der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, der Konzern-Eigenkapitalspiegel und der Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006 – sowie eine Zusammenfassung der wesentlichen Rechnungslegungsmethoden und andere erläuternde Anhangangaben zum Konzernabschluss geprüft.

VERANTWORTUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER FÜR DEN KONZERNABSCHLUSS

Die Aufstellung des Konzernabschlusses, der unter Beachtung der in EU-Recht übernommenen International Financial Reporting Standards (IFRS) ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu vermitteln hat, liegt in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Diese Verantwortung umfasst die Konzeption, die Implementierung und die Aufrechterhaltung eines internen Kontrollsystems, soweit es von Bedeutung ist für die Aufstellung eines Konzernabschlusses, der ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt und frei von wesentlichen – absichtlich oder unabsichtlich verursachten – falschen Angaben ist. Des Weiteren umfasst diese Verantwortung die Auswahl und Anwendung angemessener Rechnungslegungsmethoden sowie die Vornahme von Schätzungen in der Rechnungslegung, die unter den gegebenen Umständen plausibel sind.

VERANTWORTUNG DES „RÉVISEUR D'ENTREPRISES“

Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage unserer Prüfung eine Beurteilung über diesen Konzernabschluss abzugeben. Wir haben unsere Abschlussprüfung unter Beachtung der vom „Institut des Réviseurs d'Entreprises“ übernommenen International Standards on Auditing (ISA) durchgeführt. Nach diesen Standards haben wir die Berufspflichten einzuhalten und die Prüfung so zu planen und durchzuführen, um hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Konzernabschluss frei von wesentlichen falschen Angaben ist.

Eine Abschlussprüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die im Konzernabschluss enthaltenen Wertansätze und sonstigen Angaben. Die Auswahl der Prüfungshandlungen – einschließlich der Beurteilung der Risiken von absichtlich oder unabsichtlich verursachten wesentlichen falschen Angaben im Konzernabschluss – liegt im pflichtgemäßen Ermessen des „Réviseur d'Entreprises“. Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der „Réviseur d'Entreprises“ die internen Kontrollen der Gesellschaft, soweit sie von Bedeutung sind

für die Aufstellung eines Konzernabschlusses, der ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns vermittelt. Dies erfolgt mit dem Ziel, sachgerechte Prüfungshandlungen zu gestalten, nicht aber, um ein Urteil über die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Konzerns abzugeben.

Eine Abschlussprüfung umfasst auch die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden, der Plausibilität der durch die gesetzlichen Vertreter vorgenommenen Schätzungen in der Rechnungslegung sowie die Beurteilung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

PRÜFUNGSURTEIL

Nach unserer Beurteilung entspricht der Konzernabschluss den in EU-Recht übernommenen IFRS und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögenslage der GAGFAH S.A. zum 31. Dezember 2006 sowie der Finanz- und Ertragslage und der Cashflows des Konzerns für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006.

BERICHT ÜBER ANDERE GESETZLICH ODER AUFSICHTSRECHTLICH GEFORDERTE UNTERLAGEN

Der Geschäftsbericht, dessen Aufstellung in der Verantwortung des Verwaltungsrats liegt, steht in Einklang mit dem Konzernabschluss.

ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Réviseur d'Entreprises

Michael Hornsby

Luxemburg, 23. Februar 2007

Glossar

CBRE

CB Richard Ellis, ein unabhängiges externes Unternehmen, das unser Portfolio regelmäßig bewertet.

FFO (FUNDS FROM OPERATIONS)

FFO ist eine Finanzkennzahl, die nicht nach IFRS erstellt wurde. Wir nutzen FFO zur Darstellung der Finanzmittel aus den fortgeführten Geschäftsbereichen unseres Konzerns, die für Investitionen und Dividendenausüttungen an unsere Aktionäre zur Verfügung stehen. Die FFO errechnen sich aus dem EBITDA abzüglich des Ergebnisses aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert, der an Dritte gezahlten Nettozinsen und der laufenden Ertragsteueraufwendungen.

Pro Forma EBIT

Zzgl.:

Restrukturierungsaufwendungen

Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte

= Pro Forma EBITDA

Abzgl.:

Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert

Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne

Zinsaufwand (laufend) ohne Pro-forma-Anpassungen

Zinsertrag (laufend)

Gezahlte Steuern

Kosten des Börsengangs

Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung

= Pro Forma FFO

MODERNISIERUNG

Umfasst alle Verbesserungsmaßnahmen in einer Wohnung. Geht über Reparaturen und Instandhaltungsmaßnahmen hinaus und wird üblicherweise aktiviert und ist somit ergebnisneutral.

NETTOKALTMIETE

Wird auch aktuelle Miete genannt: Miete ohne Umlagen.

UMLAGE

Neben der Nettokaltmiete muss der Mieter Umlagen an den Wohnungseigentümer zahlen. Zu diesen Umlagen gehören u. a.:

- laufende öffentliche Kosten der Immobilie, z. B. Grundsteuer
- Kosten für Wasser/Abwasser
- Kosten für Kanalisation
- Heizkosten
- Warmwasserkosten
- Kosten für die Instandhaltung von Rolltreppen
- Kosten für Straßenreinigung und Müllabfuhr
- Gebäudereinigungskosten
- Kosten für Gartenpflege
- Beleuchtungskosten
- Kosten für Schornsteinreinigung
- Versicherungskosten
- Hausmeisterkosten

Kosten für Hausmeistertätigkeiten im Zusammenhang mit Instandhaltung und Verwaltung können nicht auf die Mieter umgelegt werden. Gleiches gilt für Umlagen im Zusammenhang mit leerstehenden Einheiten, die der Immobilieneigentümer selbst tragen muss.

REPARATUREN UND INSTANDHALTUNG

Umfasst lediglich die Reparatur einer Wohnung oder von Wohnungsteilen, keine Verbesserungsmaßnahmen.

VERGLEICHBARE FLÄCHE

Ein statistischer Wert für den historischen Vergleich des Ertrags einer Einheit.

SUBVENTIONIERUNG

Öffentlich geförderte Wohnungen unterliegen zwei wesentlichen Beschränkungen: Der Mieter der öffentlich geförderten Wohnung muss einen Wohnberechtigungsschein der jeweiligen Behörde vorlegen. Die vom Vermieter verlangte Miete darf in diesem Fall eine bestimmte Höhe nicht überschreiten.

Für öffentlich geförderte Wohnungen darf der Empfänger der Subvention während der gesetzlich festgelegten Förderungsdauer lediglich eine Kostenmiete erheben. Diese wird zunächst auf Basis der Kosten zur Zeit des Baus der Wohnung errechnet und im Laufe der Zeit angepasst.

In wenigen Fällen erfolgt neben der öffentlichen Förderung seitens des Bundes oder Landes eine zusätzliche Förderung durch die jeweilige Kommune, die ein Belegungsrecht nach sich zieht, d. h. die Kommune ist berechtigt, den jeweiligen Mieter zu bestimmen.

FREMDVERWALTUNG

Neben der Verwaltung unserer eigenen Wohnungen bieten wir diese Dienstleistung auch Wohnungseigentümern an. Bei Veräußerung einzelner Einheiten an Mieter bieten wir die Verwaltung dieser Einheiten durch unser Fremdverwaltungsteam an. Unsere Erfahrung bei der Verwaltung von Wohneinheiten erleichtert sämtliche Verwaltungsaufgaben und hilft den Wohnungseigentümern, Betriebs- und Instandhaltungskosten einzusparen.

LEERSTÄNDE

Wir definieren Leerstände als Einheiten, für die zum jeweiligen Zeitpunkt kein Mietverhältnis besteht. Darunter fallen ausschließlich Kerneinheiten.

Finanzkalender

29. MÄRZ 2007

Veröffentlichung des Geschäftsberichts – Geschäftsjahr 2006

23. APRIL 2007

Hauptversammlung, Luxemburg

16. MAI 2007

Veröffentlichung des Zwischenberichts – Q1 2007

15. AUGUST 2007

Veröffentlichung des Halbjahresberichts – H1 2007

14. NOVEMBER 2007

Veröffentlichung des Zwischenberichts – Q3 2007

Satzungsgemäß ist Englisch die Konzernsprache und dadurch bedingt ist nur die englische Fassung des Geschäftsberichts rechtlich verbindlich. Dies ist eine freiwillige, nicht verbindliche Übersetzung des Originals.

IMPRESSUM:

GAGFAH S.A.
14A, RUE DES BAINS
L-1212 LUXEMBOURG
GROSSHERZOGTUM LUXEMBURG

KONZEPTION/DESIGN:

3ST KOMMUNIKATION, MAINZ

DRUCK:

MWW DRUCK, MAINZ-KASTEL

GAGFAH S.A.
14A, RUE DES BAINS
L-1212 LUXEMBOURG
GROSSHERZOGTUM LUXEMBURG