



Konzern-Geschäftsbericht GAGFAH

2007

Highlights

HIGHLIGHTS

- **JAHRESERGEBNIS** in Höhe von 588,9 Mio. € oder 2,61 € je Aktie im Jahr 2007 gegenüber 159,7 Mio. € oder 0,71 € je Aktie im Jahr 2006.
- Steigerung der **FUNDS FROM OPERATIONS (FFO)** um 19 % auf 197,4 Mio. € oder 0,88 € je Aktie im Jahr 2007 gegenüber 165,4 Mio. € oder 0,73 € je Aktie im Jahr 2006.
- **NET ASSET VALUE (NAV)** von 14,25 € je Aktie im Geschäftsjahr 2007, Vermögenswert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien von 866 € je Quadratmeter.
- **ERGEBNIS VOR STEUERN** in Höhe von 1.122,8 Mio. € im Jahr 2007 gegenüber 195,8 Mio. € im Jahr 2006.
- **QUARTALSDIVIDENDE** für das 4. Quartal 2007 in Höhe von 0,20 € je Aktie. Die Auszahlung erfolgt am 27. März 2008.

LEERSTAND

- Einschließlich Akquisitionen konnte der Leerstand von 5,7 % zum 31. Dezember 2006 auf derzeit insgesamt 4,4 % und damit deutlich unter unser Ziel (Leerstand zum Jahresende von 5,2 %) gesenkt werden.
- Auf vergleichbarer Fläche („Same-Store-Basis“) hat sich die Leerstandsquote in 2007 auf 4,0 % verringert.

- Bereinigt um die zur Privatisierung vorgesehenen leer stehenden Einheiten liegt die Leerstandsquote bei 3,5 % (auf vergleichbarer Fläche).

PRIVATISIERUNGEN

- Starker Anstieg des Privatisierungsvolumens um 127 % auf 2.438 Einheiten mit einer Gewinnmarge von 22 % für 2007 gegenüber 1.073 Einheiten 2006. Im 4. Quartal 2007 wurden 1.281 Einheiten verkauft gegenüber 597 Einheiten im 4. Quartal 2006.

MIETEINNAHMEN

- Mietwachstum von 1,6 % in 2007 (Wohnungsmieten auf vergleichbarer Fläche).
- Unser Portfolio liegt gemäß externer Gutachten derzeit ca. 10 % unter Marktmiete.

KOSTEN

- Durchschnittliche Bewirtschaftungskosten je Einheit gesenkt von 486 € im Geschäftsjahr 2006 auf 448 € in 2007.

AKQUISITIONEN

- Seit unserem Börsengang haben wir 28.000 Einheiten für insgesamt ca. 1,6 Mrd. € erworben bzw. sind entsprechende Kaufverpflichtungen eingegangen.

DIE AKTIE DER GAGFAH S.A. ZUM 31. DEZEMBER 2007

ISIN	LU0269583422
Marktkapitalisierung gesamt (in Mio. €)	2.680
Branche	Real Estate
Anzahl der Aktien (in Mio.)	225,6
Börse	Frankfurter Wertpapierbörse
Wesentliche Index-Mitgliedschaften	MDAX, EPRA, GPR

Sämtliche Angaben je Aktie basieren auf insgesamt 225,6 Millionen ausstehenden Aktien.

Konzern-Kennzahlen

FINANZKENNZAHLEN

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN MIO. €)	2007	2006 Pro Forma ¹	Q4 2007	Q4 2006
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	927,8	823,2	229,1	216,3
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	441,0	386,5	100,8	74,7
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	56,3	24,5	15,8	12,2
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	984,2	65,5	330,5	12,7
EBITDA	1.434,1	406,1	453,9	81,7
EBIT	1.397,7	359,6	438,9	57,0
EBT	1.122,8	195,8	365,2	21,5
FFO	197,4	165,4	56,7	48,2
FFO je Aktie (225,6 Mio. ausstehende Aktien / in €)	0,88	0,73	0,26	0,21

BILANZ (IN MIO. €)

	31.12.2007	31.12.2006
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien ²	9.997,8	7.659,8
Finanzschulden	6.649,1	5.617,5

OPERATIVE KENNZAHLEN

	31.12.2007	31.12.2006
Wohnimmobilienportfolio Einheiten	170.316	151.366
Quadratmeter	10.252.228	9.072.423
Nettokaltmiete / m ² (in €)	4,85	4,76
Leerstand (in %)	4,4	5,7
Privatisierte Einheiten	2.438	1.073

¹⁾ Da unser Konzern aus Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüssen zu unterschiedlichen Zeitpunkten seit September 2004 – darunter bedeutende Akquisitionen in den Jahren 2005 und 2006 – hervorgegangen ist, bedienen wir uns bis 2006 Pro-forma-Finanzzahlen. Im Geschäftsjahr 2007 kamen die Pro-forma-Finanzzahlen nicht zur Anwendung, da unsere Asset Deals und Share Deals die Wesentlichkeitsgrenze nicht überschritten haben.

²⁾ Einschließlich Vorauszahlungen.

„Funds from Operations“ (FFO) ist eine Finanzkennzahl, die nicht nach IFRS erstellt wurde. Das Management nutzt den FFO zur Darstellung der Finanzmittel aus den fortgeführten Geschäftsbereichen unseres Konzerns sowie zur Ermittlung der Erträge, die für Investitionen und Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen. Nachfolgend ist eine Überleitung vom EBIT zum FFO für den Konzern dargestellt:

FINANZMITTEL AUS DEM GESCHÄFTSBETRIEB – FFO (IN MIO. €)	2007	2006 <i>Pro Forma¹⁾</i>	Q4 2007	Q4 2006
EBIT	1.397,7	359,6	438,9	57,0
Um- und Restrukturierungsaufwendungen	22,4	39,8	5,8	22,8
Abschreibungen	14,0	6,7	9,2	1,9
EBITDA	1.434,1	406,1	453,9	81,7
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	– 984,2	– 65,5	– 330,5	– 12,7
Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne	6,9	1,0	6,2	1,0
Nettozinsaufwand (laufend)	– 263,5	– 223,4	– 70,4	– 53,5
Gezahlte Steuern	– 1,8	2,0	– 0,3	0,5
Sonstige Finanzierungsaufwendungen	2,6	7,2	2,2	0,9
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	2,1	20,4	– 0,2	20,4
Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau/Development	1,2	17,6	– 4,2	9,9
FFO	197,4	165,4	56,7	48,2
FFO je Aktie (225,6 Mio. ausstehende Aktien / in €)	0,88	0,73	0,26	0,21

¹⁾ Da unser Konzern aus Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüssen zu unterschiedlichen Zeitpunkten seit September 2004 – darunter bedeutende Akquisitionen in den Jahren 2005 und 2006 – hervorgegangen ist, bedienen wir uns bis 2006 Pro-forma-Finanzzahlen. Im Geschäftsjahr 2007 kamen die Pro-forma-Finanzzahlen nicht zur Anwendung, da unsere Asset Deals und Share Deals die Wesentlichkeitsgrenze nicht überschritten haben.

GAGFAH S.A.

Die GAGFAH S.A. ist eine nach luxemburgischem Recht gegründete Aktiengesellschaft und erfüllt die Voraussetzungen einer Verbriefungsgesellschaft nach dem luxemburgischen Verbriefungsgesetz vom 22. März 2004. Kerngeschäft der Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. ist der Besitz, die Bewirtschaftung und der Ankauf eines geografisch diversifizierten und qualitativ hochwertigen Wohnungsportfolios in ganz Deutschland. Mit einem Portfolio von mehr als 170.000 Mietwohnungen ist die GAGFAH S.A. die größte börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaft in Deutschland. Wir beabsichtigen, einen erheblichen Anteil unseres FFO in Form von stabilen bzw. wachsenden Quartalsdividenden an unsere Aktionäre auszuschütten.

Inhalt



4 BRIEF AN UNSERE AKTIONÄRE

8 UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 8 Unternehmensführung der GAGFAH S.A.
- 12 Geschäftsführung unserer deutschen Tochterunternehmen

14 BERICHT DES VERWALTUNGSRATS

- 14 GAGFAH
- 14 Wettbewerbsstärken
- 15 Strategie
- 16 Geschäftstätigkeit
- 17 Operatives Netzwerk
- 18 Wohnimmobilienportfolio
- 19 Geschäftsbereiche
- 20 Branche

22 VERMÖGENS-, FINANZ- UND ERTRAGSLAGE

- 22 Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
- 26 Finanzlage
- 27 Vermögenslage
- 28 Angaben nach Artikel 11 Abs. 3 des Luxemburger Übernahmegesetzes vom 19. Mai 2006
- 29 Ausblick
- 29 Zukunftsgerichtete Aussagen

30 PRO-FORMA-ERTRAGSLAGE

- 32 Pro-forma-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

40 GAGFAH AKTIE



ANLAGEN	
42	Konzernbilanz
44	Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
45	Konzern-Kapitalflussrechnung
46	Konzern-Eigenkapitalspiegel
47	A. Allgemeine Angaben
54	B. Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden
61	C. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden
81	D. Segmentberichterstattung
83	Konzern-Segmentberichterstattung
85	E. Erläuterungen zur Konzernbilanz
113	F. Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
124	G. Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung
126	H. Sonstige Angaben
145	Anlage 1: Aufstellung des Anteilsbesitzes
150	Anlage 2: Konzern-Anlagenspiegel
154	Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers
156	Bescheinigung des Abschlusses

Brief an unsere Aktionäre

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

2007 war das erste volle Geschäftsjahr als börsennotierte Gesellschaft und ein Meilenstein für unsere Gesellschaft. Nach fünf veröffentlichten Quartalsberichten können sich unsere Aktionäre ein Bild unserer nachhaltigen Leistungsfortschritte seit dem Börsengang verschaffen. Zugleich bildet dies die Basis für unsere Ziele 2008. Wir sind im dynamischen deutschen Wohnimmobilienmarkt tätig und besitzen und bewirtschaften ein qualitativ hochwertiges Immobilienportfolio von deutschlandweit 200.000 Wohnungen im Wert von über 10 Mrd. Euro.

Es ist unser erklärtes Ziel, unsere Erträge und Cashflows – gemessen anhand der „Funds from Operations“ oder FFO – aus der Vermietung und dem Verkauf von Wohnungen an Mieter, Kapitalanleger und Investoren zu maximieren. Dieses Ziel haben wir 2007 konsequent umgesetzt und unseren FFO je Aktie um 19 % und unseren Net Asset Value (NAV) je Aktie um 33 % gesteigert. Grundlage unseres Erfolges ist unsere Unternehmensstrategie, die wir stringent umsetzen: wir bieten unseren Mietern einen guten Service und qualitativ hochwertigen Wohnraum an. Sämtliche operativen Ziele des Konzerns für 2007 wurden erreicht oder sogar übertroffen, und wir wollen diesen Kurs auch im kommenden Jahr weiter verfolgen.

Für das Jahr 2007 hatten wir uns ambitionierte Ziele gesetzt: wir wollten unsere Mieteinnahmen um 1,5 % steigern, den Leerstand auf 5,2 % reduzieren, die Bewirtschaftungskosten pro Wohnung auf 450 € senken und 1.500 Wohnungen verkaufen.

Steigerung der Mieten: Wir waren davon überzeugt, dass unsere Mieten unter dem Marktdurchschnitt liegen. Wir haben uns deshalb darauf konzentriert, diese Lücke zu schließen und unsere Mieten um 1,6 % auf vergleichbarer Fläche gesteigert. Dadurch haben wir unser Ziel für 2007 von 1,5 % leicht übertroffen.

Verminderung des Leerstands: Kann man Mieten anheben und gleichzeitig den Leerstand reduzieren? Unserer Auffassung nach, ist weniger das Mietniveau ursächlich für Wohnungsleerstand als vielmehr die Qualität der Immobilienbewirtschaftung. Um den Leerstand in unserem Portfolio zu reduzieren, haben wir ein professionelles Vermietungsteam zusammengestellt, wirtschaftliche Anreize für das Team implementiert und Werbemaßnahmen für leer stehende Wohnungen durchgeführt. Als Ergebnis konnten wir den Leerstand im Konzern im Geschäftsjahr 2007 von 5,7 % auf 4,4 % senken – damit haben wir unser gestecktes Ziel von 5,2 % übererfüllt.

Optimierung der Kosten: Durch aktives Kostenmanagement, die permanente Überprüfung der Kosten und die Optimierung der operativen Prozesse haben wir die Bewirtschaftungskosten je Einheit weiter gesenkt und mit 448 € je Einheit pro Jahr das gesteckte Ziel von 450 € übertroffen.

Privatisierung von Mietwohnungen: Wir bewerten den deutschen Markt als chancenreich. Obwohl die Kosten für Wohneigentum im Vergleich zur Miete den Hauskauf attraktiv machen, ist die Wohneigentumsquote in Deutschland mit aktuell 43 % niedriger als in anderen Industrieländern und liegt deutlich unter dem EU-Durchschnitt von 63 %. Wir sind überzeugt, dass in Deutschland auch weiterhin Wohnungen und Häuser gekauft werden. Die Nachfrage nach unseren Wohnungen war so groß, dass unser Verkaufsteam darauf reagiert hat und wir unser Ziel zu verkaufender Wohnungen im Jahr 2007 von 1.500 Einheiten auf 2.000 – 2.500 Einheiten angehoben haben. Wir sind sehr zufrieden, dass wir 2007 insgesamt 2.438 Einheiten mit einer Gewinnmarge von 22 % veräußern konnten.

Akquisitionen: Seit unserem Börsengang 2006 haben wir für insgesamt 1,6 Mrd. € Wohnungen erworben und in unser Portfolio integriert. Die zugekauften Wohnungen werden ab 2008 einen Ergebnisbeitrag leisten.

Unser Geschäftsmodell ist stabil und wir erzielen den Großteil unserer Einnahmen aus steigenden und wiederkehrenden Mieteinnahmen. Die rückläufige Bautätigkeit im Wohnimmobilienbereich und die steigende Nachfrage privater Haushalte in Deutschland sprechen für unser Geschäftsmodell. Die guten Ergebnisse aus Privatisierung und Vermietung im vierten Quartal 2007 sind nur zwei Beispiele für die Stabilität unseres Geschäftsmodells in einem potentiell unbeständigen wirtschaftlichen Umfeld.

Wir sind der Ansicht, dass die Bewertung unserer Gesellschaft letztendlich auch unsere Fähigkeit zur Erzielung positiver Cashflows widerspiegelt. Daher bleibt unser vorrangiges Ziel die Konzentration auf die Erhöhung der Ertragskraft bei gleichzeitiger Kostensenkung. 2008 haben wir uns zum Ziel gesetzt, Erträge und FFO je Aktie zu steigern, die Qualität unserer Dienstleistungen für unsere Mieter beizubehalten bzw. zu verbessern und unseren Mitarbeitern einen anspruchsvollen, guten Arbeitsplatz zu bieten. Wir schätzen die Arbeit unserer Mitarbeiter und ihr außerordentliches Engagement sehr. Gemeinsam mit uns bilden sie die beste Wohnimmobiliengesellschaft in Deutschland.



Robert I. Kauffman
Vorsitzender



Burkhard U. Drescher
Mitglied des Verwaltungsrats und CEO
der deutschen Tochterunternehmen

Unternehmensführung der GAGFAH S.A.

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

Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat ist mit umfassenden Vollmachten für die Führung unserer Gesellschaft und für die Genehmigung und Durchführung aller Verfügungs- und Verwaltungstätigkeiten im Rahmen des Gesellschaftszwecks ausgestattet.

Der Verwaltungsrat setzt sich aus den folgenden Mitgliedern zusammen:

WESLEY R. EDENS

Herr Edens ist Vorsitzender des Board of Directors und Chief Executive Officer der Fortress Investment Group LLC und der FIG LLC. Er ist einer der Mitbegründer von Fortress und seit der Gründung des Unternehmens im Mai 1998 Principal und Vorsitzender des Management Committees des Unternehmens. Herr Edens ist für das Private-Equity-Geschäft und die von Fortress geführten börsennotierten 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 Verwaltungsrats der GAGFAH S.A. Vor der Gründung von Fortress war Herr Edens Partner und Managing Director bei BlackRock Financial Ma-

agement, 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

Herr Kauffman ist Vorsitzender des Verwaltungsrats der GAGFAH S.A. und President (Europa) sowie Mitglied des Board of Directors der Fortress Investment Group LLC und der FIG LLC. Herr Kauffman ist einer der Mitbegründer von Fortress und seit der Gründung im Mai 1998 Principal und Mitglied des Management Committees des Unternehmens. Er zeichnet verantwortlich für die europäischen Private-Equity-Investmentaktivitäten von Fortress. Herr Kauffman ist Vorsitzender des Verwaltungsrats der GAGFAH S.A. und Vorsitzender des Board of Directors der Alea Group Holdings (Bermuda) Limited. Vor der Gründung von Fortress war Herr Kauffman von Mai 1997 bis Mai 1998 Managing Director von UBS und davor Principal bei BlackRock Financial Management, Inc. Von 1986 bis 1994 war er für Lehman Brothers tätig, ab 1992 als Executive Director bei 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 der 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 die Rechtsangelegenheiten von Fortress verantwortlich. Darüber hinaus ist er Mitglied des Verwaltungsrats der GAGFAH S.A. und Mitglied des Board of Directors der Eurocastle Investment Limited. Von Mai 1997 bis Mai 1998 war Herr Nardone Managing Director bei UBS. Vor Beginn seiner Tätigkeit bei UBS 1997 war er Principal von BlackRock Financial Management, Inc., und davor Partner und Mitglied des Executive Committee der Sozietät Thacher Proffitt & Wood. Herr Nardone erlangte an der University of Connecticut den Abschluss Bachelor of Arts in Englisch und Biologie 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. 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 Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. berufen.

YVES WAGNER, PH.D.

Yves Wagner, Ph.D., wurde im Oktober 2006 zum independent Director des Verwaltungsrats ernannt. Außerdem ist Herr Wagner independent Director mehrerer Verwaltungsgesellschaften. 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 Verwaltungsgesellschaften und Investmentfonds 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 independent Director des Verwaltungsrats ernannt. Vor Beginn seiner Tätigkeit im Verwaltungsrat der GAGFAH S.A. war Herr Ristau Chief Executive Officer der Allianz Global Investors Luxembourg S.A. und Chairman of the Board der Dresdner International Management Services Limited, Irland, sowie der Dresdner Fund Administration Limited, Cayman Islands.

DR. JÜRGEN ALLERKAMP

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

AUSSCHÜSSE

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 der Gesellschaft sind:

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

Neben dem Prüfungsausschuss verfügt unsere Gesellschaft 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 der Gesellschaft, schlägt dem Verwaltungsrat die Bezüge der Executive Directors und der Geschäftsführung der Tochterunternehmen der Gesellschaft sowie die betriebliche Altersversorgung für Mitarbeiter und die Geschäftsführung vor.

SONSTIGE ANGABEN

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 Grundes 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 aufgrund 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 ausstehenden 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 Kapitals 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 mit oder ohne Bezugsrechte der bestehenden Aktionäre ausgegeben werden.

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

Geschäftsführung unserer deutschen Tochterunternehmen

Die Mitglieder der Geschäftsführung der Tochterunternehmen der Gesellschaft erfüllen wichtige Managementfunktionen in diesen Tochterunternehmen.



**BURKHARD ULRICH DRESCHER –
CEO-CHIEF EXECUTIVE OFFICER**

Burkhard Ulrich Drescher (*1951) 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 Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. berufen. Burkhard Ulrich Drescher leitet die Zentralbereiche Human Resources, Recht, Unternehmenskommunikation, Asset Management, Unternehmensentwicklung und Interne Revision.



**JÖRG DEISEL –
COO-CHIEF OPERATING OFFICER**

Jörg Deisel (*1954) ist Chief Operating Officer des GAGFAH-Konzerns und dessen Tochterunternehmen. 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. Bevor er seine Tätigkeit für unseren Konzern aufnahm, war er Chief Executive Officer der Dynamit Nobel AG, bei der er für die Restrukturierung des Unternehmens verantwortlich zeichnete. Des Weiteren war Herr Deisel als Berater bei internationalen Fusionen und Unternehmenskäufen tätig. Herr Deisel ist für den gesamten Bereich Immobilienmanagement zuständig.



**ROLF GLESSING –
CFO-CHIEF FINANCIAL OFFICER**

Rolf Glessing (*1962) ist seit März 2008 für den GAGFAH-Konzern tätig. Er erlangte an der Universität Hohenheim (Stuttgart) den Abschluss als Diplom-Ökonom. Nach Abschluss seines Studiums war er für Arthur Andersen tätig und bildete sich zum Steuerberater und Wirtschaftsprüfer in Deutschland weiter. Anschließend war Rolf Glessing zunächst als CFO eines börsennotierten Industriekonzerns und später als Vorstandsvorsitzender des in Luxemburg ansässigen Buderus Foundry Management-Konzerns tätig. Herr Glessing verantwortet die Bereiche Controlling, Finanzen, Rechnungswesen, Steuern und Investor Relations.



RAINER SEIFERT –

CTO-CHIEF TECHNICAL OFFICER

Rainer Seifert (*1959) ist Chief Technical Officer der Tochterunternehmen der GAGFAH. Herr Seifert blickt auf eine 20-jährige berufliche Laufbahn zurück und ist 2003 zur WOBA GmbH gekommen. Nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre war Herr Seifert für die Arthur Andersen GmbH und die Wohnbau Nordwest GmbH tätig. Er zeichnet verantwortlich für die Bereiche Projektmanagement, Zentraler Einkauf und IT.



DR. ULRICH WEBER –

CIO-CHIEF INVESTMENT OFFICER

Dr. Ulrich Weber (*1966) 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 Dr. 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 (*1971) hat einen Abschluss in Immobilienökonomie der European Business School (EBS). Anschließend wurde er Professional Member der Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS), bei der er seit einigen Jahren Mitglied des deutschen Prüfungsausschusses ist. Herr Zohari blickt auf eine 14-jährige Erfahrung in unterschiedlichen Positionen in der Immobilienbranche zurück. Nach seiner Tätigkeit als Niederlassungsleiter bei der Viterra AG gründete er die Zohari Real Estate GmbH, eine auf den Ankauf von Immobilienportfolios und Wohnungsprivatisierungsprozesse spezialisierte Consulting-Gesellschaft für internationale Anleger. Am 1. Juli 2005 wurde Herr Zohari in die Geschäftsführung des GAGFAH-Konzerns berufen. Worna Zohari leitet die Bereiche Verkauf, WEG-Service und Development Sales.

Bericht des Verwaltungsrats

GAGFAH

Die GAGFAH S.A. ist eine nach luxemburgischem Recht gegründete Aktiengesellschaft und erfüllt die Voraussetzungen einer Verbriefungsgesellschaft nach dem luxemburgischen Verbriefungsgesetz vom 22. März 2004. Kerngeschäft unserer operativen Tochterunternehmen ist der Besitz, die Bewirtschaftung und der Ankauf eines geografisch diversifizierten und qualitativ hochwertigen Wohnungsportfolios in ganz Deutschland. Mit einem Portfolio von mehr als 170.000 Mietwohnungen deutschlandweit ist die GAGFAH S.A. die größte in Deutschland börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaft. Wir beabsichtigen, einen erheblichen Anteil unseres FFO in Form von stabilen bzw. wachsenden Quartalsdividenden an unsere Aktionäre auszuschütten.

Wettbewerbsstärken

Nach unserer Einschätzung sind wir aufgrund der Kombination von Größe, geografischer Diversifizierung in Deutschland, Größenvorteilen im operativen Geschäft und der guten Reputation als angesehenen deutscher strategischer Käufer einer der Marktführer im deutschen Wohnimmobilienmarkt. Unsere wichtigsten Wettbewerbsstärken sind:

HOCHWERTIGES IMMOBILIENPORTFOLIO

Derzeit sind wir Eigentümer von mehr als 170.000 Mietwohnungen mit einer Gesamtwohnfläche von ca. 10 Mio. m². Die Mietwohnungen sind auf mehr als 350 Städte und Standorte in ganz Deutschland verteilt, mit konzentrierten Beständen lediglich in Dresden und Berlin. In den vergangenen Jahren wurden umfangreiche Renovierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen in unseren Mietwohnungen durchgeführt. Unserer Einschätzung nach ist unser Wohnimmobilienportfolio eines der qualitativ hochwertigsten in Deutschland.

EFFIZIENTE OPERATIVE PLATTFORM

Unsere bundesweite Präsenz und die Größe unseres Geschäftsbetriebs ermöglichen uns die ständige Optimierung der allgemeinen Verwaltungskosten, Kosteneinsparungen beim Einkauf von Waren und Dienstleistungen sowie Kosteneffizienz im Hinblick auf unsere Konzernfunktionen. Auch im operativen Bereich verfügen wir über die Fähigkeiten und Ressourcen, die notwendig sind, um große und auch kleinere Wohnimmobilien zu geringen Grenzkosten zu integrieren und dabei erhebliche langfristige Kosteneinsparungen zu realisieren. Unsere langfristigen Kostenvorteile ermöglichen es uns, Wohnimmobilienportfolios effizienter zu erwerben und stärken unsere Wettbewerbsposition gegenüber kleineren oder geografisch weniger diversifizierten Investoren.

HERVORRAGENDE KENNNTNIS REGIONALER MÄRKTE UND FOKUSSIERUNG AUF WOHNIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND

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 klar strukturiertes operatives Netzwerk mit sechs Regionalbüros in Dresden, Essen, Berlin, Hamburg, Hannover und Frankfurt am Main. Durch unser Immobilienportfolio mit Wohnungen in über 350 deutschen Städten und Standorten 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 von Wohnimmobilien durch Städte, Gemeinden und Unternehmen profitieren wollen.

UMFASSENDE AKQUISITIONSERFAHRUNG

Durch die erfolgreiche Übernahme von Wohnungen im Rahmen großer und auch kleinerer Portfoliotransaktionen in Deutschland konnten wir umfassende Akquisitionser-

fahrungen und -expertise sammeln. Unserer Ansicht nach werden wir als angesehener deutscher strategischer Käufer in hochpolitischen Auktionen wahrgenommen, was unsere Akquisitionen der GAGFAH GmbH-Gruppe und der WOBA GmbH-Gruppe belegen. Seit unserem Börsengang im Oktober 2006 haben wir in 19 Transaktionen für insgesamt rund 1,6 Mrd. € über 28.000 Einheiten erworben oder sind Kaufverpflichtungen hierfür eingegangen. Dank unserer Akquisitionserfahrung werden wir auch weiterhin erfolgreich wertsteigernde Zukäufe preiswerter Bestände tätigen und diese neuen Bestände ohne Beeinträchtigung unseres Geschäftsbetriebs in unsere Plattform integrieren.

Strategie

Das Ziel unserer Gesellschaft liegt in der Auszahlung eines erheblichen Teils unseres FFO in Form von Quartalsdividenden sowie in der Steigerung unserer Erträge und Dividenden je Aktie durch organisches und externes Wachstum. Zu den wichtigsten Elementen unserer Strategie zur Erreichung dieser Ziele gehören:

ANHALTENDE ERTRAGSSTEIGERUNG 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 oder verbessern. Wir beabsichtigen auch weiterhin, die Mieten im Laufe der Zeit bis auf das marktübliche Niveau anzuheben, soweit dies nach deutschem Recht und den bestehenden Mietzinsbeschränkungen zulässig ist. Gemäß externer Gutachten liegt unser Portfolio derzeit ca. 10 % unter der Marktmiete. Ferner beabsichtigen wir, die Vermietung leer stehender Wohneinheiten voranzutreiben. Um die Vermietungsaktivitäten zu fördern, haben wir ein engagiertes internes Makler-Team zusammengestellt, wirtschaftliche Anreize für das Management geschaffen sowie Werbe- und Marketingkampagnen durchgeführt. Insgesamt sank unsere Leerstandsquote von 5,7 % zum 31. Dezember 2006 auf 4,4 % zum

31. Dezember 2007. Auf vergleichbarer Fläche konnte die Leerstandsquote – ohne Zukäufe – von 5,7 % zum 31. Dezember 2006 auf 4,0 % zum 31. Dezember 2007 reduziert werden. Der Zuwachs der Mieteinnahmen lag im Geschäftsjahr 2007 bei 1,6 %. Darüber hinaus sondieren wir derzeit mit unserer Kerngeschäftstätigkeit verwandte Geschäftsbereiche, um unser organisches Wachstum weiter voranzutreiben.

VERBESSERUNG DER RENTABILITÄT DURCH OPERATIVE EFFIZIENZ

Wir beabsichtigen weiterhin durch Ausnutzung der aus unserer Größe und zentralisierten Einkaufsfunktion resultierenden Kaufkraft sowie durch eine permanente aktive Kostensteuerung und -überprüfung die allgemeinen Verwaltungs- sowie Betriebskosten zu verringern. Unsere Bewirtschaftungskosten je Einheit (einschließlich allgemeiner Verwaltungskosten sowie Personalkosten, jedoch ohne die Bereiche Privatisierung und Akquisition) sind im Jahr 2007 von 486 € auf 448 € gesunken. Des Weiteren sollten wir aufgrund unserer Größe, der geografischen Aufstellung und der zentralisierten Unternehmensinfrastruktur bei der Integration neuer Portfolios in unsere operative Infrastruktur nachhaltige Kosteneinsparungen verwirklichen können.

GENERIERUNG ZUSÄTZLICHER ERTRÄGE

DURCH REINVESTITION DER PRIVATISIERUNGSERLÖSE

Wir werden einzelne Wohnungen gezielt an die derzeitigen Mieter verkaufen und die Erlöse in neue Mietwohnungen investieren, wenn wir hierin einen wirtschaftlichen Vorteil sehen, d. h. wenn wir uns von der Privatisierung der Einheiten und der Reinvestition der Erlöse höhere Erträge versprechen als von der reinen Bestandshaltung. Auf diese Weise werden wir das Ergebnis je Aktie steigern. Unser Geschäftsplan ist jedoch nicht von einem Verkauf einzelner Wohneinheiten abhängig. Im Geschäftsjahr 2007 veräußerten wir 2.438 Wohnungen zu einer Marge von 22 %. Um der gestiegenen Nachfrage nach unseren Einheiten gerecht zu werden, haben wir unser Ziel von 1.500 auf 2.000 – 2.500 privatisierten Einheiten im Jahr 2007 erhöht.

AKQUISITIONEN VON WOHNIMMOBILIEN- PORTFOLIOS IN DEUTSCHLAND

Wir wollen durch die gezielte Akquisition kleinerer und auch großer Portfolios in Deutschland vom Trend zum Verkauf von Wohnimmobilien durch Städte, Gemeinden und Unternehmen profitieren. Hierbei konzentrieren wir uns auf ausgewählte Zukäufe, die mit Ertragszuwächsen verbunden sind. Den Schwerpunkt unserer Akquisitionsstrategie bilden weiterhin Wohnimmobilienportfolios, bei denen wir die Cashflows und Erträge über Mietzuwachs, Kosteneinsparungen und gezielte Privatisierungen verbessern können. Seit unserem Börsengang im Oktober 2006 haben wir in 19 Transaktionen für insgesamt rund 1,6 Mrd. € über 28.000 Einheiten erworben oder sind Kaufverpflichtungen hierfür eingegangen.

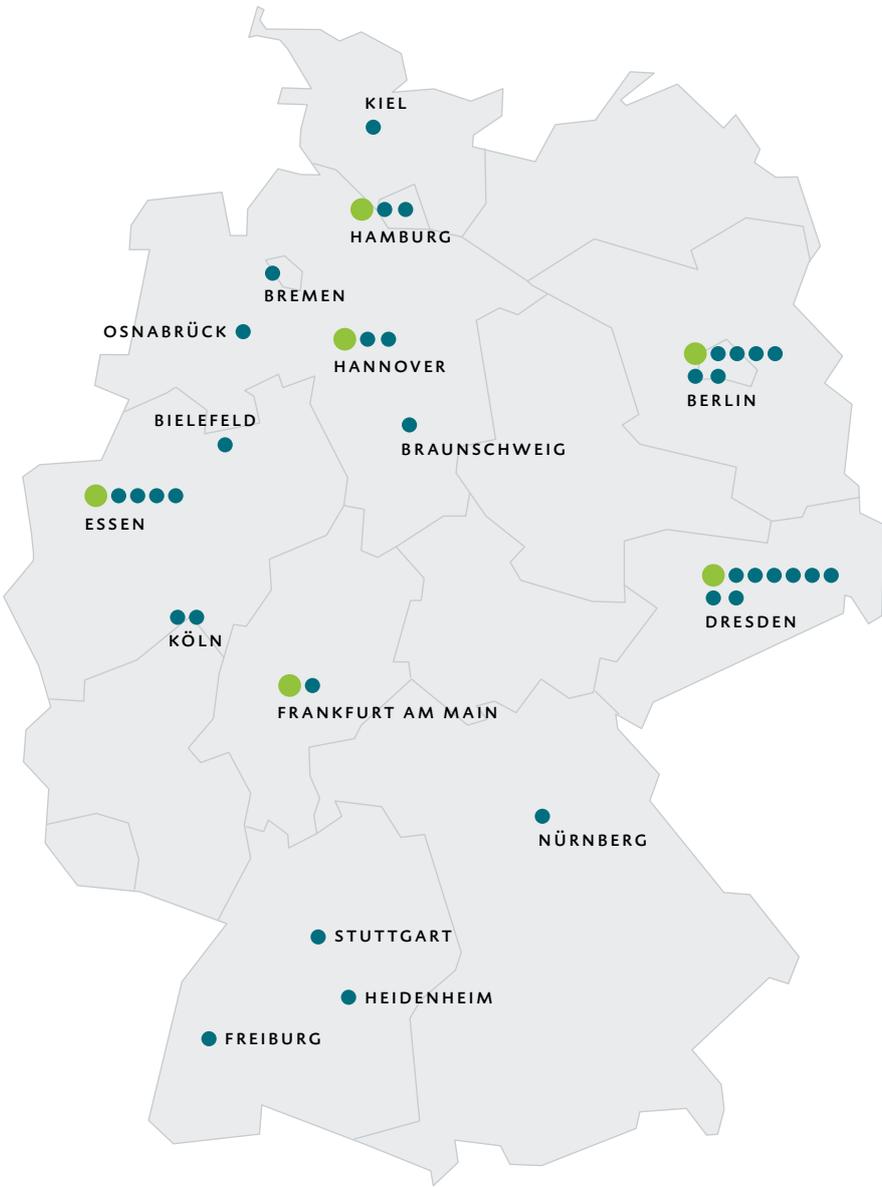
Überblick über die Geschäftstätigkeit

PORTFOLIO

Wir sind Eigentümer eines geografisch diversifizierten und qualitativ hochwertigen Wohnimmobilienportfolios in ganz Deutschland. Derzeit befinden sich etwa 170.000 Mietwohnungen mit einer Gesamtwohnfläche von ca. 10 Mio. m² in unserem Eigentum. Die Mehrzahl unserer Gebäude wurde zwischen 1950 und 1979 errichtet. Unser Portfolio zeichnet sich aus durch eine stabile Mieterbasis mit einer derzeitigen Mietdauer von durchschnittlich rund zwölf Jahren und einer Vermietungsquote von 96 %. Im Durchschnitt haben die Wohnungen eine Wohnfläche von 60 m² und erzielen eine monatliche Nettokaltmiete in Höhe von 292 €. Unser Wohnimmobilienportfolio umfasst 29.000 öffentlich subventionierte Wohnungen mit Mietpreisbindung.

Unser Portfolio ist auf mehr als 350 Städte und Standorte in ganz Deutschland verteilt, mit konzentrierten Beständen lediglich in Dresden und Berlin. Die folgende Karte und Tabelle zeigen u. a. die geografische Verteilung unseres Wohnimmobilienportfolios zum 31. Dezember 2007:

Unser operatives Netzwerk



● REGIONALBÜROS ● KUNDENCENTER

Wohnimmobilienportfolio¹ zum 31. Dezember 2007

Unser Portfolio ist auf mehr als 350 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 2007:

Top-20-Städte	Einheiten	Anteil in %	Wohnfläche in m ²	Durchschn. Wohnfläche je Einheit in m ²	Annualisierte Nettokaltmiete in Mio. €	Anteil in %	Monatliche Nettokaltmiete / m ² (in €)	Monatliche Marktmiete / m ² (in €) ²	Leerstand in %
Dresden	42.672	25,1	2.412.292	57	129,8	21,7	4,48	4,81	7,7
Berlin	28.499	16,7	1.676.326	59	91,8	15,4	4,56	5,29	2,1
Hamburg	9.896	5,8	630.090	64	39,4	6,6	5,21	6,34	0,8
Hannover	5.995	3,5	376.038	63	24,1	4,0	5,33	5,88	4,0
Heidenheim	4.827	2,8	301.522	62	18,5	3,1	5,12	5,76	12,2
Bielefeld	4.173	2,5	276.574	66	14,0	2,3	4,22	4,75	1,4
Osnabrück	3.585	2,1	220.939	62	12,9	2,2	4,85	5,46	1,4
Braunschweig	2.801	1,6	167.279	60	9,9	1,7	4,93	5,58	2,6
Essen	2.384	1,4	156.879	66	9,8	1,6	5,19	5,72	7,0
Köln	2.369	1,4	180.619	76	13,4	2,2	6,18	7,14	2,2
Frankenthal	2.112	1,2	130.995	62	7,6	1,3	4,83	5,14	9,1
Freiburg	1.937	1,1	129.091	67	8,5	1,4	5,49	6,08	0,3
Bocholt	1.811	1,1	111.813	62	6,0	1,0	4,46	5,49	0,8
Frankfurt am Main	1.730	1,0	96.632	56	8,1	1,4	6,98	7,97	0,6
Düsseldorf	1.710	1,0	99.436	58	7,8	1,3	6,54	6,95	1,0
Iserlohn	1.678	1,0	106.085	63	5,6	0,9	4,37	4,89	1,3
Bremen	1.498	0,9	94.911	63	5,5	0,9	4,79	5,42	5,7
Duisburg	1.432	0,8	96.397	67	5,1	0,9	4,39	4,84	13,5
Bonn	1.413	0,8	96.818	69	6,5	1,1	5,58	6,14	2,8
Leverkusen	1.404	0,8	89.835	64	5,7	1,0	5,32	5,97	0,1
Zwischensumme									
Top-20-Städte	123.926	72,8	7.450.571	60	429,8	72,0	4,81	5,40	4,7
Sonstige Standorte	46.390	27,2	2.801.658	60	167,4	28,0	4,98	5,46	3,6
Gesamt	170.316	100,0	10.252.228	60	597,2	100,0	4,85	5,42	4,4

¹ Kernbestand – die Wohnfläche des Gesamtportfolios betrug zum 31. Dezember 2007 11.304.978 m².

² Die Marktmieten wurden von CBRE zum 31. Dezember 2007 für die Teilkonzerne GAGFAH und WOBA (ca. 70 % des Gesamtportfolios) ermittelt. Die Marktmieten für die übrigen Teilkonzerne wurden von CBRE im Laufe des Jahres 2007 bestimmt.

In Dresden liegt die größte Konzentration der Immobilien unseres Portfolios vor. Diese Immobilien wurden im Zuge der Akquisition der WOBAG GmbH-Gruppe im April 2006 durch die Gesellschaft erworben. Seit der Akquisition haben wir gezielte Modernisierungen baufälliger Einheiten durchgeführt, um deren Vermietung sowie die Erzielung höherer Mieten zu ermöglichen. Ein Beispiel für ein solches Modernisierungsprojekt ist die vollständige Renovierung unserer Einheiten im Carolinum in Dresden in den Jahren 2006 und 2007. Wir haben Investitionen in Höhe von 9,3 Mio. € getätigt und einen Anstieg der durchschnittlichen Mieten von 3,88 € je m² auf 5,57 € je m² erreicht. Gleichzeitig konnte der Leerstand von 55 % auf 0,5 % reduziert werden. Dresden ist die sächsische Landeshauptstadt und mit acht Universitäten und 38.000 Studenten eine der wichtigsten Universitätsstädte im Osten Deutschlands. Von 2000 bis 2007 verzeichnete Dresden ein Bevölkerungswachstum um 6,3 % von 472.350 auf 501.915 Einwohner. Die Zahl der Haushalte stieg dabei um 10 % auf 267.898 Haushalte im Jahr 2006 gegenüber 242.857 Haushalten im Jahr 2000 (Quelle: Stadt Dresden). Die F&R AG geht für die nahe Zukunft von einem anhaltenden Anstieg der Anzahl der Haushalte aus. In den vergangenen Jahren hat sich Dresden zu einem modernen Dienstleistungs- und Hightech-Standort entwickelt, was sich an dem deutlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den letzten Jahren zeigt.

Zusätzlich zu unserem Wohngebäudeportfolio befinden sich etwa 2.000 gewerbliche Einheiten in unserem Eigentum, bei denen es sich vorwiegend um im Erdgeschoss unserer Wohngebäude angesiedelte Einzelhandelsgeschäfte handelt, sowie ca. 33.000 Parkplätze, die üblicherweise zu unseren Wohngebäuden gehören.

Geschäftsbereiche

IMMOBILIENBEWIRTSCHAFTUNG

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, 34 lokalen Kundencentern sowie rund 450 Hausmeistern vor Ort in ganz Deutschland. Jedes Kundencenter betreut ungefähr 5.000 Wohnungen und befindet sich in der Nähe des ihm anvertrauten Portfolios und seiner Mieter. Die Aufgaben umfassen den Mieteinzug, die Beauftragung von Instandhaltungsarbeiten, Neuvermietungen, die Auflösung und Verlängerung von Mietverhältnissen sowie sonstige Aufgaben der Immobilienbewirtschaftung. Wir schätzen, dass unsere Kundencentern pro Jahr durchschnittlich etwa 20.000 neue Mietverträge abschließen (Fluktuation: 11,9 %). Unsere Hausmeister sind für kleinere Facility-Management-Aufgaben wie z. B. Gartenpflege und Winterdienst sowie für kleinere Reparaturen zuständig. Unser Netzwerk aus Kundencentern und Hausmeistern liefert uns zeitnah und unmittelbar Informationen über die Bedürfnisse und das Verhalten unserer Mieter und unterstützt somit unser ständiges Bestreben, 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, HR, Rechnungswesen, Controlling, Finanzen und Einkauf wurden zentralisiert.

AKQUISITIONEN

Seit dem Börsengang haben wir 28.000 Einheiten für insgesamt rund 1,6 Mrd. € erworben bzw. sind entsprechende Kaufverpflichtungen eingegangen.

PRIVATISIERUNGEN

Im Geschäftsjahr 2007 privatisierten wir 2.438 Einheiten zu einer Marge von 22 %. Da das Privatisierungsgeschäft traditionell im letzten Quartal des Jahres am stärksten ist, konnten wir im vierten Quartal 2007 1.281 Einheiten privatisieren. Dies entspricht 53 % des gesamten Privatisierungsvolumens im Geschäftsjahr 2007.

Branche

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

Die deutsche Wirtschaft verzeichnete mit einer Wachstumsrate des BIP von 2,5 % auch im Jahr 2007 ein starkes Wachstum. Für die Geschäftsjahre 2008 und 2009 wird ein Anstieg des BIP von 1,9 % bzw. 1,6 % erwartet (IfW Institut für Weltwirtschaft, Kieler Diskussionsbeiträge 447-448; Dezember 2007).

Mit 9 % unterschritt die Arbeitslosenquote im Jahr 2007 den Vorjahreswert um 1,8 Prozentpunkte und erreichte damit den niedrigsten Stand seit 14 Jahren. Dieser Rückgang resultierte in erster Linie aus der positiven wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland (Statistisches Bundesamt, 2008).

DER WOHNIMMOBILIENMARKT IN DEUTSCHLAND

Deutschland verfügt über den größten Wohnimmobilienbestand in Europa, bestehend aus 39,4 Mio. Wohneinheiten, davon etwa 80 % in den alten Bundesländern und West-Berlin sowie rund 20 % in den neuen Bundesländern und Ost-Berlin. Etwa 57 % der Wohnungen sind vermietet und ca. 43 % werden vom Eigentümer selbst genutzt. Die Eigentümer vermieteter Einheiten setzen sich zusammen aus privaten Investoren mit 13,5 Mio. Einheiten, städtischen Trägern und sonstigen kommunalen Wohnungsgesellschaften mit einem Bestand von ca. 3,3 Mio. Einheiten, Baugemeinschaften mit 2,1 Mio. Einheiten, Wohnungsgesellschaften mit 1,7 Mio. Einheiten, Banken, Versicherungsgesellschaften und Unternehmen mit 1,5 Mio. Einheiten sowie sonstigen Eigentümern mit 0,5 Mio. Einheiten (Quelle: Deloitte: Der Deutsche Wohnimmobilienmarkt – Status Quo und Ausblick; Statistisches Bundesamt).

ENTWICKLUNG DER WOHNUNGS- VERKAUFSPREISE UND MIETEN

In der Vergangenheit zeichnete sich der deutsche Wohnimmobilienmarkt durch eine hohe Stabilität aus, sowohl im Hinblick auf die Entwicklung der Mieten als auch der Häuserpreise. Seit Mitte der 1990er Jahre sind die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland leicht gefallen, während die meisten anderen europäischen Länder deutliche Preissteigerungen verzeichneten.

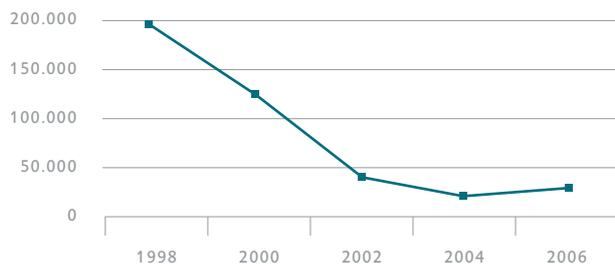
Die Wohnungsmieten in Deutschland sind im Bundesdurchschnitt nur leicht von 6,00 € je m² im Jahr 1995 auf 6,25 € je m² im Jahr 2007 gestiegen (BulwienGesa AG). Mieten für Wohnungen im Besitz von Unternehmen oder der öffentlichen Hand liegen oftmals unter dem Marktniveau, da hier das Interesse in der Bereitstellung kostengünstiger Wohnungen liegt und die Mieten häufig Mietpreisbindungen unterliegen.

WOHNEIGENTUMSQUOTE IN DEUTSCHLAND

Die Wohneigentumsquote in Deutschland (Anteil der vom Eigentümer selbst genutzten Haushalte an der Gesamtzahl der Haushalte) ist mit rund 43 % eine der niedrigsten in Westeuropa und liegt weit unter dem EU-Durchschnitt von 63 % (Quelle: Statistisches Bundesamt; Euroconstruct).

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 anheben und vermehrte Investitionen in Wohnimmobilien durch Eigennutzer zur Folge haben.

NETTOBAUTÄTIGKEIT EINHEITEN IN GEBÄUDEN MIT DREI ODER MEHR EINHEITEN

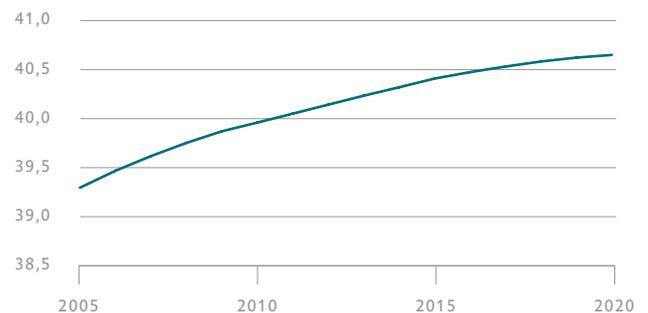


Quelle: Statistisches Bundesamt

ÄNDERUNG DES WOHNIMMOBILIEN-BESTANDS IN DEUTSCHLAND

In den letzten zehn Jahren ist der Bau neuer Wohneinheiten in Gebäuden mit drei oder mehr Einheiten (abzüglich abgerissener Einheiten) um rund 90 % auf 28.644 Einheiten im Jahr 2006 gegenüber 275.862 Einheiten im Jahr 1994 zurückgegangen (Quelle: Statistisches Bundesamt). Dieser Rückgang beim Bau neuer Wohneinheiten ist im Wesentlichen auf hohe Baukosten, Baulandknappheit, geringe risikobereinigte Erträge für Bauträger sowie strenge Vorschriften, insbesondere im Hinblick auf den Gebäudebau, zurückzuführen.

ZUNAHME DER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND MIO. €



Quelle: Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung

DEMOGRAFISCHE ENTWICKLUNGEN

Obwohl das Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung aufgrund des demografischen Wandels einen leichten Rückgang der Bevölkerung in Deutschland um 3 % bis 2020 vorhersagt (Quelle: Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung: Raumordnungsprognose 2020/2050), wird erwartet, dass die Anzahl der Haushalte in Deutschland zwischen 2007 und 2025 um eine Million oder 3 % ansteigen wird. Dies wird eine Zunahme der Wohnungsnachfrage zur Folge haben (Statistisches Bundesamt, 5. Oktober 2007). Die wesentlichen Gründe hierfür sind deutlich kleiner werdende Haushalte, eine Zunahme des Wohnraumbedarfs pro Person sowie andere soziale Faktoren wie steigende Scheidungsraten und spätere Familiengründungen. Wir gehen davon aus, dass die Miet- und Wohnungspreise in Folge dieser Trends steigen werden.

Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

Da die WOBA GmbH im April 2006 erworben wurde, bleibt die Akquisition der WOBA in den Finanzergebnissen für das Geschäftsjahr 2006 teilweise unberücksichtigt. Um dennoch vergleichbare Finanzergebnisse zur Verfügung stellen zu können, bedienen wir uns der Pro-forma-Finanzdaten für das Geschäftsjahr 2006 unter der Annahme, die WOBA GmbH hätte in ihrer jetzigen Form bereits Anfang 2006 zum Konzern gehört. Der Pro-forma-Bericht beginnt auf Seite 30.

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

GESTIEGENES ERGEBNIS AUS DER VERMIETUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN

Das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um 20,3 %. Das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien errechnet sich wie folgt:

IN MIO. €	2007	2006
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	927,8	774,9
Aufwendungen für Erbbauzinsen	-2,1	-2,1
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	-484,7	-406,1
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	441,0	366,7

Die starke Zunahme des Ergebnisses aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ergibt sich hauptsächlich aus der Erhöhung der Mieteinnahmen um 19,7 %. Unsere betrieblichen Aufwendungen haben sich mit 19,4 % weniger stark erhöht. Die

Steigerungen der Einnahmen und Aufwendungen sind im Wesentlichen auf die Einbeziehung von Zukäufen zurückzuführen. Mieterhöhungen und die Verringerung des Leerstands führten des Weiteren zu einem stärkeren Anstieg der Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien.

Die betrieblichen Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007	2006
Betriebskosten	256,4	211,4
Instandhaltungskosten	88,4	67,4
Personalaufwand	55,0	50,3
Grundsteuer	27,8	22,9
Sonstige	57,1	54,1
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	484,7	406,1

ERHÖHTES PRIVATISIERUNGSVOLUMEN

Im Jahr 2007 verkauften wir 2.438 Einheiten gegenüber 1.073 Einheiten im Jahr 2006. Die veräußerten Einheiten stellen etwa 1,5 % unseres Gesamtportfolios dar.

Im Geschäftsjahr 2007 betrug der Gewinn aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien rund 56,3 Mio. € gegenüber einem Gewinn in Höhe von 22,6 Mio. € im Jahr 2006. Dies ist ein Anstieg um 149 %.

ERGEBNIS AUS DER BEWERTUNG ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT

Zum 31. Dezember 2007 ergaben unsere Bewertungen der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach IAS 40 einen Nettowertanstieg von 984,2 Mio. € gegenüber dem entsprechenden Wert zum 31. Dezember 2006.

Unser Fair-Value-Bewertungsmodell basiert auf dem Discounted-Cash-Flow-Modell, bei dem der Barwert aus den künftigen Cashflows der Immobilien abgeleitet wird. Die Bewertung erfolgt auf Basis der Einzelobjekte. Dem DCF-Modell liegt ein detaillierter Planungshorizont von zehn Jahren zugrunde, innerhalb dessen die betreffenden Cashflow-Bestandteile aus den Immobilien für jede Periode gemäß der Risikobeurteilung für jede einzelne Immobilie prognostiziert werden. Beispielsweise wird das Mietwachstum gemäß den gesetzlichen Bestimmungen und den Prognosen so berechnet, dass es im Laufe der Zeit das Marktniveau erreicht. Nach Ablauf des detaillierten Planungszeitraums von zehn Jahren wird der Restwert über eine ewige Rente berechnet.

Die Cashflows im detaillierten Planungszeitraum werden mit einem durchschnittlichen Abzinsungssatz von 5,29 % abgezinst, der auf der Grundlage des Abzinsungssatzes für jede einzelne Immobilie festgelegt wird. Anschließend werden die einzelnen Cash-flows kumuliert und der abgezinste Restwert wird hinzuaddiert, womit sich der Gesamtwert ergibt.

Die Bewertung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien für die Teilkonzerne GAGFAH und WOBA (circa 70 % des Gesamtportfolios) zum 31. Dezember 2007 wurde von den unabhängigen Sachverständigen der CB Richard Ellis GmbH geprüft und bestätigt. Die übrigen Teilportfolios wurden von CBRE im Laufe des Jahres 2007 bestätigt.

ERGEBNIS AUS DER VERÄUSSERUNG VON GEWERBE- IMMOBILIEN UND IMMOBILIENNEUBAU / DEVELOPMENT

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
Einnahmen aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	76,9	168,1
Buchwert der veräußerten Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	- 61,5	- 171,7
Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	15,4	- 3,6

Im Jahr 2005 wurde die Aufgabe und Veräußerung der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development beschlossen. In Übereinstimmung mit IFRS 5 wurden die Ergebnisse aus beiden Geschäftsbereichen in einem zusammengefassten Posten in den Gewinn- und Verlustrechnungen der Jahre 2005 und 2006 als „Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern“ ausgewiesen. Im Geschäftsjahr 2007 wurde deutlich, dass die Auflösung dieser Geschäftsbereiche mehr Zeit in Anspruch nehmen würde, als ursprünglich angenommen.

IFRS 5 lässt keine Verlängerung der ursprünglich für die Darstellung der beiden Segmente als aufgegebenen Geschäftsbereiche vorgesehenen Zeiträume zu. Dementsprechend erfolgt der Ausweis der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development für das Geschäftsjahr 2007 in den fortgeführten Geschäftsbereichen. Zur Darstellung der Umgliederung der Geschäftsbereiche wurden die Vergleichszahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung angepasst.

SONSTIGE POSTEN FÜR ERTRÄGE UND AUFWENDUNGEN

Die sonstigen Erträge und Aufwendungen unseres Konzerns ergaben einen Nettoaufwand in Höhe von 76,9 Mio. € im Jahr 2007 gegenüber 79,4 Mio. € im Jahr 2006.

Das Ergebnis aus sonstigen Leistungen beinhaltet Umsätze aus nicht zum Kerngeschäft zählenden Tätigkeiten wie z. B. Hausmeisterdienste für Dritte, Vermittlung von Versicherungen und Vermietung von Breitbandleitungen an Dritte. Im Geschäftsjahr 2006 beinhaltete das Ergebnis aus sonstigen Leistungen auch Erträge aus Geschäftsbereichen, die im Jahr 2007 aufgegeben wurden.

Die Vertriebskosten bestehen aus Personalkosten, Marketingaufwand sowie Kosten für externe Vertriebspartner, vor allem für unser Privatisierungsgeschäft.

Im Jahr 2007 kam es aufgrund der Abschreibungen für unser Verwaltungsgebäude in Essen in Höhe von 5,1 Mio. € zu einer verzerrten Darstellung der allgemeinen Verwaltungskosten.

Im Geschäftsjahr 2006 bezogen sich die Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung im Wesentlichen auf die Ausgabe von Aktien an Mitarbeiter der GAGFAH.

Die sonstigen betrieblichen Erträge im Geschäftsjahr 2007 sind hauptsächlich auf die Auflösung von Rückstellungen, insbesondere für Altlastensanierung und Rück-erstattungsansprüche bei der WObA, zurückzuführen.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen bestehen vorwiegend aus betrieblichen Aufwendungen der Nicht-kerngeschäfte Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development.

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	4,6	15,4
Vertriebskosten	- 21,6	- 20,9
Allgemeine Verwaltungskosten	- 57,0	- 52,0
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	- 2,1	- 20,4
Sonstige betriebliche Erträge	21,4	31,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 22,2	- 33,3
Gesamt	- 76,9	- 79,4

GESTIEGENES ERGEBNIS DER BETRIEBLICHEN TÄTIGKEIT VOR UM- UND RESTRUKTURIERUNG

Das Konzernergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen errechnet sich aus der Summe folgender Posten:

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	441,0	366,7
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	56,3	22,6
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	984,2	57,5
Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	15,4	- 3,6
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen (Nettoaufwand)	- 76,9	- 79,4
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen	1.420,0	363,8

UM- UND RESTRUKTURIERUNGS-AUFWENDUNGEN

UM 44 % GESUNKEN

Um- und Restrukturierungsaufwendungen beziehen sich auf die Kostenrationalisierung und die Prozessintegration unseres Konzerns im Zuge des Zusammenschlusses von Geschäftsbereichen der erworbenen Unternehmen und Portfolios. Da die Restrukturierungsaufwendungen im Jahr 2006 im Wesentlichen für die Integration der NILEG anfielen, konnten wir unsere Um- und Restrukturierungsaufwendungen um 43,7 % von 39,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2006 auf 22,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2007 senken. Der größte Teil der Restrukturierungskosten bezog sich im Jahr 2007 auf Abfindungszahlungen. Die Umstrukturierungskosten bestanden hauptsächlich aus Beratungsgebühren für die steuerliche Restrukturierung und für die Implementierung eines neuen IT-Systems.

DEUTLICHES WACHSTUM DES ERGEBNISSES

VOR ZINSEN UND STEUERN (EBIT)

Im Geschäftsjahr 2007 lag unser EBIT bei 1.397,7 Mio. € gegenüber 324,3 Mio. € im Geschäftsjahr 2006.

NETTOFINANZIERUNGS-AUFWAND

Der Nettofinanzierungsaufwand stieg von 160,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2006 auf 274,9 Mio. € im Jahr 2007. Im Geschäftsjahr 2006 beinhaltete der Nettofinanzierungsaufwand einen positiven Effekt in Höhe von 65,1 Mio. € aus der Marktbewertung von Derivaten. Unter Berücksichtigung dieses Einmaleffekts nahm der Nettofinanzierungsaufwand im Geschäftsjahr 2007 um 48,9 Mio. € zu, in erster Linie aufgrund der Finanzierung neuer Akquisitionen.

STEUERN VOM EINKOMMEN UND VOM ERTRAG

Die Ertragsteuern beliefen sich auf 533,9 Mio. €. Hiervon entfielen 392,3 Mio. € auf latente Steuern und 141,6 Mio. € auf tatsächliche Steuern, die im Wesentlichen einer Steuerschuld in Höhe von 128,2 Mio. € für die Besteuerung von EK 02 zuzurechnen waren.

Im November 2007 wurde das Jahressteuergesetz 2008 für die Nachversteuerung von EK 02 verabschiedet. EK 02-Bestände zum 31. Dezember 2006 werden mit einem

Steuersatz von 3 % belegt. Die EK 02-Steuer ist ab dem Jahr 2008 in zehn gleichen Jahresbeträgen zu entrichten.

Der GAGFAH-Konzern wies zum 31. Dezember 2006 EK 02-Bestände in Höhe von 5,3 Mrd. € aus. Die in dem Zehnjahreszeitraum zu entrichtenden Steuern belaufen sich auf 158,1 Mio. €. Der abgezinste Barwert beträgt 128,2 Mio. € (Abzinsungssatz: 4,21 %).

STARKES WACHSTUM DES JAHRESERGEBNISSES

Im Geschäftsjahr 2007 lag unser Jahresergebnis bei 588,9 Mio. € gegenüber 142,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2006.

STARKES EBITDA-WACHSTUM

EBITDA ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und einmaligen Aufwendungen wie Um- und Restrukturierungsaufwendungen. Die nachfolgende Tabelle enthält eine Überleitung vom EBIT zum EBITDA für unseren Konzern:

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
EBIT	1.397,7	324,3
Um- und Restrukturierungsaufwendungen	22,4	39,8
Abschreibungen	14,0	6,7
EBITDA	1.434,1	370,5

DEUTLICHES WACHSTUM DER FINANZMITTEL AUS DEM GESCHÄFTSBETRIEB (FFO)

„Funds from operations“ oder FFO ist eine nicht nach IFRS ermittelte Finanzkennzahl. Das Management nutzt den FFO zur Darstellung der Finanzmittel aus den Geschäftsbereichen unseres Konzerns sowie zur Ermittlung der Erträge, die für Investitionen und Dividendenausüttungen zur Verfügung stehen. Unsere Hauptziele bestehen in der Steigerung des FFO und der Ausschüttung eines beträchtlichen Teils unseres FFO in Form von Quartalsdividenden.

Der FFO errechnet sich aus dem EBITDA, vermindert um das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zum beizulegenden Zeitwert, den laufenden Zinsertrag und -aufwand, die gezahlten tatsächlichen Ertragsteuern und sonstigen einmaligen Aufwendungen wie anteilsbasierte Vergütung, sonstige Finanzierungsaufwendungen und Aufwendungen aus Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development. Die nachfolgende Tabelle enthält eine Überleitung vom EBITDA zum FFO für unseren Konzern für die Geschäftsjahre 2007 und 2006:

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
EBITDA	1.434,1	370,5
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	- 984,2	- 57,5
Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne	6,9	1,0
Anteilsbasierte Vergütung	2,1	20,4
Nettozinsaufwand (laufend)	- 263,5	- 214,1
Gezahlte Steuern	- 1,8	2,1
Sonstige Finanzierungsaufwendungen	2,6	7,2
Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau/Development	1,2	17,8
FFO	197,4	147,4

Finanzlage

KAPITALAUSSTATTUNG DES KONZERNS

Zum 31. Dezember 2007 bzw. 2006 stellten sich das Eigenkapital und die Schulden des Konzerns wie folgt dar:

	31.12.2007 IN MIO. €	31.12.2007 %	31.12.2006 IN MIO. €	31.12.2006 %
Eigenkapital	2.867,2	27,0	2.396,5	27,8
Finanzschulden	6.649,1	62,6	5.617,5	65,0
Sonstige Schulden	1.105,3	10,4	623,6	7,2
Summe Eigenkapital und Schulden	10.621,6	100,0	8.637,6	100,0

Unsere Strategie verfolgt die Nutzung langfristiger festverzinslicher Finanzierungen. Dadurch wird der Einfluss von kurzfristigen Zinsänderungen auf unsere Finanzierungskosten minimiert. So sind Globaldarlehen über 5,9 Mrd. € durchschnittlich bis Ende 2013 finanziert.

Die Finanzschulden belaufen sich insgesamt auf 6.649,1 Mio. € (Vorjahr: 5.617,5 Mio. €). Davon entfielen 6.557,3 Mio. € (Vorjahr: 5.508,3 Mio. €) auf langfristige Schulden und 91,8 Mio. € (Vorjahr: 109,2 Mio. €) auf kurzfristige Schulden, die in erster Linie abgegrenzte Zinsen umfassen.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten betragen insgesamt 6.590,2 Mio. € (Vorjahr: 5.531,4 Mio. €) und betrafen überwiegend Verbindlichkeiten aus der Finanzierung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien.

Zur Eliminierung des Risikos aus Zinsschwankungen während der Darlehenslaufzeit haben wir die Zinskosten der Globaldarlehen 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 war jederzeit in der Lage, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Die vollständige Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr 2007 ist im Anhang dargestellt.

Vermögenslage

Die Bilanz des GAGFAH-Konzerns stellt sich wie folgt dar:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Langfristige Vermögenswerte	10.103,5	7.879,1
Kurzfristige Vermögenswerte	510,0	738,1
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	8,1	4,5
Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	0,0	15,9
Summe Vermögenswerte	10.621,6	8.637,6
Eigenkapital	2.867,2	2.396,5
Langfristige Schulden	7.374,5	5.880,2
Kurzfristige Schulden	379,9	360,9
Summe Eigenkapital und Schulden	10.621,6	8.637,6

Die langfristigen Vermögenswerte betragen 10.103,5 Mio. €. Davon entfielen 99 % bzw. 9.997,8 Mio. € auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien und 0,5 % bzw. 55,0 Mio. € auf Sachanlagen. Die langfristigen Vermögenswerte machten 95 % der Summe der Vermögenswerte aus.

Die kurzfristigen Vermögenswerte beliefen sich auf 510,0 Mio. €. Davon entfielen 17 % bzw. 84,5 Mio. € auf Vorräte und 40 % bzw. 205,6 Mio. € auf Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente. Alle Gewerbeimmobilien aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen wurden im Geschäftsjahr 2007 veräußert.

Die langfristigen Schulden in Höhe von 7.374,5 Mio. € zum Bilanzstichtag bestanden hauptsächlich aus Finanzschulden in Höhe von 6.557,3 Mio. € und latenten Steuerschulden in Höhe von 448,6 Mio. €. Die bis zum Bilanzstichtag gebildeten langfristigen Rückstellungen beliefen sich auf 133,2 Mio. €; davon waren 106,5 Mio. € Pensionsverpflichtungen.

EREIGNISSE NACH DEM BILANZSTICHTAG

Der Kaufpreis in Höhe von 95,5 Mio. € für die Akquisition von 3.000 Wohneinheiten, für die 2007 eine Verpflichtung eingegangen wurde, wurde am 31. Januar 2008 gezahlt. Zur Finanzierung des erworbenen Portfolios hat der GAGFAH-Konzern ein weiteres Globaldarlehen in Höhe von 60,0 Mio. € aufgenommen.

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

- a) Angaben zu Abschnitt a) des Gesetzes (Kapitalstruktur) sind auf den Seiten 26 und 27 dieses Berichts enthalten.
- b) Für die Übertragung von Wertpapieren liegen keine Beschränkungen vor.
- c) Angaben zu Abschnitt c) des Gesetzes (wesentliche direkte und indirekte Beteiligungen) sind auf Seite 40 dieses Berichts enthalten.
- d) Es bestehen keine Wertpapiere, die ihren Inhabern besondere Kontrollrechte gewähren.
- e) Die Kontrollrechte sämtlicher in Verbindung mit Mitarbeiter-Aktienprogrammen ausgegebener Aktien werden unmittelbar von den entsprechenden Mitarbeitern ausgeübt.
- f) Es liegen keine Beschränkungen der Stimmrechte vor.
- g) Es liegen keine Vereinbarungen mit Aktionären vor, die der Gesellschaft bekannt sind und eine Beschränkung der Übertragung von Wertpapieren oder Stimmrechten im Sinne der Richtlinie 2004 / 109 / EG des Europäischen Parlaments und des Rates (Transparenzrichtlinie) zur Folge haben können.
- h) Angaben zu Abschnitt h) des Gesetzes (Vorschriften über die Bestellung und Ersetzung von Verwaltungsratsmitgliedern und Änderungen der Satzung) sind auf den Seiten 10 und 11 dieses Berichts enthalten.
- i) Angaben zu Abschnitt i) des Gesetzes (Ausgabe und Rückkauf von Aktien sowie Befugnisse des Verwaltungsrats) sind auf den Seiten 10 und 11 dieses Berichts enthalten.
- j) Es bestehen keine wesentlichen Vereinbarungen, deren Partei die Gesellschaft ist und die bei einem Kontrollwechsel bei der Gesellschaft nach einem Übernahmeangebot in Kraft treten, sich ändern oder enden.
- k) Es bestehen keine Vereinbarungen zwischen der Gesellschaft und ihren Verwaltungsratsmitgliedern oder Mitarbeitern, die eine Vergütung vorsehen, wenn diese aus der Gesellschaft ausscheiden oder wenn deren Anstellungsverhältnis ohne triftigen Grund gekündigt wird oder aufgrund eines Übernahmeangebots endet.

Ausblick

Wir sind der Auffassung, dass sich unsere Aussichten in Bezug auf unsere Finanzlage und Geschäftstätigkeit aufgrund der Stabilität unseres Wohnimmobilienportfolios sowie der stetigen Verbesserung der Performance unseres bestehenden Portfolios auch weiterhin positiv darstellen.

Zukunftsgerichtete Aussagen

Dieser Geschäftsbericht enthält Aussagen, die sich auf die Zukunft beziehen. Solche zukunftsgerichteten Aussagen beziehen sich u. a. auf zukünftige Zusagen zum Ankauf von Immobilien und zum Erreichen von Akquisitionsziele, auf den zeitlichen Abschluss von Akquisitionen sowie die operative Entwicklung unserer Investitionen. Zukunftsgerichtete Aussagen sind in der Regel gekennzeichnet durch Begriffe wie z. B. „sollen“, „werden“, „können“, „potenziell“, „beabsichtigen“, „erwarten“, „anstreben“, „versuchen“, „rechnen mit“, „schätzen“, „überschätzen“, „unterschätzen“, „glauben“, „vorausplanen“, „vorhersagen“, „fortdauern“, „planen“, „prognostizieren“ oder ähnliche Begriffe und Formulierungen.

Zukunftsgerichtete Aussagen beruhen auf bestimmten Annahmen, erläutern zukünftige Erwartungen, beschreiben Zukunftspläne und -strategien, enthalten Vorhersagen zur Ertrags- oder Finanzlage oder bringen andere zukunfts-

gerichtete Informationen zum Ausdruck. Unsere Möglichkeiten, Ergebnisse bzw. die tatsächlichen Auswirkungen von Zukunftsplänen und -strategien vorherzusagen, sind begrenzt. Wenngleich wir davon ausgehen, dass die Erwartungen, die durch zukunftsgerichtete Aussagen zum Ausdruck gebracht werden, auf angemessenen Annahmen beruhen, kann es bei unseren tatsächlichen Ergebnissen und Entwicklungen zu wesentlichen Abweichungen von den in den zukunftsgerichteten Aussagen dargestellten Informationen kommen. Diese zukunftsgerichteten Aussagen unterliegen Risiken bzw. Unsicherheiten und sind von anderen Faktoren abhängig, aufgrund derer unsere tatsächlichen Ergebnisse in zukünftigen Perioden wesentlich von den prognostizierten Ergebnissen oder kommunizierten Erwartungen abweichen können. Hierzu zählt u. a. auch das Risiko, dass die GAGFAH S.A. nicht in der Lage sein könnte, eine Einigung oder angemessene finale Bedingungen in Bezug auf Akquisitionen oder Teile von derzeit zugesagten oder angedachten Akquisitionen zu erzielen, sowie das Risiko, dass die GAGFAH S.A. nicht in der Lage sein könnte, weitere Einheiten zu privatisieren oder die Bewirtschaftungskosten weiter zu senken.

Luxemburg, 18. März 2008

Der Verwaltungsrat der GAGFAH S.A.

Pro-forma-Ertragslage

Dieser Pro-forma-Bericht erfolgt auf der Grundlage der Pro-forma-Konzern-Gewinn- und -Verlustrechnung der GAGFAH S.A. für das Geschäftsjahr 2007 und der Pro-forma-Konzern-Gewinn- und -Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2006. Da unser Konzern aus Akquisitionen und Unternehmenszusammenschlüssen zu unterschiedlichen Zeitpunkten seit September 2004 – darunter bedeutende Akquisitionen in den Jahren 2005 und 2006 – hervorgegangen ist, bleibt bei einer Gegenüberstellung der beiden Jahre anhand der historischen Finanzergebnisse die Akquisition der WOBA GmbH im Jahr 2006 teilweise unberücksichtigt. Zur Darstellung vergleichbarer Ergebnisse bedienen wir uns daher Pro-forma-Finanzzahlen. Diese liefern vergleichbare Finanzinformationen unter der Annahme, die WOBA GmbH hätte in ihrer jetzigen Form bereits seit Anfang 2006 zum Konzern gehört.

Die Pro-forma-Finanzdaten basieren somit für beide Jahre auf einem Unternehmen mit vergleichbarer Größe und Kapitalausstattung. Der Vergleich mit den Pro-forma-Finanzdaten stellt daher das in diesen Zeiträumen realisierte operative Ergebnis aussagekräftiger dar. Im Geschäftsjahr 2007 kamen die Pro-forma-Finanzzahlen nicht zur Anwendung, da unsere Asset Deals und Share

Deals die Wesentlichkeitsgrenze nicht überschritten haben.

Im Jahr 2005 wurde die Aufgabe und Veräußerung der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development beschlossen. In Übereinstimmung mit IFRS 5 wurden die Ergebnisse aus beiden Geschäftsbereichen in einem zusammengefassten Posten in den Gewinn- und Verlustrechnungen der Jahre 2005 und 2006 als „Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern“ ausgewiesen. Im Geschäftsjahr 2007 wurde deutlich, dass die Auflösung dieser Geschäftsbereiche mehr Zeit in Anspruch nehmen wird als ursprünglich angenommen.

IFRS 5 lässt keine Verlängerung der ursprünglich für die Darstellung der beiden Segmente als aufgegebene Geschäftsbereiche vorgesehenen Zeiträume zu. Dementsprechend erfolgt der Ausweis der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development für das Geschäftsjahr 2007 in den fortgeführten Geschäftsbereichen. Zur Darstellung der Umgliederung der Geschäftsbereiche wurden die Vergleichszahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung angepasst.

STARKES ORGANISCHES WACHSTUM IM JAHR 2007

Anstieg der Nettokaltmiete (Wohneinheiten)
auf vergleichbarer Fläche um

1,6 %

Reduzierung des Leerstands bei Wohnein-
heiten von 5,7 % auf

4,4 %

Senkung der Kosten pro Einheit von
486 € im Jahr 2006 auf

448 €

Privatisierte Einheiten im Jahr 2007

2.438

Erhöhung des Net Asset Value je Aktie
um 33 % auf

14,25 €

Steigerung des EBIT auf

1.397,7 Mio. €

Steigerung des EBITDA auf

1.434,1 Mio. €

Erhöhung des Ergebnisses je Aktie
(225,6 Mio. ausstehende Aktien) um 1,76 € auf

2,50 €

Anstieg des FFO um 32,0 Mio. € auf

197,4 Mio. €

Anstieg des FFO je Aktie (225,6 Mio.
ausstehende Aktien) um 0,15 €

0,88 €

Pro-forma-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst ¹⁾)
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	927,8	823,2
Aufwendungen für Erbbauzinsen	- 2,1	- 2,1
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen (ohne aktienbasierte Vergütung)	- 484,7	- 434,6
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	441,0	386,5
Erlöse aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	202,7	159,1
Buchwert der veräußerten als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	- 146,4	- 134,6
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	56,3	24,5
Unrealisierte Gewinne aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	1.276,1	605,5
Unrealisierte Verluste aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	- 291,9	- 540,0
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	984,2	65,5
Einnahmen aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	76,9	168,1
Buchwert der veräußerten Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	- 61,5	- 171,7
Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	15,4	- 3,6
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	4,6	16,2
Vertriebskosten (ohne aktienbasierte Vergütung)	- 21,6	- 21,0
Allgemeine Verwaltungskosten (ohne aktienbasierte Vergütung)	- 57,0	- 54,4
Aufwendungen für aktienbasierte Vergütung	- 2,1	- 20,4
Sonstige betriebliche Erträge	21,4	39,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 22,2	- 33,5
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen	1.420,0	399,1
Um- und Restrukturierungsaufwendungen	- 22,4	- 39,8
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	1.397,6	359,3
Beteiligungsergebnis	0,1	0,3
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	1.397,7	359,6
Zinsaufwand (laufend)	- 278,5	- 236,2
Sonstige finanzielle Erträge / Aufwendungen	- 0,6	1,0
Zinsertrag (laufend)	15,0	9,7
Gewinn aus der Marktbewertung von Derivaten	9,3	74,7
Zinsen (Refinanzierung)	- 20,1	- 12,9
Gewinn vor Steuern	1.122,8	195,9
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag (ohne EK 02)	- 405,7	- 36,2
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02	- 128,2	0,0
Jahresergebnis	588,9	159,7
Davon entfallen auf:		
Minderheitenanteile	25,0	7,3
Anteilseigner des Mutterunternehmens	563,9	152,4
Gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien (unverwässert)	225.520.560	206.871.679
Gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien (verwässert)	226.164.589	207.021.271
Ergebnis je Aktie (in €)	2,50	0,74
Verwässertes Ergebnis je Aktie (in €)	2,49	0,74
FFO je Aktie (in €)	0,88	0,73

¹⁾ Weitere Angaben sind auf Seite 52 dieses Berichts zu finden.

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

Das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien erhöhte sich auf Pro-forma-Basis um 14 % im Vergleich zum Vorjahr. Dieses Ergebnis errechnet sich aus dem Einnahmenüberschuss aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien unter Abzug der damit im Zusammenhang stehenden betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen. Das Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien errechnet sich für die Jahre 2007 und 2006 wie folgt:

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	927,8	823,2
Aufwendungen für Erbbauzinsen	- 2,1	- 2,1
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	- 484,7	- 434,6
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	441,0	386,5

EINNAHMEN AUS DER VERMIETUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN UM 13 % GESTEIGERT

Die Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ist unser Kerngeschäft und damit der Hauptbestandteil des Ergebnisses unserer betrieblichen Tätigkeit. Unsere Strategie ist es, die Mieten bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung bzw. Steigerung der Vermietungsquote und der Wohnraumqualität auf Marktniveau anzuheben. Die Mieten werden regelmäßig gegenüber dem Marktniveau bewertet und im Laufe der Zeit angepasst.

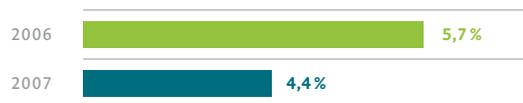
Die Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien umfassen die Mieteinnahmen, Umlagenabrechnungen sowie Mietzuschüsse.

Im Jahr 2007 beliefen sich unsere Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach einem Anstieg um 13 % gegenüber dem Vorjahr auf 927,8 Mio. €. Rund 68 % dieser Einnahmen entfielen auf Mieteinnahmen, der überwiegende Teil der verbleibenden Einnahmen auf Umlagenabrechnungen. Das Wachstum der Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurde hauptsächlich durch Akquisitionen, die Annäherung der Mieten an das Marktniveau und die zusätzliche Vermietung von Wohneinheiten erzielt.

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

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma
Mieteinnahmen, Gebühren	633,9	569,4
Umlagenabrechnungen	288,9	251,4
Sonstige	5,0	2,4
Gesamt	927,8	823,2

LEERSTANDSQUOTEN IM KONZERN 2007 UND 2006



Unser Vermietungsprogramm hat sich für unsere bestehenden Immobilien und Akquisitionen als sehr erfolgreich erwiesen. Wir haben ein internes Team aufgebaut, ein Incentive-Programm für Mitarbeiter als Anreiz für die Reduzierung von Leerstandsquoten eingerichtet und führen offensive Werbemaßnahmen durch.

Die Leerstandsquote wurde von 5,7 % zum 31. Dezember 2006 auf 4,4 % zum 31. Dezember 2007 (einschließlich Akquisitionen) verringert. Damit haben wir unser Ziel eines Leerstands zum Jahresende von 5,2 % übertroffen. Auf vergleichbarer Fläche ging die Leer-

standsquote zum 31. Dezember 2007 auf 4,0 % zurück. Bereinigt um die zur Privatisierung vorgesehenen leer stehenden Einheiten liegt die Leerstandsquote bei 3,5 % (auf vergleichbarer Fläche). Seit unserem Börsengang konnten wir bei unseren Akquisitionen eine durchschnittliche Verminderung des Leerstands von ca. 25 % erreichen.

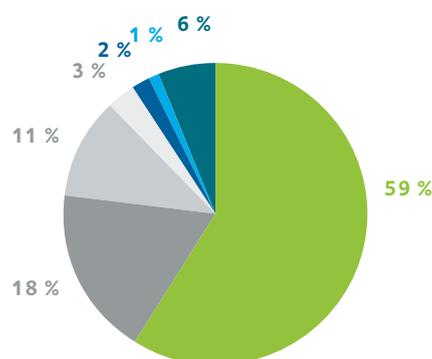
BETRIEBLICHE AUFWENDUNGEN FÜR DIE ERZIELUNG VON MIETEINNAHMEN

Im Jahr 2007 haben sich unsere betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen um 11,5 % auf 484,7 Mio. € gegenüber 434,6 Mio. € im Vorjahr erhöht. Diese Zunahme basiert in erster Linie auf den Akquisitionen, die ein Wachstum unseres Immobilienportfolios von 13 % zur Folge hatten. Die betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma
Betriebskosten ¹	284,2	250,9
Instandhaltungskosten	88,4	71,3
Personalaufwand für Bewirtschaftungspersonal (z. B. alle Mitarbeiter der Immobilienverwaltung in den Kundencentern und Hausmeister)	55,0	53,0
Wertberichtigungen auf Forderungen	12,5	9,2
Verwaltungskosten	9,5	10,1
Abschreibungen auf immaterielle und materielle betriebliche Vermögenswerte sowie Sachanlagen	4,5	1,9
Sonstige	30,6	38,2
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen	484,7	434,6

¹⁾ Hauptsächlich Kosten für Wasser, Abwasser und Heizung, einschließlich Grundsteuer.

Die folgende Grafik zeigt die Zusammensetzung der betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen im Jahr 2007:



Rund 60 % der betrieblichen Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen werden unseren Mietern in Form von Umlagen weiterberechnet. Dazu gehören Kosten für Heizung, Strom, Wasser und Abwasser. Durch die Verringerung unserer Leerstandsquote konnten wir einen größeren Anteil unserer Umlagen auf die neu vermieteten Wohnungen verteilen.

Ogleich unser Wohnimmobilienportfolio um 13 % angewachsen ist, verzeichneten wir beim Personal- und Verwaltungsaufwand lediglich eine Zunahme von 4 % bzw. sogar einen Rückgang von 6 %.

MARGE AUS DER VERÄUSSERUNG VON ALS FINANZINVESTITION GEHALTENEN IMMOBILIEN BEI 22 %

Wir nehmen Veräußerungen von Wohnungen vor, indem wir Mietgebäude in einzelne Wohneinheiten aufteilen, die wir dann zum Verkauf bereitstellen. Im Geschäftsjahr 2007 haben wir unser Privatisierungsziel von 1.500 auf 2.000 – 2.500 Einheiten erhöht, um der gestiegenen Nachfrage nach unseren zum Verkauf stehenden Einheiten gerecht zu werden. Im Jahr 2007 verkauften wir in unserem Privatisierungsprogramm 2.438 Einheiten gegenüber 1.073 Einheiten im Jahr 2006. Unsere Gewinnmarge aus den IFRS-Buchwerten zuzüglich Vertriebs- und Marke-

tingkosten sowie Investitionsaufwand lag im Geschäftsjahr 2007 bei 22 %.

Das Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien errechnet sich aus dem Erlös aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien abzüglich des Buchwerts der verkauften Einheiten. Im Geschäftsjahr 2007 betrug der Gewinn aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien 56,3 Mio. € (davon 46,4 Mio. € aus Privatisierungen) gegenüber einem Pro-forma-Gewinn in Höhe von 24,5 Mio. € im Jahr 2006.

ÜBERSICHT ÜBER DIE PRIVATISIERUNGSERGEBNISSE

	2007	2006	Q4 2007	Q4 2006
Privatisierte Einheiten	2.438	1.073	1.281	597
Privatisierte Quadratmeter	162.840	77.499	83.432	43.401

	Q4 2007 IN MIO. €	2007 IN MIO. €	2007 € je Einheit	2007 € je m ²
Bruttoveräußerungserlöse	67,7	187,9	77.061	1.154
Buchwert ¹⁾	- 45,5	- 134,5	- 55.154	- 826
Veräußerungskosten ²⁾	- 5,7	- 19,7	- 8.063	- 121
Periodenergebnis	16,5	33,8	13.844	207
Periodenergebnis (Marge)	32 %		22 %	

¹⁾ Einschließlich realisierter Bewertungsgewinne

²⁾ Einschließlich Veräußerungskosten wie z. B. Maklerkosten, CapEx (anteilig) und Marketingkosten

ERGEBNIS AUS DER BEWERTUNG ZUM BEIZULEGENDEN ZEITWERT GESTIEGEN

Das Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert entspricht dem Nettowertanstieg der Bewertung unserer als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien. Zum 31. Dezember 2007 ergaben unsere Bewertungen der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach IAS 40 einen Nettowertanstieg von 984,2 Mio. € gegenüber dem entsprechenden Wert zum 31. Dezember 2006.

Unser Fair-Value-Bewertungsmodul basiert auf der Discounted-Cash-Flow-Bewertung jeder einzelnen als Finanzinvestition gehaltenen Immobilie. Für die Berechnungen legen wir einen durchschnittlichen Abzinsungssatz von 5,29 % zugrunde. Die Bewertungen unserer als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden von uns durchgeführt und in regelmäßigen Abständen von einem unabhängigen Sachverständigen überprüft.

Weitere Angaben zu unserem Bewertungsverfahren sind in Anhangangabe C.4 auf Seite 63 zu finden.

ERGEBNIS AUS DER VERÄUSSERUNG VON GEWERBE-IMMOBILIEN UND IMMOBILIENNEUBAU / DEVELOPMENT

Das Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development beläuft sich auf einen Gewinn von 15,4 Mio. € gegenüber einem Verlust von 3,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2006. Im Geschäftsjahr 2007 wurden sämtliche Gewerbeimmobilien veräußert.

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
Einnahmen aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	76,9	168,1
Buchwert der veräußerten Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	- 61,5	- 171,7
Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	15,4	- 3,6

SONSTIGE POSTEN FÜR ERTRÄGE UND AUFWENDUNGEN

Die sonstigen Erträge und Aufwendungen unseres Konzerns ergaben einen Nettoaufwand in Höhe von 76,9 Mio. € im Geschäftsjahr 2007 gegenüber einem Pro-forma-Nettoaufwand von 73,8 Mio. € im Jahr 2006.

Das Ergebnis aus sonstigen Leistungen beinhaltet Umsätze aus nicht zum Kerngeschäft gehörenden Tätigkeiten wie z. B. Hausmeisterdienste für Dritte, Vermittlung von Versicherungen und Vermietung von Breitbandleitungen an Dritte.

Im Geschäftsjahr 2006 beinhaltete das Ergebnis aus sonstigen Leistungen Erträge aus Geschäftsbereichen, die im Jahr 2007 aufgegeben wurden.

Die Vertriebskosten bestehen aus Personalkosten, Marketingaufwand sowie Kosten für externe Vertriebspartner, vor allem für unser Privatisierungsgeschäft.

Im Jahr 2007 kam es aufgrund der Abschreibungen für unser Verwaltungsgebäude in Essen in Höhe von 5,1 Mio. € zu einer verzerrten Darstellung der allgemeinen Verwaltungskosten.

Im Geschäftsjahr 2006 bezogen sich die Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung im Wesentlichen auf die Ausgabe von Aktien an Mitarbeiter der GAGFAH.

Die sonstigen betrieblichen Erträge im Geschäftsjahr 2007 sind hauptsächlich auf die Auflösung von Rückstellungen, insbesondere für Altlastensanierung und Neubewertungen von Rückerstattungsansprüchen, zurückzuführen.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen bestehen vorwiegend aus betrieblichen Aufwendungen der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development.

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	4,6	16,2
Vertriebskosten	- 21,6	- 21,0
Allgemeine Verwaltungskosten	- 57,0	- 54,4
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	- 2,1	- 20,4
Sonstige betriebliche Erträge	21,4	39,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	- 22,2	- 33,5
Gesamt	- 76,9	- 73,8

BEWIRTSCHAFTUNGSKOSTEN¹⁾ JE EINHEIT

2006	486 €
2007	448 €

¹⁾ Allgemeine Verwaltungskosten und Personalkosten, ohne Privatisierungs- und Akquisitionskosten.

Im Geschäftsjahr 2007 konnten wir die Bewirtschaftungskosten je Einheit von 486 € im Jahr 2006 auf 448 € reduzieren.

Unsere Kosten für die Bewirtschaftung einer Einheit sind Vollkosten und schließen sämtliche mit der Bewirtschaftung der Einheiten verbundenen Kosten ein.

ERGEBNIS DER BETRIEBLICHEN TÄTIGKEIT VOR UM- UND RESTRUKTURIERUNGS-AUFWENDUNGEN

Das Konzernergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen errechnet sich aus der Summe folgender Posten:

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	441,0	386,5
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	56,3	24,5
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	984,2	65,5
Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	15,4	- 3,6
Sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen (Nettoaufwand)	- 76,9	- 73,8
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen	1.420,0	399,1

UM- UND RESTRUKTURIERUNGS-AUFWENDUNGEN

UM 44 % GESUNKEN

Die Um- und Restrukturierungsaufwendungen beziehen sich auf die Kostenrationalisierung und die Prozessintegration unseres Konzerns im Zuge des Zusammenschlusses von Geschäftsbereichen der erworbenen Unternehmen und Portfolios.

Im Geschäftsjahr 2007 lagen die Um- und Restrukturierungsaufwendungen bei 22,4 Mio. € gegenüber 39,8 Mio. € im Geschäftsjahr 2006.

Da die Restrukturierungsaufwendungen im Jahr 2006 im Wesentlichen für die Integration der NILEG anfielen, konnten wir unsere Um- und Restrukturierungsaufwendungen um 43,7% auf 22,4 Mio. € im Geschäftsjahr 2007 senken. Der größte Teil der Restrukturierungskosten bezog sich auf Abfindungszahlungen. Die Umstrukturierungskosten bestanden hauptsächlich aus Beratungsgebühren für die steuerliche Restrukturierung und für die Implementierung eines neuen IT-Systems.

DEUTLICHES WACHSTUM DES ERGEBNISSES VOR ZINSEN UND STEUERN (EBIT)

Im Geschäftsjahr 2007 lag unser EBIT bei etwa 1.397,7 Mio. € gegenüber 359,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2006.

NETTOFINANZIERUNGS-AUFWAND

Der Nettofinanzierungsaufwand ist die Summe der Zinsaufwendungen für laufende Darlehen und der Kosten der Refinanzierung für die Verschuldung unseres Konzerns, vermindert um Zinserträge und das Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten.

Der Nettofinanzierungsaufwand stieg von 163,7 Mio. € im Jahr 2006 auf 274,9 Mio. € im Jahr 2007. Im Geschäftsjahr 2006 beinhaltete der Nettofinanzierungsaufwand einen positiven Effekt in Höhe von 74,7 Mio. € aus der Marktbewertung von Derivaten. Unter Berücksichtigung dieses Einmaleffekts nahm der Nettofinanzierungsaufwand um 36,5 Mio. € zu, in erster Linie aufgrund der Finanzierung neuer Akquisitionen.

Unser Nettofinanzierungsaufwand für die Geschäftsjahre 2007 und 2006 setzt sich aus folgenden Posten zusammen:

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
Zinsaufwand (laufend)	- 278,5	- 236,2
Zinsen (Refinanzierung)	- 20,1	- 12,9
Zinsaufwand gesamt	- 298,6	- 249,1
Zinsertrag (laufend)	15,0	9,7
Sonstige finanzielle Erträge / Aufwendungen	- 0,6	1,0
Ergebnis aus der Markt- bewertung von Derivaten	9,3	74,7
Nettofinanzierungsaufwand	- 274,9	- 163,7

GEWINN VOR STEUERN

Im Geschäftsjahr 2007 betrug der Konzerngewinn vor Steuern rund 1.122,8 Mio. € gegenüber 195,9 Mio. € im Jahr 2006. Das Ergebnis vor Steuern errechnet sich aus dem EBIT in Höhe von 1.397,7 Mio. €, vermindert um den Nettofinanzierungsaufwand in Höhe von 274,9 Mio. €.

STEUERN

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag beliefen sich auf 533,9 Mio. €. Hiervon entfielen 392,3 Mio. € auf latente Steuern und 141,6 Mio. € auf laufende Steuern, die im Wesentlichen einer Steuerschuld in Höhe von 128,2 Mio. € für die Besteuerung von EK 02 zuzurechnen waren.

Im November 2007 wurde das Jahressteuergesetz 2008 für die Nachversteuerung von EK 02 verabschiedet. EK 02-Bestände zum 31. Dezember 2006 werden mit einem Steuersatz von 3 % belegt. Die EK 02-Steuer ist ab dem Jahr 2008 in zehn gleichen Jahresbeträgen zu entrichten.

Der GAGFAH-Konzern wies zum 31. Dezember 2006 EK 02-Bestände in Höhe von 5,3 Mrd. € aus. Die in dem Zehnjahreszeitraum zu entrichtenden Steuern belaufen sich auf 158,1 Mio. €. Der abgezinsten Barwert beträgt 128,2 Mio. € (Abzinsungssatz: 4,21 %).

Der Steueraufwand setzt sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
Laufender Steueraufwand	- 14,7	- 6,7
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02	- 128,2	0,0
Latenter Steueraufwand	- 392,3	- 29,5
Steuerzahlungen aus Vorjahren	1,3	0,0
Steueraufwand	- 533,9	- 36,2

Der tatsächliche Steuersatz (ohne EK 02-Steuer) für das Jahr 2007 lag bei 5,9 % auf das um unrealisierte Gewinne und Verluste bereinigte Ergebnis.

JAHRESERGEBNIS

Im Geschäftsjahr 2007 lag unser Jahresergebnis bei 588,9 Mio. € gegenüber 159,7 Mio. € im Geschäftsjahr 2006.

ANSTIEG DES NET ASSET VALUE

Der Net Asset Value (NAV) je Aktie stieg von 10,73 € Ende 2006 auf 14,25 € Ende 2007. Der NAV betrug 3.213,8 Mio. € und wurde durch latente Steuern aus der Bewertung nach IAS 40 in Höhe von 448,6 Mio. € beeinflusst.

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Eigenkapital	2.765,2	2.330,0
Latente Steuern aus der IAS 40- Bewertung	448,6	91,0
NAV	3.213,8	2.421,0
NAV je Aktie (in €)	14,25¹	10,73²

¹) Auf der Grundlage von 225,6 Mio. ausstehenden Aktien

²) Auf der Grundlage von 225,5 Mio. ausstehenden Aktien

STARKES EBITDA-WACHSTUM

EBITDA ist das Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und einmaligen Aufwendungen wie Um- und Restrukturierungsaufwendungen. Die nachfolgende Tabelle enthält eine Überleitung vom EBIT zum EBITDA für unseren Konzern:

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
EBIT	1.397,7	359,6
Um- und Restrukturierungsaufwendungen	22,4	39,8
Abschreibungen	14,0	6,7
EBITDA	1.434,1	406,1

DEUTLICHES WACHSTUM DER FINANZMITTEL AUS DEM GESCHÄFTSBETRIEB (FFO)

„Funds from operations“ oder FFO ist eine Finanzkennzahl, die nicht nach IFRS erstellt wurde. Das Management nutzt den FFO zur Darstellung der Finanzmittel aus den Geschäftsbereichen unseres Konzerns sowie zur Ermittlung der Erträge, die für Investitionen und Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen.

Der FFO errechnet sich aus dem EBITDA, vermindert um das Ergebnis aus der Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zum beizulegenden Zeitwert, den laufenden Zinsertrag und -aufwand, die gezahlten tatsächlichen Ertragsteuern und sonstigen einmaligen Aufwendungen wie anteilsbasierte Vergütung, sonstige Finanzierungsaufwendungen und Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development. Die nachfolgende Tabelle enthält eine Überleitung vom EBITDA zum FFO für unseren Konzern für die Geschäftsjahre 2007 und 2006 (Pro forma):

IN MIO. €	2007	2006 Pro forma (angepasst)
EBITDA	1.434,1	406,1
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	- 984,2	- 65,5
Durch Veräußerungen realisierte Bewertungsgewinne	6,9	1,0
Anteilsbasierte Vergütung	2,1	20,4
Nettozinsaufwand (laufend)	- 263,5	- 223,4
Gezahlte Steuern	- 1,8	2,0
Sonstige Finanzierungsaufwendungen	2,6	7,2
Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	1,2	17,6
FFO	197,4	165,4
FFO je Aktie (in €)	0,88	0,73

GAGFAH Aktie

Zum 31. Dezember 2007 betrug die Anzahl der Aktien der GAGFAH S.A. 225.553.192, von denen 15.000 Aktien am 19. Dezember 2007 an Mitglieder des Verwaltungsrats ausgegeben wurden.

Jede Aktie entspricht einer Stimme; alle Aktien haben den gleichen Dividendenanspruch.

WICHTIGE AKTIONÄRE

Aktionär	Anzahl der Aktien	%
Fortress Subsidiary (GAGACQ) LLC	26.060.607	11,56
Fortress Subsidiary (GAGACQ) Investors (Cayman) Limited	25.574.777	11,37
Fortress Residential Investment Deutschland (Fund A) LP	20.626.823	9,17
Fortress Residential Investment Deutschland (Fund B) LP	12.330.464	5,48
Fortress Investment Fund III (GAGACQ Subsidiary) LLC	16.539.554	7,35
Fortress Investment Fund III (Fund B) (GAGACQ Subsidiary) LLC	14.141.601	6,29
Highbridge Capital Management LLC	11.815.415	5,24

Das genehmigte nicht ausgegebene Aktienkapital der GAGFAH beläuft sich auf 9.999.248.192,50 €, eingeteilt in 7.999.398.554 Aktien jeweils im Nennwert von 1,25 €.

ANGABEN ZUR AKTIE (STAND: 31. DEZEMBER 2007)

ISIN	LU0269583422
Wertpapierkennnummer	A0LBDT
Reuters-Symbol	GFJ.DE
Bloomberg-Symbol	GFJ GR
Aktienkurs Xetra (in €)	11,88
Anzahl der Aktien (in Mio.)	225,6
Grundkapital (in Mio. €)	281,9
Marktkapitalisierung gesamt (in Mio. €)	2.680
Börse	Frankfurt a. M.
Segment (Branche)	Real Estate
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahresende	31. Dezember

Inhalt



ANLAGEN	
42	Konzernbilanz
44	Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
45	Konzern-Kapitalflussrechnung
46	Konzern-Eigenkapitalspiegel
47	A. Allgemeine Angaben
54	B. Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden
61	C. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden
81	D. Segmentberichterstattung
83	Konzern-Segmentberichterstattung
85	E. Erläuterungen zur Konzernbilanz
113	F. Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung
124	G. Erläuterungen zur Konzern-Kapitalflussrechnung
126	H. Sonstige Angaben
145	Anlage 1: Aufstellung des Anteilsbesitzes
150	Anlage 2: Konzern-Anlagenspiegel
154	Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers
156	Bescheinigung des Abschlusses

Konzernbilanz

31. Dezember 2007

VERMÖGENSWERTE

IN MIO. €	Anhang	31.12.2007	31.12.2006
Langfristige Vermögenswerte			
Immaterielle Vermögenswerte	E.1.	32,3	5,1
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	E.2.	9.795,2	7.659,8
Vorauszahlungen auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	E.2.	202,6	0,0
Sachanlagen	E.3.	55,0	63,0
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	E.4.	9,8	43,5
Sonstige Vermögenswerte	E.7.	4,8	11,5
Latente Steueransprüche	E.9.	3,8	96,2
		10.103,5	7.879,1
Kurzfristige Vermögenswerte			
Vorräte	E.5.	84,5	127,4
Finanzforderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte	E.4.	1,2	56,0
Forderungen	E.6.	183,2	151,7
Sonstige Vermögenswerte	E.7.	22,7	22,5
Wertpapiere		0,5	3,5
Kurzfristige Steueransprüche	E.8.	12,3	10,0
Bankguthaben und Kassenbestand	E.10.	205,6	367,0
		510,0	738,1
Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte	E.11.	8,1	4,5
Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche	E.17.	0,0	15,9
Summe Vermögenswerte		10.621,6	8.637,6

EIGENKAPITAL UND SCHULDEN

IN MIO. €	Anhang	31.12.2007	31.12.2006
Eigenkapital	E.12.		
Gezeichnetes Kapital		281,9	281,9
Kapitalrücklage		1.537,5	1.572,1
Gesetzliche Rücklage		28,2	27,6
Gewinnrücklagen		917,6	448,4
Den Anteilseignern des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital		2.765,2	2.330,0
Minderheitenanteile		102,0	66,5
Summe Eigenkapital		2.867,2	2.396,5
Schulden			
Langfristige Schulden			
Schulden gegenüber Minderheitsgesellschaftern	E.13.	13,1	6,3
Pensionsrückstellungen	E.14.1.	106,5	103,0
Sonstige Rückstellungen	E.14.2.	26,7	30,7
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	E.15.	112,9	0,0
Latente Steuerschulden	E.9.	448,6	130,1
Finanzschulden	E.16.1.	6.557,3	5.508,3
Sonstige Schulden		5,9	2,0
Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand		103,5	99,8
		7.374,5	5.880,2
Kurzfristige Schulden			
Pensionsrückstellungen	E.14.1.	6,4	6,3
Sonstige Rückstellungen	E.14.2.	60,1	68,4
Verbindlichkeiten aus Ertragsteuern	E.15.	43,1	15,7
Finanzschulden	E.16.1.	91,8	109,2
Sonstige Schulden	E.16.2.	172,7	155,3
Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand		5,8	6,0
		379,9	360,9
Summe Schulden		7.754,4	6.241,1
Summe Eigenkapital und Schulden		10.621,6	8.637,6

Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

für den Zeitraum vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2007

IN MIO. €	Anhang	2007	2006 (angepasst ¹⁾)
Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	F.1.	927,8	774,9
Aufwendungen für Erbbauzinsen		- 2,1	- 2,1
Betriebliche Aufwendungen für die Erzielung von Mieteinnahmen (ohne anteilsbasierte Vergütung)	F.2.	- 484,7	- 406,1
Ergebnis aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		441,0	366,7
Erlöse aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		202,7	155,6
Buchwert der veräußerten als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		- 146,4	- 133,0
Ergebnis aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien		56,3	22,6
Unrealisierte Gewinne aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert		1.276,1	573,2
Unrealisierte Verluste aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert		- 291,9	- 515,7
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	F.3.	984,2	57,5
Einnahmen aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development		76,9	168,1
Buchwert der veräußerten Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development		- 61,5	- 171,7
Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	F.4.	15,4	- 3,6
Ergebnis aus sonstigen Leistungen	F.5.	4,6	15,4
Vertriebskosten (ohne anteilsbasierte Vergütung)	F.6.	- 21,6	- 20,9
Allgemeine Verwaltungskosten (ohne anteilsbasierte Vergütung)	F.7.	- 57,0	- 52,0
Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung	F.8.	- 2,1	- 20,4
Sonstige betriebliche Erträge	F.9.	21,4	31,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	F.10.	- 22,2	- 33,3
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen		1.420,0	363,8
Um- und Restrukturierungsaufwendungen	F.11.	- 22,4	- 39,8
Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit		1.397,6	324,0
Beteiligungsergebnis		0,1	0,3
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		1.397,7	324,3
Zinsaufwand (laufend)	F.12.	- 278,5	- 223,4
Sonstige finanzielle Aufwendungen		- 0,6	1,0
Zinsertrag (laufend)		15,0	9,3
Gewinn aus der Marktbewertung von Derivaten	F.12.	9,3	65,1
Zinsen (Refinanzierung)		- 20,1	- 12,9
Gewinn vor Steuern		1.122,8	163,4
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag (ohne EK 02)	F.13.	- 405,7	- 20,6
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02	F.13.	- 128,2	0,0
Jahresergebnis		588,9	142,8
Davon entfallen auf:			
Minderheitenanteile	F.14.	25,0	7,2
Anteilseigner des Mutterunternehmens		563,9	135,6
Gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien (unverwässert)		225.520.560	206.871.679
Gewichtete durchschnittliche Anzahl der Aktien (verwässert)		226.164.589	207.021.271
Ergebnis je Aktie (in €)	F.15.	2,50	0,66
Verwässertes Ergebnis je Aktie (in €)	F.15.	2,49	0,66

¹⁾ Weitere Angaben sind auf Seite 52 dieses Berichts zu finden.

Konzern-Kapitalflussrechnung

für den Zeitraum vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2007

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst ¹⁾)
Jahresergebnis	588,9	142,8
Wertänderung der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-984,2	-55,2
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	14,3	6,5
Ergebnis aus dem Abgang von Sachanlagen	-0,1	-0,4
Ergebnis aus dem Abgang von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	-56,3	-22,6
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge / Aufwendungen	37,7	-25,1
Veränderung der Rückstellungen, Pensionsrückstellungen und Abgrenzungen für Darlehen der öffentlichen Hand	-29,3	-21,5
Veränderung der latenten Steuern	392,3	14,0
Veränderung des Working Capital	187,6	47,7
Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit	150,9	86,2
Einzahlungen aus dem Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien	167,2	75,6
Auszahlungen für Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien – Reinvestition	-129,7	-10,0
	188,4	151,8
Auszahlungen für Investitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien – Akquisition und Modernisierung	-622,0	-74,3
Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen	-8,2	-4,4
Einzahlungen aus Abgängen von Sachanlagen	0,4	1,0
Einzahlungen aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien	24,7	90,9
Einzahlungen aus der Veräußerung sonstiger finanzieller Vermögenswerte	77,2	0,0
Einzahlungen aus der Veräußerung von Tochterunternehmen	0,0	1,2
Auszahlungen für sonstige finanzielle Vermögenswerte	0,0	-12,6
Auszahlungen für den Erwerb von Tochterunternehmen und Minderheitsbeteiligungen an Tochterunternehmen	-342,5	-935,3
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-832,9	-867,9
Einzahlungen aus Kapitaleinlagen	0,0	765,0
Auszahlungen an die Aktionäre der GAGFAH S.A.	-166,9	-57,0
Auszahlungen für Minderheitenanteile	-0,9	-0,4
Auszahlungen für Schulden gegenüber Minderheitsgesellschaftern	-1,5	-1,6
Einzahlungen aus der Aufnahme von Finanzschulden	1.862,7	1.343,2
Auszahlungen für die Tilgung von Finanzschulden	-1.157,6	-1.054,0
Gezahlte Zinsen und Geldbeschaffungskosten für Refinanzierung	-18,2	-60,7
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	517,6	934,6
Liquiditätswirksame Veränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	-164,4	152,9
Bankguthaben, Kassenbestand und Wertpapiere zum Jahresanfang	370,5	217,6
Bankguthaben, Kassenbestand und Wertpapiere zum Jahresende	206,1	370,5

¹⁾ Weitere Angaben sind auf Seite 52 dieses Berichts zu finden.

Konzern-Eigenkapitalspiegel

IN MIO. €	GEWINNRÜCKLAGEN					Den Anteilseignern des Mutterunternehmens zurechenbares Eigenkapital	Minderheitenanteile	Summe Eigenkapital
	Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage	Gesetzliche Rücklage	Unrealisierte Gewinne/Verluste aus derivativen Finanzinstrumenten	Bilanzgewinn			
1. Januar 2007	281,9	1.572,1	27,6	-0,6	449,0	2.330,0	66,5	2.396,5
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7
Summe aller direkt im Eigenkapital erfassten Erträge und Aufwendungen des Jahres	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	1,7	0,0	1,7
Jahresergebnis	0,0	0,0	0,6	0,0	563,3	563,9	25,0	588,9
Summe Erträge und Aufwendungen des Jahres	0,0	0,0	0,6	1,7	563,3	565,6	25,0	590,6
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteilsbasierte Vergütung	0,0	5,6	0,0	0,0	0,0	5,6	0,0	5,6
Änderung von Anteilsquote und Konsolidierungskreis	0,0	0,0	0,0	0,0	-7,4	-7,4	11,3	3,9
Dividendenzahlungen	0,0	-40,2	0,0	0,0	-88,4	-128,6	-0,8	-129,4
31. Dezember 2007	281,9	1.537,5	28,2	1,1	916,5	2.765,2	102,0	2.867,2
1. Januar 2006 (angepasst)	224,9	913,7	22,5	0,0	351,5	1.512,6	50,1	1.562,7
Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	-0,6	0,0	-0,6
Summe aller direkt im Eigenkapital erfassten Erträge und Aufwendungen des Jahres	0,0	0,0	0,0	-0,6	0,0	-0,6	0,0	-0,6
Jahresergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	135,6	135,6	7,2	142,8
Summe Erträge und Aufwendungen des Jahres	0,0	0,0	0,0	-0,6	135,6	135,0	7,2	142,2
Kapitalerhöhung	56,4	704,1	5,1	0,0	0,0	765,6	0,0	765,6
Anteilsbasierte Vergütung	0,6	11,2	0,0	0,0	0,0	11,8	0,0	11,8
Änderung von Anteilsquote und Konsolidierungskreis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	11,6	11,9
Dividendenzahlungen	0,0	-56,9	0,0	0,0	-38,4	-95,3	-2,4	-97,7
31. Dezember 2006	281,9	1.572,1	27,6	-0,6	449,0	2.330,0	66,5	2.396,5

A. Allgemeine Angaben

Die Gesellschaft

Die GAGFAH S.A. ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht mit Sitz 2-4, Rue Beck, Luxemburg. 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 Investments S.C.A. umfirmiert und mit Gesellschafterbeschluss vom 29. September 2006 in eine Aktiengesellschaft (Société Anonyme) umgewandelt und in GAGFAH S.A. umfirmiert.

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

Das Kerngeschäft der operativen Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. ist der Besitz, die Bewirtschaftung und der Ankauf eines geografisch diversifizierten und qualitativ hochwertigen Wohnimmobilienportfolios (über 170.000 Mietwohnungen) in ganz Deutschland. Zum Bilanzstichtag bewirtschaftete der Konzern insgesamt rund 200.000 Wohnungen. Daneben sind die operativen Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. im Immobilienverkauf tätig.

Zudem sind die operativen Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. in den Bereichen Gewerbeimmobilien sowie Immobilienneubau / Development tätig. Da diese Geschäftsbereiche nicht zu unserem Kerngeschäft zählen, wurden sämtliche Gewerbeimmobilien im Geschäftsjahr 2007 veräußert und der Bereich Immobilienneubau / Development wird aufgegeben.

Konzernabschluss

Die GAGFAH S.A. erstellt ihren Konzernabschluss seit ihrer Gründung nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der EU anzuwenden sind, und den Interpretationen des International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), vormals: Standards Interpretations Committee (SIC). Alle für das abgelaufene Geschäftsjahr 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 ist in Euro (€) dargestellt. 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 2007 aufgestellt.

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

Der Konzernabschluss für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2007 wurde vom Verwaltungsrat am 18. März 2008 formell gebilligt und wird der Hauptversammlung am 21. April 2008 zur Feststellung vorgelegt.

Neue Rechnungslegungsstandards

ÄNDERUNGEN VON BILANZIERUNGS- UND BEWERTUNGSMETHODEN SOWIE ANGABEPFLICHTEN

Die angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden stimmen mit den für das vorangegangene Geschäftsjahr angewandten Methoden mit folgenden Ausnahmen überein:

Der Konzern hat die folgenden neuen und geänderten IFRS und IFRIC-Interpretationen während des Geschäftsjahres angewendet. Die Anwendung dieser überarbeiteten Standards und Interpretationen hat keine Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Sie führte jedoch zu zusätzlichen Offenlegungen, in einigen Fällen sogar zu einer Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.

IFRS 7 Finanzinstrumente: Angaben erfordert Angaben, die es den Abschlussadressaten ermöglichen, die Bedeutung der Finanzinstrumente des Konzerns sowie die Art und den Umfang der aus diesen Finanzinstrumenten entstehenden Risiken zu bewerten. Die neuen Angaben sind im gesamten Abschluss enthalten. Dies hatte keine Auswirkungen auf die Finanzlage oder das Ergebnis; gleichwohl wurden die Vergleichszahlen angepasst, sofern dies erforderlich war.

Aufgrund der Änderung des IAS 1 **Darstellung des Abschlusses** ist der Konzern verpflichtet, Angaben zu veröffentlichen, die den Abschlussadressaten eine Bewertung der Ziele, Methoden und Prozesse des Konzerns im Rahmen des Kapitalmanagements ermöglichen. Entsprechende Informationen sind in Kapitel E.12 zu finden.

IFRIC 8 Anwendungsbereich von IFRS 2 erfordert die Anwendung des IFRS 2 auf sämtliche Vereinbarungen, bei denen ein Unternehmen einige oder alle erhaltenen Güter nicht spezifisch identifizieren kann, insbesondere bei der Ausgabe von Eigenkapitalinstrumenten, bei denen die Gegenleistung unter dem beizulegenden Zeitwert liegt. Da Eigenkapitalinstrumente nur im Einklang mit dem Mitarbeiteraktienplan an die Mitarbeiter ausgegeben werden, hatte diese Interpretation keine Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns.

IFRIC 9 Neubeurteilung eingebetteter Derivate sieht vor, dass die Existenz eines eingebetteten Derivates zu dem Zeitpunkt zu beurteilen ist, an dem das Unternehmen zum ersten Mal Vertragspartei wurde. Eine Neubeurteilung ist nur dann vorzunehmen, wenn sich der Vertrag so ändert, dass es zu einer erheblichen Änderung der Zahlungsströme kommt. Da der Konzern über keine eingebetteten Derivate verfügt, die eine Trennung von dem Basisvertrag erfordern, hatte die Interpretation keine Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns.

Der Konzern wendete ab dem 1. Januar 2007 **IFRIC 10 Zwischenberichterstattung und Wertminderung** an. Diese Interpretation besagt, dass ein Unternehmen für einen in einem früheren Berichtszeitraum erfassten Wertminderungsaufwand für den Geschäfts- oder Firmenwert oder für eine Investition in ein Eigenkapitalinstrument oder einen zu Anschaffungskosten bilanzierten finanziellen Vermögenswert nicht aufheben darf. Da bei dem Konzern kein zuvor aufgehobener Wertminderungsaufwand bestand, hatte die Interpretation keine Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns.

Im Geschäftsjahr 2007 nahm der Konzern eine freiwillige Änderung der Darstellung des Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit in der Kapitalflussrechnung vor. Der Ausgangspunkt des Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit wurde von „Ergebnis vor Zinsen und Steuern“ in „Jahresergebnis“ geändert. Die Änderung wurde vorgenommen, um die Darstellung an die standardmäßige Darstellung des Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit anzupassen. Die Vergleichszahlen für das Jahr 2006 wurden entsprechend angepasst.

NEUE NOCH NICHT IN KRAFT GETRETENE RECHNUNGSLEGUNGSSTANDARDS

Neben den für das Geschäftsjahr 2007 verpflichtend anzuwendenden IFRS wurden vom International Accounting Standards Board (IASB) und dem International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) noch weitere IFRS bzw. IFRIC veröffentlicht. Davon haben IFRS 8 und IFRIC 11 den Anerkennungsprozess (endorsement process) für die Europäische Union 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 angewendet.

IFRS 8 Geschäftssegmente wurde im November 2006 herausgegeben und regelt die Angabepflichten zu den Geschäftssegmenten, Produkten und Dienstleistungen sowie geografischen Regionen und Kundenbeziehungen eines Unternehmens. IFRS 8 ist erstmals in der Berichtsperiode eines am 1. Januar 2009 oder danach beginnenden Geschäftsjahres anzuwenden und ersetzt IAS 14. Nach IFRS 8 hat die Segmentberichterstattung in derselben Art und Weise zu erfolgen wie die interne Berichterstattung an die Hauptentscheidungsträger eines Unternehmens (management approach). IAS 14 sieht hingegen vor, dass die Segmentberichterstattung in Übereinstimmung mit dem Ursprung und der Art der Risiken und Erträge des Unternehmens zu strukturieren ist. Der neue Standard wird zu einer Änderung der Angaben führen; es wird jedoch nicht zu einer Änderung des Ansatzes und der Bewertung für den Konzernabschluss kommen.

Im September 2007 wurde der überarbeitete **IAS 1 Darstellung des Abschlusses** herausgegeben. Der überarbeitete Standard soll die Nützlichkeit der in dem Abschluss dargestellten Informationen verbessern. Die wesentlichen Änderungen umfassen z. B. die Einführung einer Aufstellung der erfassten Erträge und Aufwendungen, eines neu strukturierten Eigenkapitalspiegels sowie die Einführung neuer Terminologie für einige Bestandteile des Abschlusses, obgleich dies nicht verbindlich ist. Der überarbeitete Standard ist für die Berichtsperiode eines am 1. Januar 2009 oder danach beginnenden Geschäftsjahres anzuwenden. Die neuen Vorschriften des IAS 1 werden nicht zu Änderungen in der Bewertung führen. Der Konzern wird jedoch die zukünftige Darstellung seiner Abschlüsse angleichen müssen.

Der überarbeitete IAS 23 **Fremdkapitalkosten** wurde im März 2007 herausgegeben und ist für die Berichtsperiode eines am 1. Januar 2009 oder danach beginnenden Geschäftsjahres anzuwenden. Der Standard wurde überarbeitet und erfordert nun die Aktivierung von Fremdkapitalkosten, wenn diese Kosten sich auf einen qualifizierten Vermögenswert beziehen. Ein qualifizierter Vermögenswert ist ein Vermögenswert, für den ein beträchtlicher Zeitraum erforderlich ist, um ihn in seinen beabsichtigten gebrauchsfähigen oder verkaufsfähigen Zustand zu versetzen. Da der Konzern Fremdkapitalkosten für qualifizierte Vermögenswerte bereits aktiviert, wird der überarbeitete Standard keine Auswirkungen auf die Finanzlage haben.

IFRIC 11 IFRS 2 – Geschäfte mit eigenen Aktien und Aktien von Konzernunternehmen wurde im November 2006 herausgegeben und ist für die Berichtsperiode eines am 1. März 2007 oder danach beginnenden Geschäftsjahrs anzuwenden. Diese Interpretation schreibt vor, dass Vereinbarungen, aufgrund derer einem Mitarbeiter Rechte an Eigenkapitalinstrumenten des Unternehmens gewährt werden, als Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente zu bilanzieren sind, auch wenn das Unternehmen die Instrumente von einer anderen Partei erwirbt oder die Anteilseigner die erforderlichen Eigenkapitalinstrumente zur Verfügung stellen. Die GAGFAH S.A. erwartet aufgrund dieses IFRIC keine wesentlichen Auswirkungen auf den Konzernabschluss.

IFRIC 12 Dienstleistungskonzessionsvereinbarungen wurde im November 2006 herausgegeben und ist für die Berichtsperiode eines am 1. Januar 2008 oder danach beginnenden Geschäftsjahrs anzuwenden. Diese Interpretation ist auf Betreiber von Dienstleistungskonzessionen anzuwenden und erläutert die Bilanzierung der in Dienstleistungskonzessionsvereinbarungen übernommenen Verpflichtungen und gewährten Rechte. Kein Mitglied des Konzerns ist ein Betreiber von Dienstleistungen. Daher wird diese Interpretation keine Auswirkungen auf den Konzern haben.

IFRIC 13 Kundentreueprogramme wurde im Juni 2007 herausgegeben und ist für die Berichtsperiode eines am 1. Juli 2008 oder danach beginnenden Geschäftsjahrs anzuwenden. Diese Interpretation erfordert die Bilanzierung von Kundentreueprämien als eigenständige Komponente der Verkaufstransaktion, in der sie gewährt werden. Daher wird ein Teil des beizulegenden Zeitwerts der erhaltenen Gegenleistung der Prämien-

gutschrift zugeordnet und wird in die Periode aufgeschoben, in der die Prämien-gutschrift eingelöst wird. Der Konzern geht davon aus, dass diese Interpretation keine Auswirkungen auf den Konzernabschluss haben wird, da keine solchen Programme bestehen.

IFRIC 14 IAS 19 – Die Begrenzung eines leistungsorientierten Vermögenswertes, Mindestfinanzierungsvorschriften und ihre Wechselwirkung wurde im Juli 2007 herausgegeben und ist für die Berichtsperiode eines am 1. Januar 2008 oder danach beginnenden Geschäftsjahres anzuwenden. Diese Interpretation gibt Leitlinien zur Bestimmung der Obergrenze des Überschussbetrags eines leistungsorientierten Pensionsplans, der nach IAS 19 – Leistungen an Arbeitnehmer – als Vermögenswert angesetzt werden kann. Der Konzern geht davon aus, dass diese Interpretation keine Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns haben wird, da sämtliche leistungsorientierten Pensionspläne derzeit ein Defizit aufweisen.

ANPASSUNG VON VORJAHRESZAHLEN

Seit der Akquisition der betroffenen Konzerngesellschaften durch die GAGFAH S.A. im Jahr 2005 konzentrierten sich die Konzernaktivitäten auf das Kerngeschäft, bestehend aus der Bewirtschaftung und der Veräußerung von Wohnimmobilien. In der Folge wurde im Jahr 2005 ein Beschluss des Managements über die Aufgabe des Geschäftsbereichs Immobilienneubau / Development gefasst. Darüber hinaus wurde die Einstellung des Geschäftsbereichs Gewerbeimmobilien beschlossen und ein Plan für dessen Veräußerung vorbereitet. Gemäß IFRS 5 **Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche** wurden die Ergebnisse aus beiden Geschäftsbereichen in einem gesonderten zusammengefassten Posten in den Gewinn-

und Verlustrechnungen ab dem Jahr 2005 als „Ergebnis der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche vor Steuern“ ausgewiesen. Die Vermögenswerte des Geschäftsbereichs Gewerbeimmobilien wurden unter „Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche“ dargestellt. Im Jahr 2007 wurde festgestellt, dass der ursprüngliche Zeitplan für die Auflösung des verbleibenden Vermögens aus dem Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development und der Verkauf der Vermögenswerte aus dem Geschäftsbereich Gewerbeimmobilien nicht eingehalten werden kann, da der für diese Aktivitäten erforderliche Zeitraum länger ist als ursprünglich geplant. Da die Vorschriften des IFRS 5 eine Verlängerung des für den Abschluss des Verkaufs unter den gegebenen Umständen erforderlichen Zeitraums nicht zulassen, erfolgt der Ausweis der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development für das Geschäftsjahr 2007 in den fortgeführten Geschäftsbereichen. Zur Darstellung der Umgliederung der Geschäftsbereiche wurden die Vergleichszahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung angepasst. Ein geänderter Ausweis der Vermögenswerte, die als „Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche“ dargestellt sind, ist nach IFRS 5 nicht vorgesehen.

Nähere Informationen bezüglich der Anpassung der Vergleichszahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung sind unter den in Abschnitt F angegebenen Detailinformationen zu finden.

Im Geschäftsjahr 2007 änderte der Konzern den Ausgangspunkt in der Kapitalflussrechnung von „Ergebnis vor Zinsen und Steuern (korrigiert um den Verlust der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche)“ in „Jahresergebnis“. Ebenso nahm der Konzern in Übereinstimmung mit IAS 7 eine Anpassung der Kapitalflussrechnung des Vorjahres vor.

B. Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden

1. Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss der GAGFAH S.A. wurden 73 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 ein Unternehmen direkt oder indirekt über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt. Zwei dieser Unternehmen (Nr. 68 und Nr. 70 in der Aufstellung des Anteilsbesitzes) wurden gemäß SIC 12 aufgrund ihrer Eigenschaft als Zweckgesellschaften (Special Purpose Entities, SPEs) in den Konzernabschluss einbezogen. Des Weiteren wurden 20 Bruchteilsgemeinschaften („HB-Fonds“) im Wege der Vollkonsolidierung sowie sechs Joint Ventures im Wege der Quotenkonsolidierung in den Abschluss einbezogen.

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

UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN, ZUKÄUFE UND VERKÄUFE IM JAHR 2007

Erwerb der „Blitz F07-einhundert-neunzig GmbH“

Am 30. Oktober 2007 erwarb die GAGFAH S.A., Luxemburg, die Blitz F07-einhundert-neunzig GmbH zu einem Kaufpreis von 27.000 €.

Dieses Unternehmen wird zukünftig unter dem Namen GAGFAH Holding GmbH firmieren.

Erwerb der KALIRA Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG und der KALIRA Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH

Mit einem Kauf- und Übertragungsvertrag vom 20. November 2007 erwarben die Blitz F07-einhundert-neunzig GmbH 94,9 % und die KORIN Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft Projekt 24 mbH 5,1 % des Kommanditkapitals der KALIRA Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG.

Darüber hinaus erwarben die Blitz F07-einhundert-neunzig GmbH 94,8 % und die KORIN Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft Projekt 24 mbH 5,2 % des Stammkapitals der KALIRA Grundstücksgesellschaft mbH.

Verschmelzung der Apellas Erste Grundbesitzverwaltungsgesellschaft mbH und der Apellas Dritte Grundbesitzverwaltungsgesellschaft mbH auf die Muttergesellschaft GAGFAH Pegasus GmbH (Upstream-Merger)

Die Apellas Erste Grundbesitzverwaltungsgesellschaft mbH und die Apellas Dritte Grundbesitzverwaltungsgesellschaft mbH übertrugen im Wege eines Upstream-Mergers ihr gesamtes Nettovermögen auf die GAGFAH Pegasus GmbH.

Die Verschmelzung erfolgte auf der Grundlage der Schlussbilanzen der Tochterunternehmen zum 30. Juni 2007. Die Übernahme des Nettovermögens wurde am 1. Juli 2007

im Innenverhältnis vollzogen. Der Upstream-Merger wurde am 9. August 2007 in das Handelsregister eingetragen.

Änderung der Rechtsform und Sitzverlegung der Wohnungsverein Ulm AG

Die außerordentliche Hauptversammlung der Wohnungsverein Ulm AG beschloss am 31. Mai 2007 die Änderung der Rechtsform der Wohnungsverein Ulm AG in Wohnungsverein Ulm GmbH.

Die Änderung der Rechtsform wurde am 27. Juli 2007 in das Handelsregister eingetragen.

Auf der Gesellschafterversammlung der Wohnungsverein Ulm GmbH am 31. August 2007 wurde die Sitzverlegung der Wohnungsverein Ulm GmbH von Ulm nach Heidenheim an der Brenz beschlossen.

Die Sitzverlegung wurde am 13. September 2007 in das Handelsregister eingetragen.

Änderung der Rechtsform der GAGFAH Pegasus GmbH

Auf der außerordentlichen Gesellschafterversammlung der GAGFAH Pegasus GmbH am 30. Juli 2007 wurde die Änderung der Rechtsform der GAGFAH Pegasus GmbH in GAGFAH Pegasus GmbH & Co. KG beschlossen.

Die Änderung der Rechtsform wurde am 15. August 2007 in das Handelsregister eingetragen.

Erwerb der GBH-Gruppe und der APH

Das Kerngeschäft der GBH-Gruppe und der APH besteht im Besitz und in der Bewirtschaftung von Wohnimmobilienportfolios.

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 betrug 48,00 € je Aktie. Außerdem erhielten die Verkäufer für die Dividendenausschüttungen im Geschäftsjahr 2006 eine Ausgleichszahlung von 0,35 € je Aktie. Am 4. Januar 2007 waren sämtliche nachstehend genannten Bedingungen erfüllt und die Übertragung der Aktien auf die GBH Acquisition GmbH wurde wirksam. Die wesentlichen Bedingungen für die Übertragung von Aktien auf die GBH Acquisition GmbH bestanden in der vollständigen Zahlung des Kaufpreises und der Leistung der Ausgleichszahlungen. Darüber hinaus durften keine Bedingungen, die einen Vollzug nach kartellrechtlichen Bestimmungen untersagen würden, erfüllt sein.

Am 15. Dezember 2006 veröffentlichte die GBH Acquisition GmbH ein Übernahmeangebot für die verbleibenden Aktien zu einem Kaufpreis von 49,35 € je Aktie. In den folgenden Monaten erwarb die GBH Acquisition GmbH über die Börse sowie außer-

börslich weitere Aktien der GBH AG. Zum 31. Dezember 2007 hielt die GBH Acquisition GmbH 7.046.052 Aktien der GBH AG; dies entsprach rund 97,86 % der ausgegebenen Aktien.

Ein Squeeze-Out-Prozess wurde in die Wege geleitet. Im Zuge dieses Prozesses sollen die verbleibenden 153.948 Aktien jeweils zu einem Preis von 58,50 € erworben werden.

Die nachstehend genannten Gesellschaften wurden gemeinsam mit der Grundstücks- und Baugesellschaft Aktiengesellschaft, Heidenheim, (GBH AG) erworben und erstmals zum 31. Dezember 2007 in den Konzernabschluss der GAGFAH S.A. im Wege der Vollkonsolidierung einbezogen:

- Baugesellschaft Frankenthal GmbH, Frankenthal (Pfalz), Deutschland
- Wohnungsverein Ulm GmbH, Heidenheim an der Brenz, Deutschland
- Bocholter Wohnungsbaugesellschaft mbH, Bocholt, Deutschland
- GBH Beteiligung mbH, Heidenheim an der Brenz, Deutschland
- GBH Service GmbH, Heidenheim an der Brenz, Deutschland
- HWG Heidenheimer Wohnungsgesellschaft GmbH, Heidenheim an der Brenz, Deutschland
- GBH Verwaltungs GmbH, Heidenheim an der Brenz, Deutschland

Am 22. Dezember 2006 unterbreiteten die Blitz Bo6-615 GmbH (Umfirmierung in „GAGFAH Acquisition 3 GmbH“ und Sitzverlegung nach Essen beschlossen) und die GAGFAH M Immobilien Management GmbH („GAGFAH M“) den Anteilseignern der Apellas Property Holding GmbH („APH“, Umfirmierung in „GAGFAH Pegasus GmbH“) ein Angebot zum Kauf der APH-Anteile sowie bestimmter Gesellschafterdarlehen. Am 9. Januar 2007 nahmen die Verkäufer das Angebot an. Der Kaufvertrag enthielt mehrere aufschiebende Bedingungen, die am 7. Februar 2007 vollständig erfüllt waren.

Im Hinblick auf den Erwerb der APH hat der GAGFAH-Konzern die folgenden Bedingungen für den Vollzug erfüllt:

- Zahlung des vereinbarten Kaufpreises.
- Zulässigkeit des Vollzugs nach § 41 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen.

Gemäß Kaufvertrag erwarb die GAGFAH Acquisition 3 GmbH 94,8 % der APH-Anteile sowie sämtliche Gesellschafterdarlehen. Die GAGFAH M erwarb die verbleibenden 5,2 % der Anteile und übertrug ihre Anteile später an die KALIRA Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG.

Das erworbene Nettovermögen der GBH-Gruppe und der APH stellt sich wie folgt dar:

IN MIO. €	Zum Erwerbszeitpunkt angesetzte Beträge			Buchwerte un- mittelbar vor dem Zusammenschluss
	GBH-Gruppe	APH-Gruppe	Gesamt	GBH-Gruppe
Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	24,5	24,5	0,0
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	427,8	315,3	743,1	253,6
Sonstige Sachanlagen	3,1	0,0	3,1	3,1
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	18,2	0,1	18,3	18,1
Latente Steueransprüche	4,1	0,0	4,1	4,1
Vorräte	3,4	0,0	3,4	3,4
Forderungen und sonstige Vermögenswerte	7,6	1,1	8,7	7,3
Bankguthaben und Kassenbestand	63,7	6,0	69,7	64,6
Vermögenswerte	527,9	347,0	874,9	354,2
Minderheitenanteile	17,4	0,0	17,4	10,0
Schulden gegenüber Minderheitsgesellschaftern	27,1	0,0	27,1	0,0
Pensionsrückstellungen	2,0	0,0	2,0	2,0
Sonstige Rückstellungen	1,0	2,0	3,0	1,5
Latente Steuerschulden	0,0	21,7	21,7	0,0
Finanzschulden	124,5	201,1	325,6	119,4
Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand	7,6	0,0	7,6	14,8
Sonstige Schulden	23,0	7,9	30,9	11,6
Schulden	202,6	232,7	435,3	159,3
Beizulegender Zeitwert des Nettovermögens	325,3	114,3	439,6	
Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs:				
Anschaffungskosten	311,7	113,8	425,5	
Anschaffungsnebenkosten	13,6	0,5	14,1	
	325,3	114,3	439,6	
Mittelabflüsse aufgrund des Unternehmenserwerbs:				
Mittelabflüsse in der Berichtsperiode	262,7	114,3	377,0	
Mit den Tochterunternehmen erworbene Zahlungsmittel	63,7	6,0	69,7	
Nettomittelabflüsse	199,0	108,3	307,3	

Zum Zwecke der Kaufpreisallokation gemäß IFRS 3.36 wurde der beizulegende Zeitwert des Immobilienportfolios der APH auf der Grundlage bestimmter Parameter gemäß der Bewertungsstandards, die zur Berechnung der Marktpreise herangezogen werden, berechnet. Zum Zwecke der Berechnung des Kaufpreises wurden GAGFAH-spezifische Parameter zur Bestimmung des Wertes dieses Immobilienportfolios verwendet. Die letztgenannten Parameter sind günstiger, da sie hauptsächlich die Skaleneffekte der GAGFAH in der Region Berlin widerspiegeln,

die sich durch eine verbesserte Absorption der Verwaltungsgemeinkosten und die Integration der vormals ausgegliederten Bewirtschaftungsaktivitäten in die Konzernstruktur ergeben werden. Diese Vorgehensweise führte im Ergebnis zum Ansatz eines Geschäfts- oder Firmenwerts in Höhe von 24,5 Mio. €.

Das Ergebnis der Berichtsperiode wurde durch diese Unternehmenserwerbe beeinflusst. Vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2007 erzielten beide Gruppen Umsatzerlöse in Höhe von 68,9 Mio. €, die sich aufteilten in Umsatzerlöse in Höhe von 65,3 Mio. € (GBH-Gruppe: 44,8 Mio. €, APH: 20,5 Mio. €) aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, 3,2 Mio. € (GBH-Gruppe: 3,2 Mio. €, APH: 0,0 Mio. €) aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und 0,4 Mio. € (GBH-Gruppe: 0,4 Mio. €, APH: 0,0 Mio. €) aus der Betreuungstätigkeit.

Die APH-Gruppe verzeichnete im Geschäftsjahr 2007 vor ihrer Eingliederung in den GAGFAH-Konzern einen Gesamtverlust in Höhe von 1,0 Mio. € und Umsatzerlöse in Höhe von 1,2 Mio. €. Die Angaben nach IFRS 3.67 (f) 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 vorläufige Kaufpreisallokation der GBH-Gruppe ist jetzt final.

Darüber hinaus wurden im Geschäftsjahr 2007 die folgenden unwesentlichen Akquisitionen und Gründungen vorgenommen:

- Erwerb der mertus Achtundzwanzigste GmbH
- Erwerb der mertus Zweiunddreißigste GmbH
- Gründung der GAGFAH First Property Holding GmbH & Co. KG
- Gründung der GAGFAH Second Property Holding GmbH & Co. KG
- Gründung der GAGFAH Dritte Grundbesitz GmbH & Co. KG
- Gründung der GAGFAH Vierte Grundbesitz GmbH & Co. KG

Veräußerungen und Liquidationen in der Berichtsperiode

Die drei folgenden Gesellschaften zählen seit dem 31. Dezember 2007 nicht mehr zum Konsolidierungskreis:

- Die Objekt Kassel GbR, Hannover, Deutschland, wurde am 13. Juni 2007 aufgelöst.
- GIP Heidenheim GmbH, Heidenheim an der Brenz, Deutschland, wurde am 1. Juli 2007 veräußert.
- Kreiensen GbR, Hannover, Deutschland, wurde am 4. Juli 2007 aufgelöst und auf die NILEG GmbH übertragen.

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. Eine Beherrschung wird dann angenommen, wenn die GAGFAH S.A. direkt oder indirekt über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt, die Finanz- und Geschäftspolitik des Unternehmens bestimmen kann oder das Recht besitzt, die Mehrheit der Mitglieder des Aufsichtsrats zu bestellen.

Die Abschlüsse der einzelnen Tochterunternehmen werden im Einklang mit den IFRS nach den von der GAGFAH S.A. vorgegebenen einheitlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden in den Konzernabschluss einbezogen.

Bei den im Geschäftsjahr 2007 erworbenen Gesellschaften erfolgte die Kapitalkonsolidierung nach der Erwerbsmethode (purchase method) gemäß IFRS 3, bei der zum Erwerbszeitpunkt die Anschaffungskosten der Beteiligung mit dem (der Beteiligungsquote entsprechenden) anteiligen Nettovermögen, bewertet zu beizulegenden Zeitwerten, verrechnet werden.

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

Übersteigt das erworbene anteilige Nettovermögen des Tochterunternehmens die Anschaffungskosten der Beteiligung, so werden nach Maßgabe des IFRS 3.56 das anteilige Nettovermögen sowie die Anschaffungskosten erneut beurteilt (reassessment). Der nach der erneuten Beurteilung noch 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 Minderheitenanteile gebildet. Der Ausgleichsposten wird gemäß IAS 27.33 innerhalb des Konzerneigenkapitals getrennt vom Eigenkapital des Mutterunternehmens ausgewiesen.

Minderheitenanteile am Konzernergebnis werden nach 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 unter Anwendung 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 assoziierten Unternehmen werden in den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst.

C. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

1. Immaterielle Vermögenswerte

ERWORBENE IMMATERIELLE VERMÖGENSWERTE

Erworbene immaterielle Vermögenswerte mit begrenzter Nutzungsdauer werden bei Zugang mit den Anschaffungskosten bewertet und soweit abnutzbar gemäß IAS 38.97 (linear) über die erwartete Nutzungsdauer abgeschrieben.

Die unter den immateriellen Vermögenswerten ausgewiesenen Softwarelizenzen werden über eine Nutzungsdauer von drei Jahren abgeschrieben.

GESCHÄFTS- ODER FIRKENWERT

Der im Rahmen der Kapitalkonsolidierung entstehende Geschäfts- oder Firmenwert stellt den Überschuss der Anschaffungskosten eines Unternehmenserwerbs über den Anteil des Erwerbers an dem beizulegenden Nettozeitwert der 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 in Übereinstimmung mit IFRS 3.55 nicht abgeschrieben, sondern jährlich einer Überprüfung auf Wertminderung gemäß IAS 36 unterzogen. Nach dem erstmaligen Ansatz wird der Geschäfts- oder Firmenwert nach IFRS 3.54 zu den ursprünglichen Anschaffungskosten abzüglich aller kumulierten Wertminderungsaufwendungen bewertet.

Grundsätzlich unterscheidet die GAGFAH, ob sich der Geschäfts- oder Firmenwert auf ein Immobilienportfolio bezieht oder ob er sich auf ein Dienstleistungsunternehmen ohne Immobilienportfolio bezieht.

Im Falle eines Immobilienportfolios werden die Cashflows aus der Immobilie in die Berechnung des beizulegenden Zeitwerts der Immobilie einbezogen. Für die Berechnung des beizulegenden Zeitwerts der Immobilie verwendet die Gesellschaft bestimmte Parameter auf der Grundlage der Bewertungsstandards zur Berechnung der Marktpreise. Ein zusätzlicher Betrag kann sich daraus ergeben, dass die individuellen Parameter für die GAGFAH (z. B. Verwaltungsaufwendungen) sich als günstiger herausstellen als die zur Bewertung der Immobilie herangezogene allgemeine Einschätzung. Diese Kostenvorteile können einen ansteigenden Nutzungswert zur Folge haben, der den Geschäfts- oder Firmenwert für die zugrunde liegende Immobilie rechtfertigt.

Im Falle eines Dienstleistungsunternehmens ohne Immobilienportfolio dienen die möglichen künftigen abgezinnten Cashflows dieses Unternehmens der Überprüfung des Geschäfts- oder Firmenwerts auf Wertminderung. Die künftigen Cashflows werden detailliert für zwei Jahre vorhergesagt. Nach diesem detaillierten Planungshorizont ist kein Anstieg der künftigen Cashflows vorgesehen.

Zum Zweck der Überprüfung auf Wertminderung 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 Zahlungsmittel generierenden Einheiten der GAGFAH S.A. entsprechen den einzelnen Regionen. Die Wertminderung wird durch die Ermittlung des erzielbaren Betrags der Zahlungsmittel generierenden Einheit bestimmt, auf die sich der Geschäfts- oder Firmenwert bezieht. 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 auf diese Weise veräußerter Geschäfts- oder Firmenwert 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 hält Anteile an Joint Ventures. Ein Joint Venture wird definiert als eine vertragliche Vereinbarung, bei der zwei oder mehrere Partner eine wirtschaftliche Tätigkeit durchführen, die einer gemeinschaftlichen Führung unterliegt. Ein gemeinschaftlich geführtes Unternehmen ist ein Joint Venture, das die Gründung eines eigenständigen Unternehmens beinhaltet, an dem jeder Partner beteiligt ist. Der Konzern bilanziert seinen Anteil an dem Joint Venture unter Anwendung der Quotenkonsolidierung und fasst seinen Anteil an den Vermögenswerten, Schulden, Erträgen und Aufwendungen des Joint Ventures 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 der aus diesem Geschäftsvorfall stammenden Gewinne oder Verluste der wirtschaftliche Gehalt des Geschäftsvorfalles berücksichtigt. Erwirbt der Konzern von einem Joint Venture Vermögenswerte, so erfasst der Konzern

seinen Anteil am Gewinn des Joint Ventures aus diesem Geschäftsvorfall erst dann, wenn er die Vermögenswerte an einen unabhängigen Dritten weiterveräußert.

3. Leasingverhältnisse

Leasingverhältnisse werden nach dem wirtschaftlichen Gehalt beurteilt.

Bei Finanzierungs-Leasingverhältnissen ist ein Konzernunternehmen Leasingnehmer, sofern die Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum an dem Leasinggegenstand verbunden sind, 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, sodass sich die Schuld aus dem Leasingverhältnis konstant verzinst. Finanzierungskosten werden direkt als Aufwand erfasst. Ist der Eigentumsübergang nicht hinreichend sicher, werden die Leasinggegenstände über die Restnutzungsdauer oder die Restlaufzeit des Leasingverhältnisses abgeschrieben. Zugrunde 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 betrieblichen Tätigkeit abgeschlossenen Mietverhältnisse stellen kein Leasingverhältnis im Sinne von IAS 17 dar, weil die Mietverträge zumeist nicht für eine fest vereinbarte Laufzeit, sondern über einen unbegrenzten Zeitraum abgeschlossen wurden. Die Mieter haben innerhalb der gesetzlichen Kündigungsfrist ein einseitiges Kündigungsrecht.

Tritt ein Konzernunternehmen als Leasinggeber auf, während alle Risiken und Chancen, die mit dem Eigentum an dem Leasinggegenstand verbunden sind, im Konzern verbleiben, liegt ein Operating-Leasingverhältnis vor. Anfängliche direkte Kosten werden aktiviert und über die Laufzeit des Leasingverhältnisses entsprechend den Mieterträgen als Aufwand erfasst.

4. Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien

Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien sind definiert als Immobilien, die langfristig für die 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 Tätigkeit 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 bei Zugang 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 Baumaßnahmen oder Erschließung belegt wird.

Im Rahmen der Folgebewertung werden die als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu ihrem beizulegenden Nettozeitwert (beizulegender Zeitwert abzüglich Anschaffungskosten des Käufers) angesetzt.

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

Das Bewertungsmodul der GAGFAH S.A. sieht an den entsprechenden Stellen (z. B. Kapitalisierungszinssatz, Verwaltungskosten, objektspezifische Kostensteigerungsraten) die Eingabe marktorientierter oder typisierter (also objektiver, nicht unternehmensspezifischer) Eingangsgrößen vor. Die Bewertung basiert auf einem Discounted-Cash-Flow-Modell.

Die Ermittlung der Zahlungsströme erfolgt über eine Detailplanungsperiode von zehn Jahren. Im elften Jahr wird ein Restwert in die Berechnung einbezogen. Die Zahlungsüberschüsse ergeben 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 eine Anpassung der Mieten an die Marktmiete unterstellt.

Die direkt zurechenbaren Bewirtschaftungskosten werden entsprechend 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 langfristig zu steigern. Deshalb wird auf Basis des Portfoliomanagementsystems über Investitionen und Desinvestitionen ebenso wie über größere Modernisierungsmaßnahmen im Immobilienportfolio entschieden.

Die Abzinsung der Zahlungsströme erfolgt mit einem objektspezifisch angepassten Zinssatz, über den zusätzliche Unsicherheiten in den Zahlungsströmen berücksichtigt werden.

Die Verwaltungskosten werden mit einem Pauschalbetrag von 250 € (2006: 240 €) je Einheit berechnet. Bei allen Kostenansätzen wurden Preisinflationen von 1,2 % (Instandhaltungskosten), 1,4 % (Betriebskosten) und 2,0 % (Verwaltungskosten) p. a. zugrunde gelegt.

Gewinne und Verluste, die aufgrund einer Änderung des beizulegenden Zeitwerts der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien entstehen, werden im Ergebnis derjenigen 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 zukünftiger wirtschaftlicher Nutzen aus ihrem Abgang erwartet wird. Gewinne und Verluste aus der Stilllegung oder dem Abgang der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien werden im Jahr der Stilllegung oder des Abgangs erfasst.

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

Der überwiegende Teil der Ergebnisse der internen Bewertung des Bestands der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurde einer externen Überprüfung der Bewertungen zum beizulegenden Zeitwert unterzogen. Diese Überprüfung wurde zum 31. Dezember 2007 und für einen kleineren Teil zum 30. Juni 2007 durch die CB Richard Ellis Deutschland GmbH durchgeführt. Die Überprüfung erfolgte im Einklang mit den vom International Valuation Standards Committee (IVSC) festgelegten internationalen Bewertungsstandards (International Valuation Standards (IVS)) ohne Berücksichtigung von etwaigem Fremdkapital und Bestandszugängen oder -abgängen, die beim Verkauf von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien zu berücksichtigen sind. Dabei wurden die Ergebnisse der internen Bewertung bestätigt.

Vorauszahlungen für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien werden in der Bilanz gesondert ausgewiesen.

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 Tätigkeit selbst genutzt werden, werden diese in dem Bilanzposten „Sachanlagen“ ausgewiesen.

Eine Sachanlage wird entweder bei Abgang ausgebucht oder dann, wenn aus der weiteren Nutzung des Vermögenswerts kein künftiger wirtschaftlicher Nutzen mehr erwartet wird. Die aus der Ausbuchung des Vermögenswerts resultierenden Gewinne oder Verluste werden als Differenz zwischen den Nettoveräußerungserlösen und dem Buchwert des Gegenstands ermittelt und in der Periode, in welcher der Gegenstand 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 in Übereinstimmung mit 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 erfasstem Wertminderungsaufwand erfasst. Die Anschaffungs- oder Herstellungskosten beinhalten Entgelte für Fremdleistungen und bei qualifizierten Vermögenswerten Fremdkapitalkosten, die in Übereinstimmung mit den Rechnungslegungsgrundsätzen des Konzerns (Konzernrichtlinie) aktiviert wurden.

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

Technische Anlagen und Maschinen sowie andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung werden linear abgeschrieben, wobei der Restbuchwert als Bewertungs-

grundlage dient. Geschäfts- und andere Bauten werden linear abgeschrieben, wobei die Anschaffungs- oder Herstellungskosten als Bewertungsgrundlage dienen.

Den Abschreibungen des Sachanlagevermögens liegen im Wesentlichen folgende Nutzungsdauern zugrunde:

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

Die Restbuchwerte und wirtschaftlichen Nutzungsdauern werden zu jedem Bilanzstichtag überprüft und gegebenenfalls angepasst. Im Rahmen der Überprüfung auf Wertminderung wird gemäß IAS 16.63 in Verbindung mit IAS 36.59 ein Wertminderungsaufwand erfasst, wenn der Buchwert über dem höheren Wert aus Nutzungswert und 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 zugeordnet 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 bewertet werden kann und dass den aktivierten Fremdkapitalkosten auch ein künftiger Nutzen gegenübersteht.

Sobald Kosten einschließlich Fremdkapitalkosten für einen 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 gebrauchsfertigen 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 der normalen Geschäftstätigkeit werden regelmäßig (Hypotheken-)Darlehen speziell für die Herstellung eines Vermögenswerts aufgenommen. Daher werden auch nur die tatsächlich in der Periode aufgrund dieser Fremdkapitalaufnahme angefallenen Zinsen aktiviert, abzüglich etwaiger Anlageerträge aus der vorübergehenden Zwischenanlage dieser Mittel. 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 der Verkaufskosten) und dem Nutzungswert.

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 Aufhebung 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 berichtigten 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.

A) ORIGINÄRE FINANZIELLE VERMÖGENSWERTE

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

- Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte.
- Bis zur Endfälligkeit gehaltene Finanzinstrumente.
- Ausgereichte Kredite und Forderungen.
- Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte.

Die Einstufung 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 beim erstmaligen Ansatz 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 einem separaten Posten 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. Ist ein beizulegender Zeitwert nicht verlässlich bestimmbar, 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.

Die GAGFAH S.A. ermittelt an jedem Bilanzstichtag, ob objektive Anhaltspunkte für eine Wertminderung eines finanziellen Vermögenswerts oder einer Gruppe finanzieller Vermögenswerte vorliegen.

Eine Ausbuchung von finanziellen Vermögenswerten erfolgt grundsätzlich dann, wenn die dem Finanzinstrument zugrunde 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 Kredite und Forderungen mit festen oder bestimmbaren 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 ihrem erstmaligen Ansatz gemäß IAS 39.46 (a) zu fortgeführten Anschaffungskosten 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 Anhaltspunkte für eine Wertminderung wird eine Überprüfung auf Wertminderung nach Maßgabe des IAS 39.58 in Verbindung mit IAS 39.63 ff. durchgeführt. Bei festgestellter Wertminderung werden die zu erwartenden Cashflows geschätzt und mit demjenigen Zinssatz kapitalisiert, der bei dem erstmaligen Ansatz zugrunde 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 Krediten 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 künftigen Cashflows mit dem Marktzinssatz ermittelt.

B) ORIGINÄRE FINANZIELLE VERBINDLICHKEITEN

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

Gemäß IAS 39.14 werden finanzielle Verbindlichkeiten zu dem Zeitpunkt in der Bilanz angesetzt, zu dem die GAGFAH S.A. Vertragspartei der Regelungen der Finanzinstrumente wird.

Finanzielle Verbindlichkeiten werden beim erstmaligen Ansatz gemäß IAS 39.43 zum 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 Verbindlichkeiten 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. Die erstmalige Bewertung der Verbindlichkeiten erfolgt 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“ ratierlich 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 künftigen Cashflows mit dem Marktzinssatz ermittelt.

Die Jubiläumsverpflichtungen der GAGFAH S.A. werden ebenso wie die Pensionsverpflichtungen im Wege von unmittelbaren Zusagen erbracht. Entsprechende Verbindlichkeiten werden nach versicherungsmathematischen Grundsätzen ermittelt.

Die Gewährung von Jubiläumszuwendungen erfolgt für 40, 25, 15 und zehn Dienstjahre.

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 erstmalig angesetzt und in den Folgeperioden zum beizulegenden Zeitwert neu bewertet. Derivate 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 Derivaten im Geschäftsjahr werden sofort erfolgswirksam erfasst.

Im Jahr 2007 wurden keine derivativen Finanzinstrumente im Rahmen von Sicherungsbeziehungen eingesetzt.

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 Cashflow als in hohem Maße wirksam eingeschätzt. Sie werden fortlaufend dahingehend beurteilt, ob sie tatsächlich während der gesamten Berichtsperiode, für die die Sicherungsbeziehung definiert wurde, hoch wirksam 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 umbucht, 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 kurzfristig zur Absicherung von Zinsrisiken eingesetzt. Dabei erfolgte die Erstbewertung zum beizulegenden Zeitwert unter Bezugnahme auf Marktwerte ähnlicher Finanzinstrumente. Im Rahmen der Folgebewertung wurden Gewinne oder Verluste aus Änderungen des beizulegenden Zeitwerts sofort erfolgswirksam erfasst. Aufgrund des kurzfristigen Charakters des Sicherungsinstruments wurde von der Möglichkeit von Sicherungsbeziehungen kein Gebrauch gemacht.

9. Vorräte

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

Die erstmalige Bewertung 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.

In Übereinstimmung mit IAS 2.9 werden die Vorräte mit dem niedrigeren Wert aus Anschaffungs- oder Herstellungskosten und dem Nettoveräußerungswert zum Bilanzstichtag bewertet. Der Nettoveräußerungswert bestimmt sich als geschätzter Verkaufswert.

preis abzüglich aller geschätzten Kosten bis zur Fertigstellung sowie des Marketingaufwands und der Vertriebskosten.

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

10. Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

Vermögenswerte werden als „zur Veräußerung gehalten“ eingestuft, 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 vorlagen.

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

11. Rückstellungen für Pensionen

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

Die Rückstellungen für Pensionen, die unter die leistungsorientierten Pläne 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 festgelegten Parameter am Ende des Geschäftsjahres andere sind 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 kumulierten 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 eines Korridors von 10 % des Verpflichtungsumfangs liegen, werden, soweit relevant, anteilig über die erwartete durchschnittliche Restdienstzeit der vom leistungsorientierten Plan erfassten Mitarbeiter verteilt.

12. Sonstige Rückstellungen

Sonstige Rückstellungen werden gemäß IAS 37.14 gebildet, wenn eine rechtliche oder faktische Verpflichtung gegenüber Dritten aufgrund 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.

13. 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 ein zu versteuerndes Ergebnis 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 abzugsfähige 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 Differenzen 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) zugrunde 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 ein einklagbares Recht hat, die tatsächlichen Steuererstattungsansprüche gegen seine tatsächlichen Steuerschulden aufzurechnen, und diese sich auf Ertragsteuern des gleichen Steuersubjekts beziehen, die von derselben Steuerbehörde erhoben werden.

14. Aufwendungen und Erträge

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

15. 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 des subventionierten Vermögenswerts 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 in den Einnahmen 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 der Einnahmen aus der Vermietung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien linear über die Restlaufzeit aufgelöst wird.

16. Anteilsbasierte Vergütung

Die Geschäftsführung der Tochterunternehmen 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 gewährt 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.

17. Kapitalflussrechnung

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

Die Darstellung des Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit 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 Finanzschulden werden sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und anderen Kreditgebern bezeichnet.

18. Schätzungen und Ermessensentscheidungen des Managements

A) ERMESSENSENTSCHEIDUNGEN

Im Rahmen der Bilanzierung und Bewertung trifft das Management Ermessensentscheidungen, die die im Abschluss ausgewiesenen Beträge 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 zu Gunsten 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 zugrunde, die auf dem jeweils aktuellen Erkenntnisstand basieren. Insbesondere wurden bei der Schätzung der Cash-flows die zum Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernabschlusses vorliegenden Umstände ebenso wie die als realistisch unterstellte zukünftige Entwicklung des globalen und branchenbezogenen Umfelds zugrunde 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.

Bei der Bewertung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien wurde ein durchschnittlicher Abzinsungssatz von 5,29 % gegenüber 5,69 % in den zum 31. Dezember 2006 vorgenommenen Bewertungen angewandt. Bei den Pensionen wurde ein Abzinsungssatz von 5,4 % gegenüber 4,5 % im Jahr 2006 angewandt.

Zum Zeitpunkt der Aufstellung des Konzernabschlusses unterlagen die zugrunde gelegten Annahmen und Schätzungen keinen bedeutenden Risiken, sodass 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 Geschäftssegmente:

- Immobilienbewirtschaftung
- Immobilienverkauf
- Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development

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

Das Geschäftssegment **Immobilienverkauf** umfasst neben dem Verkauf bereits vorhandener Bestände der Konzerngesellschaften das Aufteilen und Weiterverkaufen von Wohnungsbeständen.

Zudem sind die operativen Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. in den Geschäftsbereichen Gewerbeimmobilien sowie Immobilienneubau / Development tätig. Dieses Geschäft wurde aufgrund eines Beschlusses des Managements im Dezember 2005 eingestellt. Im Jahr 2007 wurde festgestellt, dass der ursprüngliche Zeitplan für die Auflösung des verbleibenden Vermögens aus dem Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development und der Verkauf der Vermögenswerte aus dem Geschäftsbereich Gewerbeimmobilien nicht eingehalten werden kann, da der für diese Aktivitäten erforderliche Zeitrahmen länger ist als ursprünglich geplant. Da die Vorschriften des IFRS 5 eine Verlängerung des für den Abschluss des Verkaufs unter den gegebenen Umständen erforderlichen Zeitraums nicht zulassen, erfolgt der Ausweis der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development für das Geschäftsjahr 2007

in den fortgeführten Geschäftsbereichen. Zur Darstellung der Umgliederung der Geschäftsbereiche wurden die Vergleichszahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung angepasst. Ein geänderter Ausweis der Vermögenswerte, die als „Vermögenswerte der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche“ dargestellt sind, ist nach IFRS 5 nicht vorgesehen.

Zusätzlich wird das Segment **Konzernfunktion / Konsolidierung** ausgewiesen. Auf die Unternehmenszentrale der Gesellschaft entfallende Gemeinkosten werden nicht auf die Segmente aufgeteilt.

Für die Segmente gelten die gleichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden wie für den Konzernabschluss.

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 / Konsolidierung keine Zahlungsmittel.

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

Konzern-Segmentberichterstattung

für den Zeitraum vom 1. Januar 2007 bis zum 31. Dezember 2007

IN MIO. €	Immobilien- bewirtschaftung	Immobilien- verkauf	Gewerbeimmo- bilien und Im- mobilienneubau/ Development	Konzernfunktion/ Konsolidierung	Konzern 2007
Segmenterlöse von Dritten	927,8	202,7	78,8	0,0	1.209,3
Transaktionen mit anderen Segmenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Segmenterlöse	927,8	202,7	78,8	0,0	1.209,3
Segmentergebnis (EBITDA)	444,9	37,6	5,1	- 37,4	450,2
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	984,2	0,0	0,0	0,0	984,2
Segmentabschreibungen	- 4,5	- 0,7	- 0,3	- 8,8	- 14,3
EBIT (vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen)	1.424,6	36,9	4,8	- 46,2	1.420,1
Um- und Restrukturierungsaufwendungen					- 22,4
EBIT					1.397,7
Finanzergebnis / Zinsaufwand					- 274,9
Gewinn vor Steuern					1.122,8
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag (ohne EK 02)					- 405,7
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02					- 128,2
Jahresergebnis					588,9
Segmentvermögen	10.029,0	157,7	88,7	346,2	10.621,6
Segmentschulden	44,7	4,7	4,2	7.700,8	7.754,4
Segmentinvestitionen (in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien, Sachanlagen bzw. immaterielle Vermögenswerte)	751,7	0,0	0,0	8,2	759,9
Wesentliche zahlungsunwirksame Segmentaufwendungen	19,0	0,0	3,7	36,7	59,4

Konzern-Segmentberichterstattung

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

IN MIO. €	Immobilien- bewirtschaftung	Immobilien- verkauf	Gewerbeimmo- bilien und Im- mobilienneubau/ Development	Konzernfunktion/ Konsolidierung	Konzern 2006 (angepasst)
Segmenterlöse von Dritten	774,9	155,6	179,5	0,0	1.110,0
Transaktionen mit anderen Segmenten	0,3	0,0	0,0	-0,3	0,0
Segmenterlöse	775,2	155,6	179,5	-0,3	1.110,0
Segmentergebnis (EBITDA)	361,8	5,8	-12,8	-41,7	313,1
Ergebnis aus der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	57,5	0,0	0,0	0,0	57,5
Segmentabschreibungen	-2,7	0,0	0,0	-3,8	-6,5
EBIT (vor Um- und Restrukturierungsaufwendungen)	416,6	5,8	-12,8	-45,5	364,1
Um- und Restrukturierungsaufwendungen					-39,8
EBIT					324,3
Finanzergebnis/ Zinsaufwand					-160,9
Gewinn vor Steuern					163,4
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag (ohne EK 02)					-20,6
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02					0,0
Jahresergebnis					142,8
Segmentvermögen	7.732,4	137,5	145,6	622,1	8.637,6
Segmentsschulden	43,7	3,2	11,7	6.182,5	6.241,1
Segmentinvestitionen (in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien, Sachanlagen bzw. immaterielle Vermögenswerte)	84,3	0,0	0,0	4,4	88,7
Wesentliche zahlungsunwirksame Segmentaufwendungen	22,5	0,0	1,3	24,9	48,7

E. Erläuterungen zur Konzernbilanz

1. Immaterielle Vermögenswerte

Die immateriellen Vermögenswerte mit begrenzter Nutzungsdauer enthalten im Wesentlichen Softwarelizenzen für Anwenderprogramme in Höhe von 5,7 Mio. € (Vorjahr: 3,0 Mio. €). Die Zunahme der Softwarelizenzen für Anwenderprogramme ist in erster Linie auf die Aktivierung der Kosten für die Implementierung eines Betriebssystems zurückzuführen.

Mit Ausnahme des Geschäfts- oder Firmenwerts aus den Unternehmenserwerben der APH in Höhe von 24,5 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €) und des NILEG-Teilkonzerns in Höhe von 2,1 Mio. € (Vorjahr: 2,1 Mio. €) aus der Konsolidierung des Dienstleisters NILEG Immobilien Service GmbH gibt es keine immateriellen Vermögenswerte mit einer unbegrenzten Nutzungsdauer.

Zum Zwecke der Prüfung auf Wertminderung erfolgte die Zuordnung der Geschäfts- oder Firmenwerte nach Maßgabe der in Anhang C.1. dargelegten Grundsätze. Dabei wurden 24,5 Mio. € den Immobilien der Region Berlin und 2,1 Mio. € dem Dienstleister NILEG Immobilien Service GmbH zugeordnet.

Die Prüfung auf Wertminderung erfolgte anhand eines gewichteten Abzinsungssatzes von 4,92 %. Der Abzinsungssatz spiegelt die Schätzungen des Managements hinsichtlich der Risiken wider, die mit der betreffenden Zahlungsmittel generierenden Einheit verbunden sind. Zum Bilanzstichtag wurde kein Wertminderungsaufwand erfasst.

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

2. Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien und Vorauszahlungen auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien

Die nachfolgende Übersicht stellt die Entwicklung des Immobilienportfolios seit dem 1. Januar 2007 dar:

IN MIO. €	2007	2006
Stand zum 1. Januar	7.659,8	5.790,1
Änderungen des Konsolidierungskreises	743,1	1.833,8
Zugänge	555,1	68,8
Abgänge	- 143,7	- 133,0
Umbuchungen	- 3,3	42,6
Wertänderungen	984,2	57,5
Stand zum 31. Dezember	9.795,2	7.659,8

Die Differenz zwischen den in der Entwicklung des Immobilienportfolios dargestellten Abgängen (143,7 Mio. €) und den in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung aufgeführten Abgängen (146,4 Mio. €) ergibt sich aus dem Abgang von zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerten (2,7 Mio. €).

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

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Berlin	1.494,1	948,6
Dresden	2.230,4	1.856,1
Essen	1.771,0	1.400,9
Frankfurt am Main	1.551,9	1.148,1
Hamburg	1.255,8	1.135,0
Hannover	1.492,0	1.171,1
Gesamt	9.795,2	7.659,8

Der Wert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien stieg von ca. 7,7 Mrd. € auf ca. 9,8 Mrd. € im Jahr 2007. Dieser Anstieg ist auf Akquisitionen in Höhe von ca. 1,3 Mrd. € und Gewinne aus der Neubewertung des Portfolios in Höhe von ca. 1,0 Mrd. € zurückzuführen.

Das Discounted-Cashflow-Modell (DCF), bei dem der Barwert aus den künftigen Cashflows der Immobilien abgeleitet wird, dient als methodischer Ansatz für die interne Bewertung. Die Bewertung erfolgt auf Einzelfallbasis.

Dem Discounted-Cashflow-Modell liegt eine Detailplanungsperiode von zehn Jahren zugrunde, innerhalb der die betreffenden Cashflow-Bestandteile aus den Immobilien für jede Periode gemäß der Risikobeurteilung für jede einzelne Immobilie prognostiziert werden. Beispielsweise wird das Mietwachstum gemäß den gesetzlichen Bestimmungen und den Prognosen so berechnet, dass es im Laufe der Zeit auf Marktniveau anwächst. Nach Ablauf der Detailplanungsperiode von zehn Jahren wird der Restwert für unbegrenzte Zeit berechnet.

Die Cashflows in der Detailplanungsperiode werden mit einem durchschnittlichen Abzinsungssatz von 5,29 % (Vorjahr: 5,69 %) abgezinst, der jeweils einzeln für jede Immobilie festgelegt wird. Anschließend werden die einzelnen Cashflows kumuliert und der abgezinste Restwert wird hinzuaddiert, woraus sich der Gesamtwert ergibt.

In den Jahren von 2001 bis 2004 verzeichnete der deutsche Immobilienmarkt eine Zunahme des Transaktionsvolumens; der Höhepunkt wurde im Jahr 2004 erreicht. Seitdem konnten wir einen leichten Rückgang des Transaktionsvolumens feststellen. Die Kaufpreise sind im Jahr 2007 jedoch angestiegen. Das erhöhte nachhaltige Transaktionsvolumen von ca. 250.000 Einheiten p. a. in Verbindung mit gestiegenen Preisen führte zu niedrigeren Marktrisikoprämien für Wohnimmobilien. Die niedrigeren Marktrisikoprämien hatten wiederum eine Steigerung unseres Portfoliowerts zur Folge.

Darüber hinaus erhöhte sich die durchschnittliche aktuelle Nettokaltmiete pro Quadratmeter von 4,76 € auf 4,85 € im Zeitraum vom 1. Januar 2007 bis zum 31. Dezember 2007. Dies ist vorrangig das Ergebnis des Mietwachstums in unserem Kernbestand. Beispielsweise stieg der aktuelle Mietspiegel, der als Referenzwert für das Marktmietniveau verwendet wird, für unsere beiden Top-Städte Dresden und Berlin um 5,5 % bzw. 5,8 %.

Unsere Gesamtleerstandsquote sank um 1,3 % von 5,7 % auf 4,4 % im Jahr 2007, teilweise bedingt durch umfassende Modernisierungsmaßnahmen in unserem Portfolio für Dresden. So schloss die WOBA GmbH im vierten Quartal 2007 mehrere große Modernisierungsprojekte ab. Das Gesamtinvestitionsvolumen der WOBA GmbH für Reparaturen, Instandhaltung und Modernisierung belief sich im Jahr 2007 auf rund 61,0 Mio. €. Dadurch konnte der Leerstand der WOBA GmbH von 11,5 % zum 30. Juni 2007 auf 7,7 % zum 31. Dezember 2007 verringert werden. Im Jahr 2007 betragen die Aufwendungen für Reparaturen, Instandhaltung und Modernisierung für die Erzielung einer verbesserten Qualität unseres Portfolios insgesamt 190,0 Mio. €.

Die Werte für die Teilkonzerne GAGFAH und WOBA (circa 70 % des Gesamtportfolios) zum 31. Dezember 2007 wurden von dem unabhängigen Gutachter CB Richard Ellis GmbH bestätigt.

Grundstücke mit Wohnbauten werden im Rahmen von Verträgen vermietet, die vorwiegend mit einer unbegrenzten Laufzeit abgeschlossen sind und der gesetzlichen Kündigungsfrist unterliegen.

Für die leer stehenden als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien, für die im Geschäftsjahr keine Mieteinnahmen erzielt wurden, sind im Rahmen von Modernisierungsprojekten Renovierungskosten in Höhe von 5,4 Mio. € (Vorjahr: 5,2 Mio. €) entstanden, die nicht aktiviert werden können.

Mehrere unmittelbare und mittelbare Tochterunternehmen der GAGFAH S.A. haben sich im Rahmen bestimmter Anteilskaufverträge, anhand derer das Immobilienportfolio des GAGFAH-Konzerns erworben wurde, verpflichtet, umfangreiche soziale Rahmenbedingungen zu beachten, die neben der Einhaltung der üblichen Mieterschutzbestimmungen den betreffenden Immobilienbestand sichern. Es sei darauf hingewiesen, dass diese sozialen Rahmenbedingungen nur für bestimmte Teile des gesamten Wohnimmobilienportfolios des GAGFAH-Konzerns gelten und dass sich einzelne Bestimmungen je nach Wohneinheit unterscheiden. Zu diesen sozialen Rahmenbedingungen zählen insbesondere die folgenden Verpflichtungen.

Vom Datum eines Immobilienerwerbs an gilt ein grundsätzlicher Bestandsschutz für einen Zeitraum von mehreren Jahren. Innerhalb dieses Zeitraums kommen diverse Bestimmungen im Hinblick auf Wohnimmobilien zur Anwendung.

Beispielsweise müssen im Falle von geplanten Verkäufen einzelner Immobilien diese zuerst den Mietern oder deren nahen Angehörigen angeboten werden, bevor gegebenenfalls ein Angebot an Dritte erfolgt (Vorkaufsrecht). Diese Angebote können zudem für bestimmte Teile des Portfolios vorgegebenen Höchstgrenzen unterliegen. 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 Leerstandsquoten).

Darüber hinaus können die sozialen Rahmenbedingungen Mieterschutzklauseln wie Höchstgrenzen für Mieterhöhungen oder Bestimmungen hinsichtlich der Mindestinstandhaltungskosten und der erforderlichen Verbesserungsarbeiten enthalten. Bei bestimmten Teilen des Portfolios haben sich die betreffenden Tochterunternehmen zudem verpflichtet, pro Quadratmeter einen bestimmten Durchschnittsbetrag für Instandhaltungs- und Verbesserungsmaßnahmen aufzuwenden.

Des Weiteren unterliegen bestimmte Teile des Portfolios unbedingten Verkaufsbeschränkungen. Ein Verkauf dieser Immobilien ist nur mit Genehmigung der bestehenden Minderheitsgesellschafter möglich.

Die Vorauszahlungen auf als Finanzinvestition gehaltene Immobilien beliefen sich auf 202,6 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €).

3. Sachanlagen

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

4. Finanzforderungen und sonstige finanzielle Vermögenswerte

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

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Langfristig		
Zum beizulegenden Zeitwert		
bewertete derivative Finanzinstrumente	5,2	22,2
Beteiligungen	1,2	17,7
Sonstige	3,4	3,6
	9,8	43,5
Kurzfristig		
Finanzforderungen	1,2	0,0
Zum beizulegenden Zeitwert		
bewertete derivative Finanzinstrumente	0,0	56,0
	1,2	56,0
Gesamt	11,0	99,5

Der Rückgang der derivativen Finanzinstrumenten ist in erster Linie auf den Verkauf eines Swaps zurückzuführen.

Für Erläuterungen zu den zu ihrem beizulegenden Zeitwert bewerteten Derivaten wird auf Abschnitt H.2 verwiesen.

14,8 Mio. € des Vorjahresbetrags der Beteiligungen beruhen auf dem Buchwert der von der GBH Acquisition GmbH gehaltenen Beteiligung. Für nähere Erläuterungen zum Erwerb der GBH-Gruppe wird auf Abschnitt B. „Konsolidierungskreis und Konsolidierungsmethoden“ dieses Berichts verwiesen.

5. Vorräte

Die Vorräte der GAGFAH S.A. gliedern sich wie folgt:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte ohne Bauten	24,8	31,7
Unfertige Erschließungsmaßnahmen	42,1	46,9
Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit unfertigen Bauten	6,2	35,8
Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit fertigen Bauten	4,5	11,1
Grundstücke mit Erbbaurechten Dritter	0,7	0,7
Bauvorbereitungskosten	0,0	1,0
Sonstige	6,2	0,2
Gesamt	84,5	127,4

Der Rückgang der Vorräte im Vergleich zum 31. Dezember 2006 ist hauptsächlich auf den Verkauf von Grundstücken mit fertigen und unfertigen Bauten zurückzuführen.

Die GAGFAH S.A. verkaufte im Geschäftsjahr Vorräte in Höhe von 44,1 Mio. € (Vorjahr: 95,5 Mio. €).

Bei einem Teil der Vorräte wurden Wertminderungen aufgrund 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 8,6 Mio. € (Vorjahr: 9,6 Mio. €) verbucht. Diese Wertminderungsaufwendungen betreffen im Wesentlichen Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte mit fertigen und unfertigen Bauten.

6. Forderungen

Die Forderungen setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Kurzfristig		
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	165,0	133,1
Forderungen aus Vermietung	14,9	8,5
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	1,8	6,5
Forderungen aus Betreuungstätigkeit	1,4	2,3
Sonstige	0,1	1,3
Gesamt	183,2	151,7

Die Forderungen aus Grundstücksverkäufen enthielten zum Bilanzstichtag Forderungen aus dem Immobilienverkauf in Höhe von 157,7 Mio. € (Vorjahr: 122,3 Mio. €). Die Zunahme der Forderungen aus Grundstücksverkäufen ist auf die gesteigerten Verkaufstätigkeiten des Konzerns zurückzuführen.

Die Forderungen aus Grundstücksverkäufen unterliegen aufgrund der vertraglichen Gestaltung keinem wesentlichen Ausfallrisiko. Sie sind in Form von Einlagen auf ein notarielles Treuhandkonto in Höhe von 92,5 Mio. € (Vorjahr: 62,7 Mio. €) besichert. Alle anderen Forderungen sind unbesichert und weisen ein theoretisches maximales Ausfallrisiko in Höhe ihres positiven Zeitwerts auf.

Die ausgereichten Forderungen unterliegen aufgrund ihrer Kurzfristigkeit keinem wesentlichen Zinsänderungsrisiko.

Für uneinbringliche Forderungen wurden Wertminderungen in Höhe von insgesamt 16,9 Mio. € (Vorjahr: 9,9 Mio. €) erfasst. Für die ausgewiesenen Forderungen bestehen keine Eigentums- oder Verfügungsbeschränkungen.

Die Darstellung der Wertberichtigungen des Konzerns ist in Abschnitt H.1 „Zusätzliche Angaben zu Finanzinstrumenten“ dieses Berichts enthalten.

7. Sonstige Vermögenswerte

Die sonstigen Vermögenswerte setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Langfristig		
Ansprüche auf Fördermittel für Abrisskosten	4,8	10,5
Ansprüche auf Versicherungsleistungen	0,0	0,3
Sonstige	0,0	0,7
Gesamt langfristig	4,8	11,5
Kurzfristig		
Erstattungsansprüche	3,9	4,3
Ansprüche auf Versicherungsleistungen	3,7	6,5
Forderungen gegenüber Joint-Venture-Partnern	2,5	0,0
Ansprüche auf Fördermittel für Abrisskosten	2,1	1,3
Vorauszahlungen	1,9	5,7
Geleistete Anzahlungen	0,2	0,3
Sonstige	8,4	4,4
Gesamt kurzfristig	22,7	22,5
Gesamt	27,5	34,0

Die Darstellung der Wertberichtigungen des Konzerns ist in Abschnitt H.1. „Zusätzliche Angaben zu Finanzinstrumenten“ dieses Berichts enthalten.

8. Kurzfristige Steueransprüche

Die GAGFAH S.A. wies zum 31. Dezember 2007 kurzfristige Steueransprüche in Höhe von 12,3 Mio. € (Vorjahr: 10,0 Mio. €) aus.

Der Ausweis betrifft überwiegend Ansprüche aus Umsatzsteuer und Kapitalertragsteuer.

9. Latente Steuern

Für die Konzerngesellschaften wird in der Regel ein einheitlicher Steuersatz von 32,00 % (Vorjahr: 40,44 %) angewandt. Dieser beinhaltet einen Körperschaftsteuersatz inklusive Solidaritätszuschlag von 15,83 % (Vorjahr: 26,38 %). Die Gewerbesteuer wird wegen der Nichtabzugsfähigkeit (Vorjahr: Abzugsfähigkeit) bei der Körperschaftsteuer mit 16,18 % (Vorjahr: 14,06 %) berücksichtigt. Die veränderten Steuersätze und die Nichtabzugsfähigkeit der Gewerbesteuer von der Körperschaftsteuer ergaben sich im Zuge der Unternehmenssteuerreform 2008. Die Änderungen gelten allgemein ab dem Jahr 2008.

Nach IAS 12 sind die latenten Steueransprüche und die latenten Steuerschulden mit dem neuen Steuersatz zu berechnen. Diese Änderung des Steuersatzes führte im Hinblick auf die latenten Steueransprüche und die latenten Steuerschulden zum 31. Dezember 2007 zu einem außerordentlichen latenten Steuerertrag in Höhe von 92,8 Mio. €.

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

Die latenten Steuern entfallen wie folgt auf Ansatz- und Bewertungsunterschiede bei den einzelnen Bilanzposten:

IN MIO. €		Zugänge aus dem Erwerb im Rahmen von Unternehmens- zusammenschlüssen		Ergebniseffekt 2007	Ergebniseffekt 2006
	31.12.2007		31.12.2006		
Bilanz					
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	0,0	2,2	31,9	- 34,1	- 60,1
Sonstige Vermögenswerte	11,2	0,0	13,4	- 2,2	11,1
Sonstige Rückstellungen	6,3	0,0	9,4	- 3,1	1,0
Finanzschulden	0,0	0,0	6,2	- 6,2	- 6,6
Sonstige Schulden	0,0	0,0	0,0	0,0	- 0,3
	17,5	2,2	60,9	- 45,6	- 54,9
Finanzielle Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Sonstige Vermögenswerte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Latente Steueransprüche auf temporäre Differenzen	17,5	2,2	60,9	- 45,6	- 54,4
Verlustvorträge					
Körperschaftsteuer	0,0	0,0	13,1	- 13,1	13,1
Gewerbesteuer	0,0	1,9	22,2	- 24,1	9,1
Latente Steueransprüche auf Verlustvorträge	0,0	1,9	35,3	- 37,2	22,2
Latente Steueransprüche	17,5	4,1	96,2	- 82,8	- 32,2

IN MIO. €		Zugänge aus dem Erwerb im Rahmen von Unternehmens- zusammenschlüssen		Ergebniseffekt 2007	Ergebniseffekt 2006
	31.12.2007		31.12.2006		
Bilanz					
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	448,6	21,7	122,0	- 304,9	17,6
Finanzielle Vermögenswerte	1,6	0,0	0,0	- 1,6	2,9
Sonstige Vermögenswerte	3,3	0,0	0,7	- 2,6	- 0,2
Sonstige Rückstellungen	0,0	0,0	2,1	2,1	- 1,0
Sonstige Schulden	8,7	0,0	5,3	- 2,5	- 1,1
Latente Steuerschulden	462,2	21,7	130,1	- 309,5	18,2

Hinsichtlich der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien ergeben sich latente Steuerschulden, zum Teil 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.

In der Bilanz wurden die latenten Steueransprüche aus temporären Differenzen in Höhe von 13,7 Mio. € gegen die latenten Steuerschulden aufgerechnet, da die betreffenden Gesellschaften zu einer steuerlichen Organschaft gehören.

Zum 31. Dezember 2007 bestanden im Konzern körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 1.546,8 Mio. € (Vorjahr: 1.478,0 Mio. €) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 770,6 Mio. € (Vorjahr: 881,0 Mio. €). Diese spiegeln den Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Jahresabschlussstellung wider und sind nach der Rechtslage zum 31. Dezember 2007 zeitlich unbegrenzt vortragsfähig. Pro Periode sind steuerliche Gewinne jedoch nur in Höhe von maximal 1,0 Mio. € und 60,0 % des über diesem Limit liegenden Betrags mit Verlustvorträgen verrechenbar.

Auf körperschaftsteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 1.546,8 Mio. € (Vorjahr: 1.345,0 Mio. €) und gewerbesteuerliche Verlustvorträge in Höhe von 770,6 Mio. € (Vorjahr: 672,0 Mio. €) wurden keine latenten Steuern angesetzt, da keine Realisierung in den Folgejahren erwartet wird.

Die temporären Differenzen aus Beteiligungen an Tochterunternehmen, für die keine latenten Steuerschulden erfasst wurden, belaufen sich auf 11,3 Mio. € (Vorjahr: 5,0 Mio. €).

10. Bankguthaben und Kassenbestand

Dieser Posten beinhaltet Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente in Form von Kassenbeständen, Schecks und Bankguthaben in Höhe von insgesamt 205,6 Mio. € (Vorjahr: 367,0 Mio. €).

Die Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente des Konzerns werden zu ihrem Nominalwert bilanziert.

Die Festgeldeinlagen der GAGFAH S.A. haben Laufzeiten zwischen einem Tag und drei Monaten und werden mit 1,00 % bis 4,50 % verzinst (gewichteter Durchschnitt: 3,77 %).

Die Salden auf den Kontokorrentkonten werden hauptsächlich mit 3,21 % bis 3,47 % verzinst. Der gewichtete Durchschnitt des Zinssatzes der Hauptbanken des Konzerns belief sich auf 3,34 % bzw. 3,31 % im Geschäftsjahr 2007. Der gewichtete Durchschnitt des Zinssatzes der übrigen Banken betrug 1,21 % im Geschäftsjahr 2007.

Von den Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten entfallen 89,0 Mio. € (Vorjahr: 79,3 Mio. €) auf verfügungsbeschränkte Liquidität. Die übrigen Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente dienen nicht der Absicherung von Bankdarlehen und stehen kurzfristig zur Verfügung.

II. Zur Veräußerung gehaltene Vermögenswerte

Die zur Veräußerung gehaltenen Vermögenswerte in Höhe von 8,1 Mio. € (Vorjahr: 4,5 Mio. €) enthalten die Buchwerte von Immobilien (im Wesentlichen Wohnungen), für die zum 31. Dezember 2007 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 Aktienkapital des Mutterunternehmens von 281,9 Mio. € (Vorjahr: 281,9 Mio. €) und besteht aus 225.553.192 Aktien (Vorjahr: 225.515.377) mit einem Nennwert von jeweils 1,25 € (Vorjahr: 1,25 €).

Das Aktienagio besteht aus der Kapitalrücklage und der gesetzlichen Rücklage.

Die Kapitalrücklage belief sich auf 1.537,5 Mio. € (Vorjahr: 1.572,1 Mio. €). Der Rückgang ergibt sich in erster Linie aufgrund von Dividendenzahlungen.

Die gesetzliche Rücklage belief sich auf 28,2 Mio. € (Vorjahr: 27,6 Mio. €). In Übereinstimmung mit luxemburgischem Recht wurde ein Betrag in Höhe von 0,6 Mio. € in die gesetzliche Rücklage eingestellt, um 10 % des ausgegebenen gezeichneten Kapitals zu erreichen.

Die Gewinnrücklagen enthalten die thesaurierten Ergebnisse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen. Sie beliefen sich zum 31. Dezember 2007 auf 917,6 Mio. € (Vorjahr: 448,4 Mio. €).

Die Minderheitenanteile in Höhe von 102,0 Mio. € (Vorjahr: 66,5 Mio. €) beinhalten Ausgleichsposten für Anteile von Minderheitsgesellschaftern am konsolidierungspflichtigen Kapital sowie die ihnen zustehenden Anteile am Gewinn und Verlust.

Die Minderheitenanteile entfallen auf folgende Teilkonzerne:

- GAGFAH-Teilkonzern 64,5 Mio. €, davon 63,9 Mio. € Bruchteilsgemeinschaften (Vorjahr: 46,0 Mio. €, davon 45,5 Mio. € Bruchteilsgemeinschaften)
- WOBA-Teilkonzern 19,8 Mio. € (Vorjahr: 13,8 Mio. €)
- GBH-Teilkonzern 16,5 Mio. € (Vorjahr: 0,0 Mio. €)
- NILEG-Teilkonzern 1,2 Mio. € (Vorjahr: 6,7 Mio. €)
- UC ACQ Ireland Limited 46 T € (Vorjahr: 46 T €)

Zu den auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden Anteilen am Jahresergebnis verweisen wir auf unsere Ausführungen zur Gewinn- und Verlustrechnung (Abschnitt F.14 des Konzernanhangs).

Die im Jahr 2007 an die Aktionäre ausgeschütteten Dividenden beliefen sich auf 166,9 Mio. € (Vorjahr: 57,0 Mio. €), davon entfielen 38,3 Mio. € auf das vierte Quartal 2006 (Auszahlung erfolgte im Januar 2007) sowie 128,6 Mio. € auf das erste, zweite und dritte Quartal 2007, deren Auszahlung in den Monaten April, Juli und November 2007 erfolgte. Die in den Monaten Januar und April ausgeschütteten Dividenden betrugen 0,17 € je Aktie, die Dividenden in den Monaten Juli und November 0,20 € je Aktie.

KAPITALMANAGEMENT

Der Konzern verfolgt im Rahmen des Kapitalmanagements vorrangig das Ziel, eine starke Bonität und solide Kapitalkennzahlen sicherzustellen, um seine Geschäftstätigkeit voranzutreiben und den Shareholder-Value zu maximieren.

Der Konzern verwaltet seine Kapitalstruktur und nimmt aufgrund von Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld Anpassungen vor. Um die Kapitalstruktur zu erhalten oder anzupassen, kann der Konzern Anpassungen an den Dividendenzahlungen an die Aktionäre durchführen, die Rückgabe von Kapital an die Gesellschafter oder die Ausgabe neuer Aktien vornehmen.

Während des Geschäftsjahres hat der GAGFAH-Konzern alle extern auferlegten Kapitalerfordernisse erfüllt.

Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung des ausgegebenen und voll eingezahlten Aktienkapitals vom 1. Januar 2006 bis zum 31. Dezember 2007.

	Anzahl der Aktien	Betrag in €
1. Januar 2006	2.946.481	3.683.101
Tranche April 2006	3.965.000	4.956.250
Tranche Mai 2006	41.088.519	51.360.648
Tranche September 2006	177.000.000	221.250.000
Tranche Dezember 2006	515.377	644.221
31. Dezember 2006 / 1. Januar 2007	225.515.377	281.894.221
Aktienzuteilung i. R. der anteilsbasierten Vergütung	22.815	28.518
Vergütung von unabhängigen Verwaltungsratsmitgliedern	15.000	18.750
31. Dezember 2007	225.553.192	281.941.490

Die neuen Aktien aus der dritten Kapitalerhöhung im Jahr 2006 wurden als Gegenleistung für die Einbringung von Eurobond-Darlehen in die GAGFAH S.A. ausgegeben, was eine Beherrschung über den GAGFAH GmbH-Teilkonzern zur Folge hatte. Die Einbringung stellte eine Transaktion zwischen Unternehmen unter gemeinsamer Beherrschung (*transaction under common control*) dar. Dementsprechend wurde der Konzernabschluss des Vorjahres so aufgestellt, als ob die Einbringung am 1. Januar 2006 erfolgt wäre, und das gezeichnete Kapital des Konzerns zum 1. Januar 2006 wurde mit einem Betrag in Höhe von 224,9 Mio. € statt 3,7 Mio. € ausgewiesen.

Zum 31. Dezember 2007 betrug die Anzahl der Aktien aus dem genehmigten und nicht ausgegebenen Kapital 7.999.446.808 (Vorjahr: 7.999.484.623) mit einem Wert von 9.999.308.510,00 € (Vorjahr: 9.999.355.778,75 €).

13. Schulden gegenüber Minderheitsgesellschaftern

Die Schulden gegenüber Minderheitsgesellschaftern in Höhe von 13,1 Mio. € (Vorjahr: 6,3 Mio. €) beziehen sich auf den Anteil der Minderheitsgesellschafter, bei dem es sich um Finanzschulden handelt.

Von diesem Betrag betreffen 9,0 Mio. € den GBH-Teilkonzern, 3,4 Mio. € den WOBA-Teilkonzern und 0,7 Mio. € die KALIRA GmbH & Co. KG.

14. Rückstellungen

14.1. RÜCKSTELLUNGEN FÜR PENSIONEN UND ÄHNLICHE VERPFLICHTUNGEN

Im GAGFAH-Konzern werden Betriebsrenten sowohl über beitragsorientierte als auch leistungsorientierte Pläne gewährt.

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

Darüber hinaus verwaltet der GAGFAH-Konzern **leistungsorientierte Pläne** für ihre Mitarbeiter. Es gibt mehrere Arten von arbeitgeberfinanzierten Altersversorgungsplänen. Der Rückstellungsbewertung liegt das Anwartschaftsbarwertverfahren (*projected unit credit method*) gemäß IAS 19 zugrunde. Der Verpflichtungsumfang bemisst sich aus dem Barwert der am Bewertungsstichtag verdienten und realistisch bewerteten Pensionsansprüche, einschließlich 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.

Der GAGFAH-Konzern 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 den GAGFAH-Konzern sind nicht bekannt. In einem im Jahr 2005 erstellten externen Sachverständigengutachten wurden jedoch die derzeit nicht ausfinanzierten Pensionsverpflichtungen des NILEG-Teilkonzerns 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	31.12.2007	31.12.2006
Aktive Arbeitnehmer		
Verfallbare Anwartschaften	495	423
Unverfallbare Anwartschaften	532	589
	1.027	1.012
Unverfallbare Anwartschaften ausgeschiedener Arbeitnehmer	231	160
Laufende Renten	843	846
Gesamt	2.101	2.018

Bei der Berechnung der Verpflichtungen wurden konzerneinheitlich folgende Berechnungsparameter zugrunde gelegt:

	31.12.2007	31.12.2006
In % p. a.:		
Abzinsungssatz	5,40	4,50
Gehalts- und Rentendynamik	2,50	2,00
Anpassung der Lebenshaltungskosten	1,00 – 2,00	1,00 – 2,00
Fluktuation	4,00 – 5,00	4,00 – 5,00
in Jahren:		
Pensionsalter		
Männer	63	63
Frauen	60 bis 63	60 bis 63
Sonderfälle ¹	60 bis 63	60 bis 63

¹⁾ Bezieht sich insbesondere auf Pensionen bedingt durch verminderte Erwerbsfähigkeit.

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. Tariferhöhungen, 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. €	2007	2006
Rückstellungen zum 1. Januar	109,3	106,4
Zugang durch Erwerb von Tochterunternehmen / Joint Ventures	2,3	0,3
Pensionsaufwand des abgelaufenen Berichtsjahres	7,5	8,8
Direkte Rentenzahlungen	- 6,2	- 6,2
Rückstellungen zum 31. Dezember	112,9	109,3

Überleitung der Schulden aus leistungsorientierten Verpflichtungen auf die bilanzierten Pensionsrückstellungen:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Leistungsorientierte Verpflichtungen zum 31. Dezember	105,4	113,6
Nicht erfasste versicherungsmathematische Gewinne / Verluste	7,5	- 4,3
Rückstellungen zum 31. Dezember	112,9	109,3

Die Pensionsverpflichtung wird wie folgt berechnet:

IN MIO. €	2007	2006
Verpflichtung zum 1. Januar	113,6	125,0
Zugang durch Erwerb von Tochterunternehmen / Joint Ventures	2,3	0,3
Laufender Dienstzeitaufwand	2,5	2,5
Zinsaufwand	5,0	4,8
Auswirkung von Planänderungen bei leistungsorientierten Verpflichtungen	0,0	1,1
Versicherungsmathematische Gewinne und Verluste	- 11,8	- 13,9
Direkte Rentenzahlungen	- 6,2	- 6,2
Verpflichtung zum 31. Dezember	105,4	113,6

Die gesamten leistungsorientierten Verpflichtungen werden nicht über einen Fonds finanziert.

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

IN MIO. €	2007	2006
Laufender Dienstzeitaufwand	2,5	2,5
Zinsaufwand	5,0	4,8
Auswirkung von Planänderungen bei leistungsorientierten Verpflichtungen	0,0	1,1
Ergebniswirksam erfasste versicherungsmathematische Gewinne (-) oder Verluste (+)	0,0	0,4
Gesamt	7,5	8,8

Der laufende Dienstzeitaufwand und die ergebniswirksam erfassten versicherungsmathematischen Gewinne oder Verluste werden als Personalaufwand ausgewiesen, der den verschiedenen Aufwandskategorien unter Anwendung des Umsatzkostenverfahrens zugeordnet wird. Der Zinsaufwand wird als laufender Zinsaufwand ausgewiesen.

Der Pensionsaufwand für das Geschäftsjahr 2008 wird sich voraussichtlich auf 7,0 Mio. € belaufen.

14.2. SONSTIGE RÜCKSTELLUNGEN

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

IN MIO. €	Stand zum 1. Januar 2007	Änderungen des Konsolidierungskreises	Inanspruchnahme
Altersteilzeit	17,6	0,1	1,3
Gewährleistungsverpflichtungen und latente Risiken	5,1	0,1	0,9
Abfindungszahlungen, Prozesskosten und ähnliche Risiken	5,8	0,0	0,6
Rückstellung für Vertriebsverpflichtungen	12,9	0,0	11,0
Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen	22,4	0,0	11,4
Rückstellung für BfA ¹ -Verpflichtungen	0,1	0,0	0,0
Rückstellung für Abrisskosten	11,8	0,0	4,9
Rückstellung für Rückübertragungsverfahren	9,4	0,0	0,0
Rückstellung für anteilsbasierte Vergütung	3,4	0,0	3,4
Rückstellung für Refinanzierung	0,0	0,0	0,2
Sonstige Rückstellungen	10,6	2,8	5,3
Gesamt	99,1	3,0	39,0

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

¹⁾ Bundesversicherungsanstalt für Angestellte.

Auflösungen	Zuführungen	Stand zum 31. Dezember 2007	Davon langfristig	Davon kurzfristig
1,4	1,4	16,4	13,8	2,6
0,5	3,7	7,5	0,2	7,3
2,2	3,7	6,7	0,0	6,7
0,2	1,2	2,9	0,0	2,9
0,0	9,0	20,0	7,5	12,5
0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	6,9	4,8	2,1
1,0	0,3	8,7	0,0	8,7
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,1	8,0	7,7	0,4	7,3
8,5	10,4	10,0	0,0	10,0
14,0	37,7	86,8	26,7	60,1

Auflösungen	Zuführungen	Stand zum 31. Dezember 2006	Davon langfristig	Davon kurzfristig
0,0	8,5	17,6	15,7	1,9
5,9	1,2	5,1	0,3	4,8
1,1	4,9	5,8	0,0	5,8
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4,8	8,0	12,9	0,9	12,0
7,4	1,5	22,4	0,0	22,4
0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
0,0	0,0	11,8	10,5	1,3
1,4	1,1	9,4	0,0	9,4
0,0	3,4	3,4	3,3	0,1
0,1	8,3	10,6	0,0	10,6
20,7	37,0	99,1	30,7	68,4

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 55 (Vorjahr: 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 2007 passivierten Rückstellungen für Altersteilzeit in Höhe von 16,4 Mio. € (Vorjahr: 17,6 Mio. €) sind weitgehend als langfristig zu klassifizieren.

Die **Rückstellungen für Gewährleistungsverpflichtungen** von 7,5 Mio. € (Vorjahr: 5,1 Mio. €) wurden hauptsächlich für 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 6,7 Mio. € (Vorjahr: 5,8 Mio. €) erfasst.

Die **Rückstellung für Vertriebsverpflichtungen** wurde gebildet, um notariell beglaubigte Verpflichtungen gegenüber Käufern einzelner Wohnungen zu erfüllen, welche die Renovierung von Teilen der von Eigentümergemeinschaften gehaltenen Gebäude 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 2007 belief sich diese Rückstellung auf 22,4 Mio. €, von denen 11,4 Mio. € während des Geschäftsjahres in Anspruch genommen wurden. Die Rückstellung wird über die Restrukturierungsaufwendungen zugeführt.

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. Im Geschäftsjahr 2007 wurde ein Restrukturierungsplan für den GBH-Teilkonzern vereinbart.

Die **Rückstellung für Abrisskosten** in Höhe von 6,9 Mio. € (Vorjahr: 11,8 Mio. €) wurde für die Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen zum Abriss bestimmter Gebäude innerhalb eines bestimmten Zeitraums gebildet. Dabei nehmen die langfristigen Rückstellungen 4,8 Mio. € und die kurzfristigen Rückstellungen 2,1 Mio. € ein.

Die **Rückstellung für Rückübertragungsverfahren** in Höhe von 8,7 Mio. € (Vorjahr: 9,4 Mio. €) betrifft Rückübertragungsvorschriften gemäß dem Gesetz zur Regelung offener Vermögensfragen (Vermögensgesetz = VermG) wie 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 Refinanzierung** in Höhe von 7,7 Mio. € wurde für den Refinanzierungsplan für Akquisitionsgesellschaften gebildet. Bei diesen Rückstellungen handelt es sich vorwiegend um kurzfristige Rückstellungen.

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 2007 Verpflichtungen aus Körperschaft- und Gewerbesteuer in Höhe von insgesamt 156,0 Mio. € (Vorjahr: 15,7 Mio. €) bilanziert. Die Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Körperschaftsteuer auf EK 02	128,2	0,0
Körperschaftsteuer	11,8	5,0
Gewerbesteuer	16,0	10,2
Sonstige	0,0	0,5
Gesamt	156,0	15,7

Einzelheiten zur Körperschaftsteuer auf EK 02 können dem Abschnitt F.13 „Steuern vom Einkommen und vom Ertrag“ entnommen werden.

16. Schulden

16.1. FINANZSCHULDEN

Die Finanzschulden belaufen sich insgesamt auf 6.649,1 Mio. € (Vorjahr: 5.617,5 Mio. €). Davon entfielen 6.557,3 Mio. € (Vorjahr: 5.508,3 Mio. €) auf langfristige Verbindlichkeiten und 91,8 Mio. € (Vorjahr: 109,2 Mio. €) auf kurzfristige Verbindlichkeiten. Im abgelaufenen Berichtsjahr gliedern sie sich wie folgt auf:

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten bestehen in Höhe von 6.590,2 Mio. € (Vorjahr: 5.531,4 Mio. €) und betreffen überwiegend Verbindlichkeiten aus der Finanzierung der Bautätigkeit und Akquisitionsfinanzierung.

Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen Kreditgebern betragen 58,9 Mio. € (Vorjahr: 86,1 Mio. €) und betreffen überwiegend Verbindlichkeiten aus der Finanzierung der Bautätigkeit.

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. Im Rahmen der Erfassung des Erwerbs von Tochterunternehmen wurden die Anschaffungskosten auf Basis der Ermittlung der beizulegenden Zeitwerte der Darlehen zum Erwerbszeitpunkt ermittelt.

Von den kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und anderen Kreditgebern sind insgesamt 5.941,3 Mio. € (Vorjahr: 5.243,4 Mio. €) durch Grundpfandrechte besichert. 275,1 Mio. € (Vorjahr: 364,0 Mio. €) sind durch die Verpfändung von Geschäftsanteilen und 0,0 Mio. € (Vorjahr: 2,8 Mio. €) durch Bankbürgschaften besichert. Für die verbleibenden 240,9 Mio. € (Vorjahr: 7,3 Mio. €) wurden keine Sicherheiten gestellt.

Die Restlaufzeit einer Finanzschuld wird auf Grundlage des Termins des Endes der Zinsbindung oder der letzten Tilgung dargestellt, je nachdem, welcher Termin früher liegt.

Von den gesamten Finanzschulden entfallen 6.376,9 Mio. € (Vorjahr: 5.365,0 Mio. €) auf frei finanzierte Darlehen.

Insgesamt wurden 293 (Vorjahr: 856) Darlehen mit einem Volumen von 117,9 Mio. € (Vorjahr: 803,3 Mio. €) getilgt. Zudem wurde ein Betrag in Höhe von 1.062,0 Mio. € im Rahmen des Refinanzierungsverfahrens des NILEG-Teilkonzerns zurückgezahlt. Daher wurden im Februar 2007 Verträge für die folgenden Darlehensarten abgeschlossen.

Darlehensart	In Mio. €	Zinssatz
Revolvierender Kredit	0 - 300 (Kreditlinie)	EURIBOR
Globaldarlehen	1.611	Festverzinslich
Globaldarlehen	336	EURIBOR

Die Finanzschulden des Konzerns beinhalten zum 31. Dezember 2007 im Wesentlichen die folgenden Verbindlichkeiten:

IN MIO. €	Nominalwert zum 31.12.2007	Gewichtete durchschnittliche Laufzeiten	Effektivzinssatz	Fest oder variabel verzinslich	2008	
					Tilgungen	Zinszahlungen
Globaldarlehen	5.628,3	2013	3,9620 %	fest verzinslich	0,0	226,1
Globaldarlehen	279,4	2012	5,8060 %	variabel verzinslich	0,0	16,4
Objektfinanzierungen	563,9	2035	2,5000 %	fest verzinslich	18,1	14,0
Revolvierender Kreditrahmen	238,6	2010	6,6500 %	variabel verzinslich	0,0	16,1
NILEG Sonstige	40,6	2009	5,1898 %	variabel verzinslich	0,0	2,1
	6.750,8				18,1	274,7
IN MIO. €					2007	
	Nominalwert zum 31.12.2006	Gewichtete durchschnittliche Laufzeiten	Effektivzinssatz	Fest oder variabel verzinslich	Tilgungen	Zinszahlungen
Globaldarlehen	3.951,3	2013	3,7556 %	fest verzinslich	0,0	150,5
Globaldarlehen	1.161,6	2007	4,4190 %	variabel verzinslich	1.161,6	34,6
Objektfinanzierungen	654,5	2024	2,7400 %	fest verzinslich	20,1	17,4
Revolvierender Kreditrahmen	0,0	–	–	variabel verzinslich	0,0	0,0
NILEG Sonstige	31,2	2009	3,9142 %	variabel verzinslich	0,0	1,2
	5.798,6				1.181,7	203,7

Zur weitestgehenden Eliminierung des Risikos aus Änderungen der Zinssätze hat die GAGFAH mehrere Zinsswap-Vereinbarungen abgeschlossen.

Die Differenz zwischen dem Nominalwert und dem in der Bilanz ausgewiesenen Buchwert ergibt sich aus Abzinsungen, fortgeführten Transaktionskosten und aufgelaufenen Zinsen.

Der vorherige revolvierende Kredit (Gesamtbetrag: 300,0 Mio. €) wurde mittels eines neuen Kreditrahmens in Höhe von 300,0 Mio. € mit einer Laufzeit von drei Jahren refinanziert. Bis zum Ende des 4. Quartals 2007 wurden 238,6 Mio. € dieses Darlehens in Anspruch genommen.

	2009		2010		2011		2012		2013		≥ 2014	
	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen
	0,0	226,1	0,0	226,1	0,0	226,1	0,0	226,1	4.017,0	173,0	1.611,3	34,4
	0,0	16,4	0,0	16,4	0,0	16,4	279,4	4,7	0,0	0,0	0,0	0,0
	18,1	13,4	17,3	12,9	17,1	12,6	16,7	12,2	16,1	11,6	460,4	216,2
	0,0	16,1	238,6	12,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	14,6	1,6	9,6	1,0	16,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	32,7	273,6	265,5	268,5	33,5	255,3	296,1	243,0	4.033,1	184,6	2.071,7	250,6
	2008		2009		2010		2011		2012		≥ 2013	
	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen	Tilgungen	Zins- zah- lungen
	0,0	150,5	0,0	150,5	0,0	150,5	0,0	150,5	0,0	150,5	3.951,3	98,1
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	20,0	16,9	19,9	16,2	18,9	15,6	18,5	15,1	18,1	14,4	539,0	179,9
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	0,0	1,2	13,7	0,8	0,0	0,7	17,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
	20,0	168,6	33,6	167,5	18,9	166,8	36,0	165,8	18,1	164,9	4.490,3	278,0

16.2. SONSTIGE KURZFRISTIGE SCHULDEN

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

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Kaufpreisstundung des Verkäufers	47,8	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	27,2	23,3
Steuerschulden	21,7	9,1
Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten	19,2	10,4
Verbindlichkeiten aus Vermietung	12,8	10,7
Erhaltene Anzahlungen	11,5	9,8
Sonstige Schulden aus Bonuszahlungen	10,5	6,8
Sonstige Schulden aus Klein- und Schönheitsreparaturen	3,7	3,7
Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Baubetreuungsmaßnahmen	1,7	6,2
Ausschüttungsfähige Dividende	0,0	38,3
Sonstige Schulden	16,6	37,0
Gesamt	172,7	155,3

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

17. Vermögenswerte und Schulden der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche

Vorrangiges Ziel der GAGFAH S.A. ist die Bewirtschaftung und Erweiterung des in Deutschland gehaltenen Portfolios an Wohnimmobilien. Aufgrund der derzeit verfolgten Strategie der Konzentration auf die Bewirtschaftung und den Handel mit Wohnimmobilien wurde im Jahr 2005 die Veräußerung des Geschäftsbereichs Gewerbeimmobilien beschlossen.

Zum Bilanzstichtag gab es keine Vermögenswerte der Veräußerungsgruppen (Vorjahr: 15,9 Mio. €) und es bestanden keine damit im Zusammenhang stehenden Schulden. Sämtliche Gewerbeimmobilien aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen wurden im Geschäftsjahr 2007 veräußert.

F. Erläuterungen zur Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

1. 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. €	2007	2006
Mieteinnahmen, Gebühren	633,9	550,9
Umlagenabrechnungen	288,9	220,8
Miet-, Zins- und Aufwendungszuschüsse	3,9	2,4
Umlagenausfallwagnis	1,0	0,6
Pachterträge	0,1	0,2
Gesamt	927,8	774,9

Die Mieteinnahmen resultieren im Wesentlichen aus der Vermietung von Grundstücken mit Wohnbauten. Die Mieteinnahmen beinhalten die Einnahmen aus der Auflösung der Abgrenzung für Darlehen der öffentlichen Hand in Höhe von 9,9 Mio. € (Vorjahr: 8,3 Mio. €).

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. €	2007	2006
Betriebskosten	256,4	211,4
Instandhaltungskosten	88,4	67,4
Personalaufwand	55,0	50,3
Grundsteuer	27,8	22,9
Wertberichtigungen auf uneinbringliche Forderungen	12,5	9,2
Fremdkosten für die Immobilienbewirtschaftung	12,3	11,2
Verwaltungskosten	9,5	9,0
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	4,5	1,9
Sonstige Aufwendungen für die Immobilienbewirtschaftung	18,3	22,8
Gesamt	484,7	406,1

3. 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 984,2 Mio. € (Vorjahr: 57,5 Mio. €).

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

IN MIO. €	2007	2006
Grundstücke mit vermieteten Wohn- und Geschäftsbauten	985,7	59,2
Grundstücke ohne Bauten	- 1,7	- 0,1
Grundstücke mit Erbbaurechten Dritter	0,1	- 1,6
Bauten auf Grundstücken Dritter	0,1	0,0
Gesamt	984,2	57,5

4. Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development

Im Geschäftsjahr 2007 entschied sich der Konzern zu einer Änderung des Ausweises des Ergebnisses der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche in der Gewinn- und Verlustrechnung. Das Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development wird jetzt als gesonderter Posten in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesen. Einzelheiten können dem Abschnitt A. „Allgemeine Angaben“, Unterabschnitt „Anpassung von Vorjahreszahlen“, entnommen werden.

Das Ergebnis aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development beläuft sich auf einen Gewinn in Höhe von 15,4 Mio. € gegenüber einem Verlust von 3,6 Mio. € im Geschäftsjahr 2006.

Die Einnahmen aus der Veräußerung von Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development betragen 76,9 Mio. € (Vorjahr: 168,1 Mio. €), der Buchwert der verkauften Objekte der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development 61,5 Mio. € (Vorjahr: 171,7 Mio. €).

Im Vorjahr wurde eine größere Anzahl von Verkäufen als im Geschäftsjahr 2007 ausgewiesen.

5. Ergebnis aus sonstigen Leistungen

Das Ergebnis aus sonstigen Leistungen setzt sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
Umsatzerlöse aus der Betreuungstätigkeit	6,8	5,9
Umsatzerlöse aus anderen Lieferungen und Leistungen	8,4	12,0
Personalaufwand	- 4,1	- 4,1
Fremdaufwendungen aus der Betreuungstätigkeit	- 1,9	- 1,8
Fremdaufwendungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	- 5,4	- 4,1
Zwischensumme	3,8	7,9
Ergebnis aus der Vermietung von Gewerbeimmobilien	0,8	7,5
Gesamt	4,6	15,4

Im Geschäftsjahr 2007 entschied sich der Konzern zu einer Änderung des Ausweises des Ergebnisses der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche in der Gewinn- und Verlustrechnung. Die Erträge und Aufwendungen der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche werden nicht länger als separater Posten ausgewiesen. Das Ergebnis aus der Vermietung von Gewerbeimmobilien ist jetzt im Ergebnis aus sonstigen Leistungen enthalten. Einzelheiten können dem Abschnitt A. „Allgemeine Angaben“, Unterabschnitt „Anpassung von Vorjahreszahlen“, entnommen werden.

6. Vertriebskosten

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

Die Vertriebskosten in Höhe von 21,6 Mio. € (Vorjahr: 20,9 Mio. €) umfassen Marketingaufwand sowie Aufwand für Verkaufsvorbereitungen in Höhe von 4,0 Mio. € (Vorjahr: 2,4 Mio. €). Für externe Vertriebspartner sind Aufwendungen in Höhe von 6,2 Mio. € (Vorjahr: 4,3 Mio. €) angefallen.

Die übrigen Vertriebskosten enthalten Personalaufwand in Höhe von 4,9 Mio. € (Vorjahr: 4,2 Mio. €) sowie verschiedene Verwaltungsaufwendungen.

Ein Betrag in Höhe von 2,5 Mio. € (Vorjahr: 6,8 Mio. €) betrifft die Konzern-Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development. Im Geschäftsjahr 2007 entschied sich der Konzern zu einer Änderung des Ausweises des Ergebnisses der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche in der Gewinn- und Verlustrechnung. Einzelheiten können dem Abschnitt A. „Allgemeine Angaben“, Unterabschnitt „Anpassung von Vorjahreszahlen“ entnommen werden.

7. Allgemeine Verwaltungskosten

IN MIO. €	2007	2006
Gehälter von Verwaltungsmitarbeitern	21,9	23,8
Kosten für Büroausstattung, Porto, Telefon und IT	9,0	6,3
Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen	7,4	4,2
Beratungskosten	7,2	4,8
Prüfungskosten	2,4	3,7
Versicherungen	1,4	0,7
Gerichts- und Anwaltskosten	1,0	3,0
Sonstige Verwaltungskosten	6,7	5,5
Gesamt	57,0	52,0

Die Erhöhung der Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen resultiert aus der Abschreibung des Hauptverwaltungsgebäudes in Essen.

Der Anstieg der Beratungskosten ist in erster Linie auf den Squeeze-Out-Prozess der GBH zurückzuführen.

8. Aufwendungen für anteilsbasierte Vergütung

Die anteilsbasierte Vergütung belief sich auf 2,1 Mio. € (Vorjahr: 20,4 Mio. €). Im Gegensatz zum Vorjahr resultieren die Aufwendungen im Geschäftsjahr 2007 ausschließlich aus der anteilsbasierten Vergütung des Managements. Die Vorjahresaufwendungen beinhalteten neben der anteilsbasierten Vergütung Zuteilungen von Aktien mit einem Volumen von 14,2 Mio. € an die Mitarbeiter der GAGFAH S.A. im Zuge des Börsengangs.

Bei der anteilsbasierten Vergütung des Managements handelt es sich um einen Vergütungsplan, der durch Eigenkapitalinstrumente erfüllt wird und in den einzelnen Anstellungsverträgen geregelt ist. Im Geschäftsjahr 2007 wurden insgesamt 22.815 neue Aktien zugeteilt. Derzeit stehen insgesamt noch 538.443 Aktien aus.

9. Sonstige betriebliche Erträge

Unter den sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 21,4 Mio. € (Vorjahr: 31,8 Mio. €) sind sämtliche nicht direkt den einzelnen Funktionsbereichen zurechenbaren Erträge ausgewiesen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007	2006 (angepasst)
Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	9,4	14,2
Erlöse aus der Veräußerung von finanziellen Vermögenswerten	2,0	0,1
Aufwendungen für Erbbauzinsen	0,2	0,2
Ausbuchung von Verbindlichkeiten	0,6	0,2
Erlöse aus der Veräußerung von sonstigen langfristigen Vermögenswerten	0,0	1,0
Sonstige	5,5	10,0
Zwischensumme	17,7	25,7
Sonstige betriebliche Erträge aus Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development	3,7	6,1
Gesamt	21,4	31,8

Die Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen beinhalten im Wesentlichen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Altlastensanierung (1,8 Mio. €), Rückübertragungsansprüche (1,2 Mio. €), Instandhaltung (1,2 Mio. €) und Gerichtsverfahren (0,4 Mio. €). Die Bedingungen für die Bildung dieser Rückstellungen waren nicht länger erfüllt. Die Erträge aus dem Vorjahr umfassten Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen in Höhe von 6,4 Mio. €.

Ein Betrag in Höhe von 3,7 Mio. € (Vorjahr: 6,1 Mio. €) ergibt sich aus den Konzern-Geschäftsbereichen Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development. Im Geschäftsjahr 2007 entschied sich der Konzern zu einer Änderung des Ausweises des Ergebnisses der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche in der Gewinn- und Verlustrechnung. Die Erträge und Aufwendungen der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche werden nicht länger als separater Posten ausgewiesen. Einzelheiten können dem Abschnitt A. „Allgemeine Angaben“, Unterabschnitt „Anpassung von Vorjahreszahlen“, entnommen werden.

10. Sonstige betriebliche Aufwendungen

Unter den sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 22,2 Mio. € (Vorjahr: 33,3 Mio. €) sind sämtliche nicht direkt den einzelnen Funktionsbereichen zurechenbaren Aufwendungen ausgewiesen.

Dazu zählen in erster Linie Beratungsgebühren in Höhe von 2,6 Mio. € (Vorjahr: 7,2 Mio. €), Abschreibungen auf Forderungen in Höhe von 0,7 Mio. € (Vorjahr: 0,3 Mio. €), Due-Diligence-Kosten in Höhe von 0,6 Mio. € (Vorjahr: 0,1 Mio. €) und Verluste aus der Veräußerung von langfristigen Vermögenswerten in Höhe von 0,4 Mio. € (Vorjahr: 0,5 Mio. €).

Ein Betrag in Höhe von 12,5 Mio. € (Vorjahr: 16,0 Mio. €) ergibt sich aus den Konzern-Geschäftsbereichen Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development. Im Jahr 2007 wurde festgestellt, dass der ursprüngliche Zeitplan für die Auflösung des verbleibenden Vermögens aus dem Geschäftsbereich Immobilienneubau / Development und der Verkauf der Vermögenswerte aus dem Geschäftsbereich Gewerbeimmobilien nicht eingehalten werden kann, da der für diese Aktivitäten erforderliche Zeitraum länger als ursprünglich geplant ist. Da die Vorschriften des IFRS 5 eine Verlängerung des für den Abschluss des Verkaufs unter den gegebenen Umständen erforderlichen Zeitraums nicht zulassen, erfolgt der Ausweis der Geschäftsbereiche Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development für das Geschäftsjahr 2007 in den fortgeführten Geschäftsbereichen. Zur Darstellung der Umgliederung der Geschäftsbereiche wurden die Vergleichszahlen in der Gewinn- und Verlustrechnung angepasst. Einzelheiten können dem Abschnitt A. „Allgemeine Angaben“, Unterabschnitt „Anpassung von Vorjahreszahlen“, entnommen werden.

II. Um- und Restrukturierungsaufwendungen

Die Aufwendungen setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007		
	Restrukturierung	Umstrukturierung	Gesamt
Personalbezogene Aufwendungen	14,1	0,0	14,1
Beratungsgebühren	2,2	2,7	4,9
Nicht personalbezogene Verwaltungskosten	3,0	0,4	3,4
Gesamt	19,3	3,1	22,4

IN MIO. €	2006		
	Restrukturierung	Umstrukturierung	Gesamt
Personalbezogene Aufwendungen	21,0	0,0	21,0
Beratungsgebühren	15,4	0,0	15,4
Nicht personalbezogene Verwaltungskosten	3,4	0,0	3,4
Gesamt	39,8	0,0	39,8

Diese Aufwendungen beziehen sich auf die Kostenrationalisierung und die Prozessintegration unseres Konzerns im Zuge des Zusammenschlusses von Geschäftsbereichen der erworbenen Unternehmen und Portfolios.

Im Geschäftsjahr 2007 lagen die Um- und Restrukturierungsaufwendungen bei 22,4 Mio. € gegenüber 39,8 Mio. € im Vorjahr.

Da die Restrukturierungsaufwendungen im Jahr 2006 im Wesentlichen für die Integration der NILEG anfielen, konnten wir unsere Um- und Restrukturierungsaufwendungen im Geschäftsjahr 2007 um 43,7 % auf 22,4 Mio. € senken. Der größte Teil der Restrukturierungskosten bezog sich auf Abfindungszahlungen. Die Umstrukturierungskosten bestanden hauptsächlich aus Beratungsgebühren für die steuerliche Restrukturierung und für die Implementierung eines neuen IT-Systems.

Wir verweisen auf Abschnitt E. 14.2 („Sonstige Rückstellungen“).

12. Zinsaufwand (laufend) und Ergebnis aus der Marktbewertung von Derivaten

Der laufende Zinsaufwand in Höhe von 278,5 Mio. € (Vorjahr: 223,4 Mio. €) betrifft im Wesentlichen Zinsen auf Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten. Der Posten beinhaltet Aufwendungen aus Globaldarlehen in Höhe von 191,6 Mio. € sowie Aufwendungen aus Objektfinanzierungen in Höhe von 15,4 Mio. €. Weitere 40,7 Mio. € entfallen auf aufgelaufene Zinsen.

Darüber hinaus enthält der Posten mit 5,6 Mio. € (Vorjahr: 6,1 Mio. €) Zinsaufwendungen für die Fortschreibung des Barwerts der öffentlichen Förderdarlehen, mit 4,8 Mio. € (Vorjahr: 4,6 Mio. €) den Zinsanteil der Pensionsverpflichtungen und mit 2,9 Mio. € (Vorjahr: 3,2 Mio. €) Zinsaufwendungen aus den HB-Fonds.

Ein Betrag in Höhe von 6,3 Mio. € (Vorjahr: 5,1 Mio. €) ergibt sich aus den Konzern-Geschäftsbereichen Gewerbeimmobilien und Immobilienneubau / Development. Im Geschäftsjahr 2007 entschied sich der Konzern zu einer Änderung des Ausweises des Ergebnisses der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche in der Gewinn- und Verlustrechnung. Die Erträge und Aufwendungen der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche werden nicht länger als separater Posten ausgewiesen. Einzelheiten können dem Abschnitt A. „Allgemeine Angaben“, Unterabschnitt „Anpassung von Vorjahreszahlen“, entnommen werden.

Die Bewertung der Derivate zu ihrem beizulegenden Zeitwert ergab einen Gewinn von 9,3 Mio. € (Vorjahr: 65,1 Mio. €). Wir verweisen auf Abschnitt H.2 („Finanzrisikomanagement“).

13. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Steuern vom Einkommen und vom Ertrag setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	2007	2006
Gewerbesteuer	- 7,8	- 5,9
Körperschaftsteuer	- 6,9	- 1,1
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02	- 128,2	0,0
Steuerzahlungen (+) /-erstattungen(-) für / aus Vorjahre(n)	1,3	0,4
Latente Steuern – temporäre Differenzen	- 355,1	- 36,2
Latente Steuern – Verlustvorträge	- 37,2	22,2
Gesamt	- 533,9	- 20,6

Das Gesetzgebungsverfahren für das deutsche Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 wurde im Juli 2007 abgeschlossen. Die Änderungen gelten allgemein ab dem Jahr 2008. Die Kernpunkte sind:

- Senkung der Körperschaftsteuer von 25 % auf 15 % und Senkung der Gewerbesteuer
- Nichtabzugsfähigkeit der Gewerbesteuer
- Abschaffung der degressiven Abschreibungsmethode
- Einschränkung der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Zinsaufwendungen (Zinsschranke) und gleichzeitige Aufhebung der bestehenden Regelungen zur Gesellschafter-Fremdfinanzierung
- Änderung der gewerbesteuerlichen Bestimmungen für Zinsen und ähnliche Aufwendungen
- Änderung der Bestimmungen über die Verwendung von Verlustvorträgen nach Unternehmensübergängen
- Einführung neuer Regelungen für die Besteuerung von privaten Kapitalerträgen und privaten Veräußerungsgewinnen sowie die Einführung einer Abgeltungssteuer für private Kapitalerträge von 25 %, die am 1. Januar 2009 in Kraft treten.

Im November 2007 wurde das Jahressteuergesetz 2008 für die Nachversteuerung von EK 02 verabschiedet.

- EK Bestände zum 31. Dezember 2006 werden mit einem Satz von 3 % belegt (anstatt einer 45 % igen Besteuerung von Ausschüttungen).
- Die Steuer ist ab dem Jahr 2008 in zehn gleichen Jahresbeträgen zu entrichten; sofortige Zahlung ist möglich (in diesem Fall gilt ein Abzinsungssatz von 5,5 % p. a.).

Die Konzerngesellschaften wiesen zum 31. Dezember 2006 EK 02-Bestände in Höhe von 5.271,1 Mio. € aus. Die zu entrichtenden Steuern belaufen sich in dem Zehnjahreszeitraum auf 158,1 Mio. €. Der abgezinste Barwert beträgt 128,2 Mio. € (Abzinsungssatz: 4,21 %).

Für das abgelaufene Berichtsjahr wurden, ausgehend vom Konzernergebnis vor Steuern erwartete Steuern vom Einkommen und vom Ertrag in Höhe von 454,1 Mio. € (Vorjahr: 66,1 Mio. €) errechnet. Dem stehen effektive Steuern vom Einkommen und vom Ertrag in Höhe von 405,7 Mio. € (Vorjahr: 20,6 Mio. €) gegenüber. Der Berechnung der erwarteten Steuern vom Einkommen und vom Ertrag liegt ein Konzernsteuersatz von 40,4 % (Vorjahr: 40,4 %) zugrunde.

IN MIO. €	2007	2006
Gewinn vor Steuern	1.122,8	163,4
Erwartete Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	- 454,1	- 66,1
Änderung des Steuersatzes	92,8	0,0
Periodenfremde Ertragsteuern und sonstige Anpassungen tatsächlicher Ertragsteuern	1,3	0,5
Steuerfreie Erträge	50,7	50,3
Steueranteil für nicht abzugsfähige Aufwendungen	- 15,6	- 12,7
Permanente Effekte aus Gewerbesteuer	- 18,7	- 16,8
Veränderung der nicht erfassten latenten Steuern auf temporäre Differenzen	- 28,8	50,5
Veränderung der nicht erfassten latenten Steuern auf Verlustvorträge	- 35,3	- 25,6
Körperschaftsteuer auf Dividendenzahlungen im Rahmen des Ergebnisabführungsvertrags	- 0,1	- 0,7
Sonstige Steuereffekte	2,1	0,0
Effektive Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	- 405,7	- 20,6
Körperschaftsteuererhöhung auf Basis des verbleibenden EK 02	- 128,2	0,0
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	- 533,9	- 20,6

Die veränderten Steuersätze spiegeln die Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 25 % auf 15 % und die Nichtabzugsfähigkeit der Gewerbesteuer im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2008 wider. Ertragsteuern, die sich auf den Zeitraum vor dem 1. Januar 2007 beziehen, werden unter „Periodenfremde Ertragsteuern und sonstige Anpassungen tatsächliche Ertragsteuern“ ausgewiesen. 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 Posten „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 Luxemburgischen 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 Verpflichtungen gegenüber Anlegern (d. h. Gewinnausschüttungen) sowie alle Verpflichtungen gegenüber anderen Gläubigern der Gesellschaft sind steuerlich abzugsfähig und von der Luxemburger Kapitalertragsteuer befreit.

14. Auf die Minderheitsgesellschafter entfallendes Ergebnis

Vom Jahresergebnis stehen den Minderheitsgesellschaftern 25,0 Mio. € (Vorjahr: 7,2 Mio. €) zu.

Die auf die Minderheitsgesellschafter entfallenden Gewinne und Verluste werden wie folgt den Teilkonzernen zugeordnet: GAGFAH-Teilkonzern: Gewinn in Höhe von 19,8 Mio. € (Vorjahr: Gewinn in Höhe von 4,4 Mio. €), NILEG-Teilkonzern: Gewinn in Höhe von 0,0 Mio. € (Vorjahr: Verlust in Höhe von 2,0 Mio. €), WOBA-Teilkonzern: Gewinn in Höhe von 6,0 Mio. € (Vorjahr: Gewinn in Höhe von 0,8 Mio. €) und GBH-Teilkonzern: Verlust in Höhe von 0,8 Mio. €.

15. Ergebnis je Aktie

Das unverwässerte Ergebnis je Aktie beläuft sich auf 2,50 € (Vorjahr: 0,66 €). Es wird berechnet, indem der für Ausschüttungen an die Stammaktionäre des Mutterunternehmens verwendbare Jahresüberschuss (563,9 Mio. €; Vorjahr: 135,6 Mio. €) durch die gewichtete durchschnittliche Anzahl der während des Geschäftsjahres ausstehenden Stammaktien (unverwässert) (225.520.560; Vorjahr: 206.871.679) dividiert wird.

Das verwässerte Ergebnis je Aktie beläuft sich auf 2,49 € (Vorjahr: 0,66 €). Es wird berechnet, indem der für Ausschüttungen an die Stammaktionäre des Mutterunternehmens verwendbare Jahresüberschuss (563,9 Mio. €; Vorjahr: 135,6 Mio. €) durch die gewichtete durchschnittliche Anzahl der während des Geschäftsjahres ausstehenden Stammaktien (verwässert) (226.164.589; Vorjahr: 207.021.271) dividiert wird.

Verwässernde Instrumente umfassen ausschließlich Mitarbeitern zu gewährende Aktien (gewichteter Durchschnitt: 644.029; Vorjahr: 149.593). Hiervon wurden 10.715 im Jahr 2007 gewährt, wobei 104.112 Zusagen im abgelaufenen Berichtsjahr ausgelaufen sind. Der Zeitplan für die Gewährung stellt sich zum 31. Dezember 2007 wie folgt dar:

- 2008: 135.408
- 2009: 74.640
- 2010: 209.085
- 2011: 119.310

Im Jahr 2007 erfolgte die Zuteilung der folgenden Aktien:

- Am 11. Oktober 2007 wurden 22.815 Aktien zu einem Aktienkurs von 14,80 € ausgegeben.

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 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 betrieblichen Tätigkeit, der Investitionstätigkeit und 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 Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente und setzen sich wie folgt zusammen:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Kassenbestand	0,1	0,1
Bankguthaben		
Festgeldanlagen	18,4	26,2
Kontokorrentkonten	84,4	251,4
Verfügungsbeschränkte Liquidität	89,0	79,3
Fondsguthaben	13,7	10,0
Bankguthaben und Kassenbestand	205,6	367,0
Wertpapiere	0,5	3,5
Bankguthaben, Kassenbestand und Wertpapiere	206,1	370,5

Die zum Bilanzstichtag vorliegenden Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente enthielten Zahlungsmittel aus den HB-Fonds in Höhe von 13,7 Mio. € (Vorjahr: 10,0 Mio. €) sowie verfügbarsbeschränkte Liquidität in Höhe von 89,0 Mio. € (Vorjahr: 79,3 Mio. €), auf die die GAGFAH S.A. direkten Zugriff hat. Diese Mittel resultieren aus der Veräußerung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und Vorratsimmobilien. Die GAGFAH S.A. ist verpflichtet, diese Kontoguthaben für Reinvestitionen in als Finanzinvestition gehaltene Immobilien zu nutzen.

Im Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit sind gezahlte Zinsen und Geldbeschaffungskosten für Refinanzierung in Höhe von 18,2 Mio. € (Vorjahr: 60,7 Mio. €) enthalten.

Im Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit werden Steuern in Höhe von 5,1 Mio. € (Vorjahr: 0,4 Mio. €) und gezahlte Zinsen in Höhe von 225,2 Mio. € (Vorjahr: 194,0 Mio. €) ausgewiesen.

Von den für den Erwerb von Tochterunternehmen und Minderheitenanteilen an Tochterunternehmen aufgewendeten Mitteln wurden 35,9 Mio. € für den Erwerb von Minderheitenanteilen an Tochterunternehmen gezahlt, die bereits konsolidiert wurden.

Im Geschäftsjahr 2007 nahm der Konzern eine Änderung des Ausgangspunktes in der Kapitalflussrechnung von „Ergebnis vor Zinsen und Steuern (korrigiert um den Verlust der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche)“ in „Jahresergebnis“ vor. Ebenso nahm der Konzern gemäß IAS 7 eine Anpassung der Kapitalflussrechnung des Vorjahres vor.

H. Sonstige Angaben

i. Zusätzliche Angaben zu Finanzinstrumenten

Der nachfolgenden Tabelle sind die Buchwerte und beizulegenden Zeitwerte sämtlicher in den Konzernabschluss einbezogenen Finanzinstrumente zu entnehmen:

IN MIO. €	Kategorie gemäß IAS 39 ¹⁾	Buchwert zum 31.12.2007	Fortgeführte Anschaffungskosten	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Beizulegender Zeitwert zum 31.12.2007
Vermögenswerte						
Bankguthaben und Kassenbestand	LaR	205,6	205,6			205,6
Beteiligungen	AfS	1,2	1,2			1,2
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	LaR	165,0	165,0			165,0
Forderungen aus Vermietung	LaR	14,9	14,9			14,9
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete derivative finanzielle Vermögenswerte	aFVtpl	5,2			5,2	5,2
Wertpapiere	AfS	0,5	0,5			0,5
Sonstige	LaR	18,4	18,4			18,4
Verbindlichkeiten						
Globaldarlehen	FLAC	- 6.120,0	- 6.120,0			- 5.341,0
Öffentlich geförderte Annuitätendarlehen	FLAC	- 272,2	- 272,2			- 252,2
Frei finanzierte Annuitätendarlehen	FLAC	- 109,7	- 109,7			- 106,4
Finanzschulden des Fonds	FLAC	- 64,0	- 64,0			- 64,0
Sonstige Finanzschulden	FLAC	- 78,8	- 78,8			- 78,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC	- 28,1	- 28,1			- 28,1
Verbindlichkeiten aus Vermietung	FLAC	- 12,8	- 12,8			- 12,8
Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten	FLAC	- 19,2	- 19,2			- 19,2
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete derivative finanzielle Verbindlichkeiten	aFVtpl	- 4,4			- 4,4	- 4,4
Sonstige	FLAC	- 24,3	- 24,3			- 24,3

¹⁾ LaR: Loans and Receivables (Kredite und Forderungen)

AfS: Available for Sale (zur Veräußerung verfügbar)

aFVtpl: at Fair Value through profit and loss (erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert)

FLAC: Financial Liabilities measured of Amortized Cost (zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete Finanzschulden)

Die finanziellen Vermögenswerte aus der Kategorie Kredite und Forderungen (LaR) haben kurze Laufzeiten. Daher entsprechen die Buchwerte dieser Vermögenswerte annähernd ihren beizulegenden Zeitwerten.

Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen beinhalten kurzfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 27,2 Mio. € (Vorjahr: 23,3 Mio. €) und langfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 0,9 Mio. € (Vorjahr: 0,7 Mio. €).

IN MIO. €	Kategorie gemäß IAS 39 ¹	Buchwert zum 31.12.2006	Fortgeführte Anschaffungskosten	Erfolgsneutral zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewertet	Beizulegender Zeitwert zum 31.12.2006
Vermögenswerte						
Bankguthaben und Kassenbestand	LaR	367,0	367,0			367,0
Beteiligungen	AfS	17,7	17,7			17,7
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	LaR	133,1	133,1			133,1
Forderungen aus Vermietung	LaR	8,5	8,5			8,5
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete derivative finanzielle Vermögenswerte	aFVtpl	78,2		- 0,6	78,8	78,2
Wertpapiere	AfS	3,5	3,5			3,5
Sonstige	LaR	24,7	24,7			24,7
Verbindlichkeiten						
Globaldarlehen	FLAC	- 5.074,5	- 5.074,5			- 4.928,3
Öffentlich geförderte Annuitätendarlehen	FLAC	- 252,5	- 252,5			- 257,9
Frei finanzierte Annuitätendarlehen	FLAC	- 106,7	- 106,7			- 103,8
Finanzschulden des Fonds	FLAC	- 70,2	- 70,2			- 70,2
Sonstige Finanzschulden	FLAC	- 113,6	- 113,6			- 113,6
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	FLAC	- 24,0	- 24,0			- 24,0
Verbindlichkeiten aus Vermietung	FLAC	- 10,7	- 10,7			- 10,7
Verbindlichkeiten aus noch nicht abgerechneten Betriebskosten	FLAC	- 10,4	- 10,4			- 10,4
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete derivative finanzielle Verbindlichkeiten	aFVtpl	- 3,0			- 3,0	- 3,0
Sonstige	FLAC	- 45,5	- 45,5			- 45,5

Bankguthaben und Kassenbestand, Forderungen, Ansprüche auf Rückerstattung sowie sonstige Verbindlichkeiten haben überwiegend kurzfristige Restlaufzeiten. Daher entsprechen die Buchwerte dieser Vermögenswerte annähernd ihren beizulegenden Zeitwerten.

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

Die Nettoergebnisse je Bewertungskategorie gliedern sich wie folgt:

IN MIO. €	Aus Folgebewertung			Aus Ausbuchung	Nettogewinn (-verlust) zum 31.12.2007
	Aus Verzinsung	Zum beizulegenden Zeitwert	Wertminderung/ Auflösung von Wertminderungen		
Kredite und Forderungen (LaR)	14,7	0,0	- 18,3	0,0	- 3,5
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (AfS)	0,9	0,0	- 0,8	2,0	2,1
Zu Handelszwecken gehaltene finanzielle Vermögenswerte	- 0,2	7,0	0,0	2,3	9,1
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete Finanzschulden (FLAC)	- 291,6	0,0	0,6	0,0	- 291,0

IN MIO. €	Aus Folgebewertung			Aus Ausbuchung	Nettogewinn (-verlust) zum 31.12.2006
	Aus Verzinsung	Zum beizulegenden Zeitwert	Wertminderung/ Auflösung von Wertminderungen		
Kredite und Forderungen (LaR)	9,1	0,0	- 10,5	1,4	0,0
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (AfS)	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3
Zu Handelszwecken gehaltene finanzielle Vermögenswerte	- 3,5	65,1	0,0	0,0	61,6
Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete Finanzschulden (FLAC)	- 227,7	0,0	0,0	0,0	- 227,7

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung der im abgelaufenen Geschäftsjahr sowie im Vorjahr vorgenommenen Wertberichtigungen des Konzerns.

IN MIO. €									31.12.2005
	31.12.2007	Inanspruch- nahme	Auf- lösungen	Zugänge	31.12.2006	Inanspruch- nahme	Auf- lösungen	Zugänge	
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	- 0,3	0,0	0,0	0,0	- 0,3	0,0	0,2	- 0,1	- 0,4
Forderungen aus Vermietung	- 23,6	0,7	2,9	- 6,1	- 21,1	0,8	2,4	- 7,6	- 16,7
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	- 0,4	0,0	0,0	- 0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Betreuungstätigkeit	- 0,1	0,0	0,5	- 0,1	- 0,5	0,0	0,0	- 0,4	- 0,1
Erstattungsansprüche	- 1,5	0,0	0,0	0,0	- 1,5	0,0	0,0	0,0	- 1,5
Sonstige	- 2,6	0,1	0,0	- 1,5	- 1,2	0,9	0,5	- 0,3	- 2,3
Gesamt	- 28,5	0,8	3,4	- 8,1	- 24,6	1,7	3,1	- 8,4	- 21,0

KRITERIEN FÜR DIE BEWERTUNG / BESTIMMUNG DES BEDARFS AN WERTBERICHTIGUNGEN FÜR UNEINBRINGLICHE FORDERUNGEN

Forderungen aus Grundstücksverkäufen

Die Forderungen aus Grundstücksverkäufen werden jeweils zu ihrem Fälligkeitsdatum erfasst. Im Falle von Einlagen in ein notarielles Treuhandkonto gilt dies als der Tag der Eigentumsübertragung. Im Anschluss an ein erfolgloses Mahnverfahren überprüft die betreffende Fachabteilung die Werthaltigkeit der rückständigen Forderungen sowie den Bedarf und die Höhe der Wertberichtigung, die anschließend vorgenommen wird.

Forderungen aus Vermietung

Die Forderungen aus Vermietung werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Das Mahnverfahren umfasst Zahlungserinnerungen, die Zahlungsaufforderung durch den Anwalt und letztendlich die gerichtliche Verfügung. Im Anschluss an ein erfolgloses Mahnverfahren werden uneinbringliche Forderungen aus Vermietung aus laufenden Verträgen wertberichtigt und aus beendeten Verträgen abgeschrieben.

**Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Forderungen aus
Betreuungstätigkeit und Ansprüche auf Rückerstattung**

Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Forderungen aus Betreuungstätigkeit und Ansprüche auf Rückerstattung werden jeweils zu ihrem Fälligkeitsdatum erfasst. Im Anschluss an ein erfolgloses Mahnverfahren überprüft die betreffende Fachabteilung die Werthaltigkeit der rückständigen Forderungen sowie den Bedarf und die Höhe der Wertberichtigung, die anschließend realisiert wird.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Fälligkeiten der nicht wertgeminderten Vermögenswerte auf.

IN MIO. €	Buchwert	Davon: Zum Bilanzstichtag weder wertgemindert noch überfällig	Davon: Zum Bilanzstichtag nicht wertgemindert und in den folgenden Zeitbändern überfällig			
			0-90 Tage	91-180 Tage	181-360 Tage	> 360 Tage
31.12.2007						
Vermögenswerte						
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	165,0	151,8	11,5	0,4	0,2	1,0
Forderungen aus Vermietung	14,9	0,0	14,5	0,0	0,1	0,0
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	1,8	0,8	0,9	0,0	0,0	0,1
Forderungen aus Betreuungstätigkeit	1,4	0,7	0,2	0,0	0,1	0,4
Erstattungsansprüche	3,9	2,9	0,6	0,0	0,0	0,4
Sonstige	11,3	7,9	2,0	0,2	0,0	1,0

IN MIO. €	Buchwert	Davon: Zum Bilanzstichtag weder wertgemindert noch überfällig	Davon: Zum Bilanzstichtag nicht wertgemindert und in den folgenden Zeitbändern überfällig			
			0-90 Tage	91-180 Tage	181-360 Tage	> 360 Tage
31.12.2006						
Vermögenswerte						
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	133,1	126,8	6,2	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Vermietung	8,5	0,0	8,3	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	6,5	5,3	1,1	0,1	0,0	0,0
Forderungen aus Betreuungstätigkeit	2,3	0,1	2,2	0,0	0,0	0,0
Erstattungsansprüche	4,3	2,6	0,2	0,0	0,0	0,9
Sonstige	11,6	7,1	4,1	0,0	0,0	0,0

Zum Bilanzstichtag gab es im Hinblick auf finanzielle Vermögenswerte, bei denen keine Wertberichtigung bzw. kein Zahlungsverzug vorlag, keine Anhaltspunkte dafür, dass der Schuldner seine Zahlungsverpflichtungen nicht vollständig erfüllen wird.

Die nachfolgende Tabelle enthält eine Darstellung der Aufwendungen für das vollständige Ausbuchen von Forderungen und der dazugehörigen Erträge aus Eingängen von bereits abgeschriebenen Forderungen je einzeltem finanziellen Vermögenswert:

IN MIO. €	Aufwendungen für das vollständige Ausbuchen von Forderungen		Erträge aus Eingängen von bereits abgeschriebenen Forderungen	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Forderungen aus Grundstücksverkäufen	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Vermietung	- 11,8	- 5,5	0,0	1,5
Forderungen aus anderen Lieferungen und Leistungen	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Betreuungstätigkeit	- 0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige	- 3,7	- 0,9	0,2	0,0

Im Geschäftsjahr 2007 erfolgte keine Umgliederung von finanziellen Vermögenswerten dergestalt, dass entweder ein Teil oder sämtliche finanzielle Vermögenswerte als nicht ausgebucht gelten.

2. 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 Verbindlichkeiten wie beispielsweise Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die sich direkt aus der Geschäftstätigkeit des Konzerns ergeben.

Der Konzern setzt außerdem derivative Finanzinstrumente, hauptsächlich Zinsswaps, zur Steuerung von Zinsrisiken ein, die aus dem operativen Geschäft und der Finanzierung resultieren. Den Konzernrichtlinien entsprechend 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 aufgrund von Zinsschwankungen. Währungsrisiken bestehen im Konzern nicht.

SICHERUNGSPOLITIK UND FINANZDERIVATE

Zum 31. Dezember 2007 bestanden im Konzern derivative Finanzinstrumente in Form von Optionsverträgen und Zinsswaps.

Die Methode zur Erfassung von Gewinnen oder Verlusten hängt davon ab, ob das Derivat als Sicherungsinstrument eingestuft wurde und die für Sicherungsbeziehungen (*Hedge Accounting*) geltenden Kriterien erfüllt.

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

Im Geschäftsjahr 2007 wurden keine derivativen Finanzinstrumente im Rahmen von Sicherungsbeziehungen eingesetzt.

ZINSSWAPS

Im Geschäftsjahr 2007 hat der Konzern Zinsswaps zur Absicherung künftiger Zahlungsströme aus variabel verzinslichen Darlehen verwendet. Bisher wurden die verbleibenden Beträge nicht als Sicherungsinstrumente ausgewiesen.

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. Im Geschäftsjahr 2006 wurde der effektive Teil des Gewinns oder Verlusts aus den Sicherungsinstrumenten direkt im Eigenkapital erfasst. Im Geschäftsjahr 2007 wurde die Bewertung des Swaps in der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Zinsswaps stellen sich wie folgt dar:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Nennwert der Zinsswaps	610,3	2.301,0
Beizulegender Zeitwert der Zinsswaps	0,6	72,4
Neubewertungsrücklage	0,0	- 0,6

Die Marktwerte der Zinsswaps werden in regelmäßigen Abständen anhand der Marktdaten zum Bilanzstichtag sowie geeigneter Bewertungsmethoden ermittelt und überwacht. Der Bewertung zum 31. Dezember 2007 liegen die folgenden Laufzeitstrukturen zugrunde:

Zins für sechs Monate	4,707 %
Zins für ein Jahr	4,745 %
Zins für fünf Jahre	4,557 %
Zins für zehn Jahre	4,746 %

Die Restlaufzeit der Zinsswaps beträgt ebenso wie die Restlaufzeit der zugrunde liegenden Globaldarlehen mehr als fünf Jahre.

Die Verringerung derivativer Finanzinstrumente in Höhe von 71,8 Mio. € zum 31. Dezember 2007 ist in erster Linie auf den Verkauf des Swaps mit einem Nennbetrag von 1.690,7 Mio. € zurückzuführen. Die Veränderungen des beizulegenden Zeitwerts der Zinsswaps wurden unter dem Posten „Gewinn aus der Marktbewertung von Derivaten“ erfolgswirksam bilanziert.

OPTIONSVERTRÄGE

Zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres bestanden im Konzernverbund der GAGFAH S.A. die folgenden 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 aufgrund 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 0,00 €.

Der 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 an der Städtische Wohnungsbau GmbH Göttingen, der Wohnungsgesellschaft m. b. H. für den Landkreis Goslar, der Lehrter Wohnungsbau GmbH, Lehrte, 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.

Ein weiterer 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. Im Dezember 2007 verzichteten die Parteien auf ihre Ansprüche aus dem Optionsvertrag und schlossen stattdessen einen separaten Kaufvertrag ab.

Die zum Bilanzstichtag bestehenden Optionen gliedern sich wie folgt:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Put-Option (Stillhalter)		
Nominalvolumen	0,0	10,1
(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

FINANZRISIKOMANAGEMENTSYSTEM

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, formulieren 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

Die Analyse des aktuellen Betriebsergebnisses zeigt, dass eine Veränderung der Zinsertragskurve Auswirkungen auf das Zinsergebnis hat.

Falls der Marktzinssatz zum nächsten Berichtsstichtag 100 Basispunkte höher (niedriger) läge, würde der Gewinn oder Verlust um 21,6 Mio. € höher (23,4 Mio. € niedriger) ausfallen.

Der hypothetische Effekt in Höhe von – 23,4 Mio. € auf den Ertrag ergibt sich aus den möglichen Effekten in Höhe von – 28,6 Mio. € aus den Zinsderivaten und aus einem Rückgang in Höhe von 5,2 Mio. € aus variabel verzinslichen Finanzschulden.

Für das Geschäftsjahr 2006 gilt Entsprechendes.

Falls der Marktzinssatz zum 31. Dezember 2006 100 Basispunkte höher (niedriger) läge, würde der Gewinn oder Verlust um 105,7 Mio. € höher (114,5 Mio. € niedriger) ausfallen.

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 Einsatz von Finanzderivaten zu begrenzen. Derivate werden lediglich zur Steuerung von Zinsänderungsrisiken eingesetzt und dienen ausschließlich Sicherungszwecken. Reine Handelsgeschäfte ohne Grundgeschäft (Spekulationsgeschäfte) werden nicht eingegangen.

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

Bei Abschluss von Sicherungsgeschäften wählt der Konzern ausschließlich angesehene nationale und internationale Banken als Partner, deren Kreditrating regelmäßig von Ratingagenturen überprüft wird.

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

Im Rahmen der von der Gesellschaft verfolgten Strategien ist die Verwendung von Derivaten zulässig, sofern bilanzielle Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten zugrunde liegen oder vertragliche Forderungsansprüche bzw. -verpflichtungen oder geplante operative Transaktionen bestehen.

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 der Gesellschaft im Rahmen der Mietverträge zu erfüllen.

Des Weiteren umfasst das Liquiditätsrisiko die Gefahr, finanzielle Vermögenswerte aufgrund von Marktempässen 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.

Zum 31. Dezember 2007 verfügte der Konzern über einen Kreditrahmen in Höhe von 300,0 Mio. €, wovon 238,6 Mio. € bis zum Jahresende in Anspruch genommen wurden. Der Kreditrahmen wird derzeit mit dem EURIBOR zuzüglich 2 % verzinst.

Eine Darstellung der Finanzschulden des Konzerns kann dem Abschnitt E.16.1 „Finanzschulden“ entnommen werden.

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.

Eine Darstellung des maximalen Ausfallrisikos kann den in der Bilanz und dem dazugehörigen Anhang enthaltenen Angaben entnommen werden.

Bei originären Finanzinstrumenten wird dem Ausfallrisiko durch die Bildung von Wertberichtigungen für uneinbringliche Forderungen Rechnung getragen.

Derivative Finanzinstrumente werden ausschließlich mit namhaften Banken abgeschlossen, wodurch das tatsächliche Ausfallrisiko dieser Instrumente gering ist.

Einlagen in Höhe von 70,9 Mio. € (Vorjahr: 55,0 Mio. €) und von Vertragsparteien auf notarielle Treuhandkonten eingezahlten Beträge in Höhe von 92,5 Mio. € (Vorjahr: 62,7 Mio. €) dienen als Sicherheiten.

WÄHRUNGSRISIKO

Das Währungsrisiko besteht darin, dass sich der Wert eines Finanzinstruments aufgrund von Wechselkursschwankungen verändern kann.

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

3. 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:

- Wolmirstedt GbR
- Objekt Dresden GbR
- Lühnde IHG und NILEG GbR
- Grundstücksentwicklungsgesellschaft Oesselse „Langes Feld“ GbR
- Möser GbR
- Danndorf GbR.

Die dem Konzern zuzurechnenden Anteile stellen sich wie folgt dar:

IN MIO. €	31.12.2007	31.12.2006
Kurzfristige Vermögenswerte	2,8	0,3
Langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0
Kurzfristige Schulden	0,3	0,3
Langfristige Schulden	0,1	0,0
	2,4	0,0
Erträge	0,5	7,0
Aufwendungen	0,5	6,2

Im Vorjahr enthielt der Anteil des Konzerns auch die Objekt Kassel GbR. Dieses Unternehmen wurde 2007 verkauft. Nähere Informationen hierzu sind in Abschnitt B.1. „Konsolidierungskreis“ zu finden.

4. Eventualschulden und sonstige finanzielle Verpflichtungen

EVENTUALSCHULDEN

Die GAGFAH S.A. hat in Bezug auf den Garantiefazilitätenvertrag zwischen der GAGFAH GmbH und einer externen Bank für die GAGFAH GmbH eine Garantie (bis zu einem Höchstbetrag von 36,4 Mio. €) abgegeben.

SONSTIGE FINANZIELLE VERPFLICHTUNGEN

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen des Konzerns stellen sich wie folgt dar:

IN MIO. €	Bis zu einem Jahr	1 - 3 Jahre	3 - 5 Jahre	> 5 Jahre	Gesamt
Budgetierte Kosten für die Implementierung eines IT-Systems	8,2	3,0	0,0	0,0	11,2
Vertragliche Verpflichtungen aufgrund der Implementierung eines IT-Systems (Lizenzgebühren, Hosting-Gebühren usw.)	0,8	2,0	2,0	3,7	8,5
Hosting-Gebühren für Rechenzentrum	3,4	3,1	0,4	0,0	6,9
Mietverpflichtungen	0,5	1,0	0,7	1,3	3,5
Leasingverpflichtungen – Fahrzeuge	0,8	1,1	0,3	0,0	2,2
Reparatur und Wartung von Software	1,1	0,9	0,2	0,0	2,2
Miet- und Leasingverpflichtungen – Hardware	0,5	0,5	0,4	0,0	1,4
Grundgebühren für Telefon und Datennetz	1,0	0,3	0,1	0,0	1,4
Reparatur und Wartung von Hardware	0,3	0,2	0,0	0,0	0,5
Leasingverpflichtungen – Kopiergeräte	0,1	0,2	0,1	0,0	0,4
Gesamt	16,7	12,3	4,2	5,0	38,2

In den Leasingverträgen sind weder Verlängerungs- und Mietanpassungsklauseln noch Kaufoptionen vorgesehen.

5. Anzahl der Mitarbeiter und Personalaufwand

Gegliedert nach Geschäftsbereichen und Funktionen ergeben sich folgende durchschnittliche Mitarbeiterzahlen:

	31.12.2007		31.12.2006	
	Anzahl	Mitarbeiterkapazitäten	Anzahl	Mitarbeiterkapazitäten
Prokuristen/Handlungsbevollmächtigte	61	60	60	60
Angestellte	906	875	906	881
Gewerbliche Mitarbeiter	434	418	444	436
Gesamt	1.401	1.353	1.410	1.377

Die Gesamtzahl der Mitarbeiter einschließlich nebenberuflich tätiger Mitarbeiter lag bei 1.815 (Vorjahr: 1.762); davon waren 50 (Vorjahr: 45) Auszubildende.

Der Personalaufwand betrug 107,3 Mio. € (Vorjahr: 128,6 Mio. €) und gliedert sich wie folgt:

IN MIO. €	2007	2006
Löhne und Gehälter	88,5	92,5
Sozialabgaben	13,7	27,6
Pensionsaufwand	3,0	4,5
Altersversorgung und Unterstützung	2,1	4,0
Gesamt	107,3	128,6

Die Löhne und Gehälter umfassen Aktiengratifikationen in Höhe von 2,1 Mio. € (Vorjahr: 20,5 Mio. €).

6. 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 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.

- Fortress Subsidiary (GAG ACQ) LLC
- FABP Subsidiary (GAG ACQ) LLC
- Fortress Investment Fund III (GAG ACQ Subsidiary) LLC
- Fortress Investment Fund III (Fund B) (GAG ACQ Subsidiary) LLC
- Fortress Investment Fund III (Fund C) (GAG ACQ Subsidiary) LLC
- Fortress Investment Fund III (Fund D) (GAG ACQ Subsidiary) LLC
- Fortress Investment Fund III (Fund E) (GAG ACQ Subsidiary) LLC
- Fortress Subsidiary (GAG ACQ) Investors (Cayman) Limited
- Fortress Subsidiary (GAG ACQ) Co-Investor (Cayman) Limited
- 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
- DB GFA Holdings LLC
- DBO GFA Holdings LLC

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.

7. Unternehmensführung

7.1. VERWALTUNGSRAT

MITGLIEDER

Wesley R. Edens	Director
Robert I. Kauffman	Director
Randal A. Nardone	Director
Burkhard U. Drescher	Director
Dr. Jürgen Allerkamp	Independent Director
Dieter H. Ristau	Independent Director
Yves Wagner	Independent Director

Gesamtbezüge und gewährte Kredite

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

Am 11. Oktober 2007 übte Burkhard U. Drescher einen Teil seiner 228.150 Aktienoptionen aus und erhielt 22.815 Aktien zu einem Kurs von 14,80 €.

Yves Wagner, Dieter H. Ristau und Dr. Jürgen Allerkamp haben mit der Gesellschaft Dienstverträge abgeschlossen und erhalten eine Vergütung für ihre Dienste als Mitglieder des Verwaltungsrats sowie eine jährliche Erstattung ihrer Auslagen. Ihre Gesamtbezüge belaufen sich auf 25.000 € (netto) pro Jahr zuzüglich 5.000 Aktien der Gesellschaft. Die Dienstverträge sehen im Falle einer Kündigung keine Abfindungszahlungen vor.

Wir haben für alle Mitglieder des Verwaltungsrats eine Vermögensschadenshaftpflichtversicherung für Directors & Officers abgeschlossen. Im Jahr 2007 wurden an die Mitglieder des Verwaltungsrats insgesamt 75.000 € sowie 15.000 Aktien der Gesellschaft ausgezahlt.

Zum 31. Dezember 2007 bestanden keine Vorschüsse und Kredite an Mitglieder des Verwaltungsrats.

7.2. GESCHÄFTSFÜHRUNG DER TOCHTERUNTERNEHMEN

Mitglieder

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

Die Geschäftsführung der Tochterunternehmen der Gesellschaft setzt sich aus folgenden Personen zusammen:

MITGLIEDER

Burkhard U. Drescher	Managing Director (Chief Executive Officer)
Jörg Deisel	Managing Director (Chief Operating Officer)
Worna Zohari	Managing Director (Chief Sales Officer)
Martin E. Löffler	Managing Director (Chief Financial Officer) (bis 31. Januar 2008)
Rolf Glessing	Managing Director (Chief Financial Officer) (seit 15. März 2008)
Dr. Ulrich Weber	Managing Director (Chief Investment Officer)
Rainer Seifert	Managing Director (Chief Technical Officer)

Gesamtbezüge und gewährte Kredite

Die laufende Vergütung der Geschäftsführung setzt sich aus einem fixen, einem variablen sowie einem anteilsbasierten Teil zusammen. Die Geschäftsführer der Tochterunternehmen haben für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Konzern im Geschäftsjahr 2007 Gesamtbezüge in Höhe von 5,2 Mio. € (Vorjahr: 5,5 Mio. €) erhalten.

Von den Gesamtbezügen entfallen 2,3 Mio. € (Vorjahr: 1,6 Mio. €) auf fixe Bezüge, davon 2,2 Mio. € (Vorjahr: 1,5 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 2,6 Mio. € (Vorjahr: 1,0 Mio. €) enthält jährlich wiederkehrende, an den geschäftlichen Erfolg der Gesellschaft gebundene Komponenten.

Ferner erhielten die Geschäftsführer eine anteilsbasierte Vergütung in Höhe von 0,3 Mio. € (Vorjahr: 2,7 Mio. €).

Zum 31. Dezember 2007 bestanden keine Vorschüsse und Kredite, die an die Geschäftsführer gewährt wurden.

Pensionsverpflichtungen und sonstige Rentenleistungen

Mitglieder der Geschäftsführung 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 0,1 Mio. € (Vorjahr: 0,3 Mio. €) geleistet.

Jubiläumsverpflichtungen

Verpflichtungen zur Zahlung von Jubiläumsszuwendungen 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 0,2 Mio. € (Vorjahr: 1,7 Mio. €) geleistet. Zum Bilanzstichtag bestanden ausstehende Verpflichtungen des Konzerns im Hinblick auf Abfindungszahlungen in Höhe von 0,8 Mio. €.

8. Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Der Kaufpreis in Höhe von 95,5 Mio. € für die Akquisition von 3.000 Wohneinheiten in Zwickau wurde am 31. Januar 2008 gezahlt.

Zur Finanzierung des erworbenen Portfolios hat der GAGFAH-Konzern ein weiteres Globaldarlehen im Höhe von 60,0 Mio. € aufgenommen.

ZUKÄUFE

Seit dem 1. Januar 2008 wurden keine weiteren Zukäufe getätigt.

Anlage 1: Aufstellung des Anteilsbesitzes

Nr.	Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
1.	GAGFAH S.A.	Luxemburg, Luxemburg		
2.	GAGFAH GmbH	Essen, Deutschland	17,52 % 82,48 %	70 91
3.	GAGFAH I Invest GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	100,00 %	2
4.	GAGFAH M Immobilien Management GmbH	Essen, Deutschland	6,00 % 94,00 %	2 3
5.	GAGFAH A Asset GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	100,00 %	4
6.	GAGFAH Projektentwicklungs- und Projektsteuerungsgesellschaft mbH	Essen, Deutschland	100,00 %	4
7.	VHB Grundstücksverwaltungsgesellschaft „Haus und Bodenfonds“ mbH	Essen, Deutschland	100,00 %	4
8.	Neues Schweitzer Viertel Betriebs- + Service GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland	94,99 %	4
9.	GSW Wohnbau GmbH	Freiburg, Deutschland	94,90 %	4
10.	Schweitzer Viertel Grundstücks GmbH	Berlin, Deutschland	94,74 % 5,26 %	4 8
11.	IVS Schrömbgens & Stephan Immobilienversicherungsservice GmbH	Mülheim an der Ruhr, Deutschland	100,00 %	4
12.	HaBeGe Bau- und Projektentwicklungsgesellschaft mbH	Essen, Deutschland	94,90 % 5,10 %	4 9
13.	GAGFAH B Beteiligungs GmbH	Essen, Deutschland	99,60 %	4
14.	Media Home GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	51,00 %	4
15.	Media Home Verwaltung GmbH	Essen, Deutschland	51,00 %	4
16.	Haus- und Boden-Fonds 5	Essen, Deutschland	66,83 %	3
17.	Haus- und Boden-Fonds 6	Essen, Deutschland	88,19 %	3
18.	Haus- und Boden-Fonds 7	Essen, Deutschland	76,25 %	3
19.	Haus- und Boden-Fonds 8	Essen, Deutschland	73,80 %	3
20.	Haus- und Boden-Fonds 9	Essen, Deutschland	72,79 %	3
21.	Haus- und Boden-Fonds 10	Essen, Deutschland	73,36 %	3
22.	Haus- und Boden-Fonds 11	Essen, Deutschland	73,16 %	3
23.	Haus- und Boden-Fonds 12	Essen, Deutschland	81,05 %	3
24.	Haus- und Boden-Fonds 13	Essen, Deutschland	77,72 %	3
25.	Haus- und Boden-Fonds 14	Essen, Deutschland	63,06 %	3
26.	Haus- und Boden-Fonds 15	Essen, Deutschland	71,88 %	3
27.	Haus- und Boden-Fonds 18	Essen, Deutschland	71,54 %	3
28.	Haus- und Boden-Fonds 19	Essen, Deutschland	74,11 %	3
29.	Haus- und Boden-Fonds 21	Essen, Deutschland	71,23 %	3
30.	Haus- und Boden-Fonds 23	Essen, Deutschland	53,93 %	3
31.	Haus- und Boden-Fonds 29	Essen, Deutschland	62,27 %	3
32.	Haus- und Boden-Fonds 33	Essen, Deutschland	56,90 %	3
33.	Haus- und Boden-Fonds 35	Essen, Deutschland	58,00 %	3
34.	Haus- und Boden-Fonds 37	Essen, Deutschland	47,79 %	3
35.	Haus- und Boden-Fonds 38	Essen, Deutschland	54,01 %	3

Nr.	Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
36.	NILEG Immobilien Holding GmbH	Hannover, Deutschland	94,80 % 5,20 %	91 1
37.	WTCH-World Trade Center Hannover GmbH	Hannover, Deutschland	100,00 %	36
38.	NORD/LB-Immobilien-gesellschaft für Mecklenburg-Vorpommern mbH	Essen, Deutschland	100,00 %	36
39.	Osnabrücker Wohnungsbaugesellschaft mbH	Osnabrück, Deutschland	94,09 % 5,91 %	36 93
40.	OWG Asset GmbH & Co. KG	Osnabrück, Deutschland	100,00 %	39
41.	NILEG Real Estate GmbH	Hannover, Deutschland	94,81 % 5,19 %	36 93
42.	NILEG Real Estate GmbH & Co. Management KG	Hannover, Deutschland	94,90 % 5,10 %	36 93
43.	NILEG Norddeutsche Immobilien-gesellschaft mbH	Hannover, Deutschland	94,85 % 5,15 %	36 42
44.	NILEG Commercial Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100,00 %	43
45.	NILEG Residential Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100,00 %	43
46.	WGNorden Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100,00 %	51
47.	WBN Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100,00 %	53
48.	OWG Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100,00 %	39
49.	NILEG Norddeutsche Beteiligungs GmbH	Hannover, Deutschland	100,00 %	43
50.	Scholz Hofheim GmbH & Co. KG	Wetzlar, Deutschland	80,00 %	43
51.	Wohnungsgesellschaft Norden GmbH	Hannover, Deutschland	94,88 %	43
52.	WGNorden Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100,00 %	51
53.	Wohnungsbau Niedersachsen GmbH	Hannover, Deutschland	94,85 %	51
54.	WBN Asset GmbH & Co. KG	Hannover, Deutschland	100,00 %	53
55.	NILEG-Immobilien-service GmbH	Hannover, Deutschland	100,00 %	53
56.	WBO Wohnungsbau-Beteiligungs GmbH für Osnabrück	Hannover, Deutschland	100,00 %	36
57.	WOBA HOLDING GMBH	Dresden, Deutschland	94,80 % 5,20 %	91 1
58.	Opera Co-Acquisition GP GmbH	Dresden, Deutschland	94,80 %	57
59.	Opera Co-Acquisition GmbH & Co. KG	Dresden, Deutschland	94,80 %	57
60.	WOBA DRESDEN GMBH	Dresden, Deutschland	100,00 %	57
61.	Immo Service Dresden GmbH	Dresden, Deutschland	100,00 %	60
62.	Dienstleistungs- und Bauhof Dresden GmbH	Dresden, Deutschland	100,00 %	61
63.	Bau- und Siedlungsgesellschaft Dresden mbH	Dresden, Deutschland	94,73 % 5,27 %	60 59
64.	Liegenschaften Weissig GmbH	Dresden, Deutschland	94,73 % 5,27 %	60 59
65.	Wohnbau NORTHWEST GmbH	Dresden, Deutschland	94,90 % 5,10 %	60 59

Nr.	Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
66.	SÜDOST WOBA DRESDEN GmbH	Dresden, Deutschland	94,90 %	60
			5,10 %	59
67.	PARKHAUS PROHLIS GmbH	Dresden, Deutschland	70,00 %	66
68.	Immobilien-Vermietungsgesellschaft Knappertsbusch & Co & SÜDOST WOBA Striesen KG	Leipzig, Deutschland	0,02 %	66
69.	GAG ACQ Ireland Limited	Clonee, Ireland	100,00 %	1
70.	UC ACQ Ireland Limited	Clonee, Ireland		
71.	GAGFAH Operations Advisors GmbH	Frankfurt am Main, Deutschland	17,00 %	70
			83,00 %	69
72.	GAGFAH Acquisition 1 GmbH	Essen, Deutschland	94,80 %	91
			5,20 %	1
73.	GAGFAH Acquisition 2 GmbH	Berlin, Deutschland	94,80 %	91
			5,20 %	1
74.	GAGFAH Acquisition 3 GmbH	Essen, Deutschland	94,80 %	91
			5,20 %	1
75.	GBH Acquisition GmbH	Essen, Deutschland	94,80 %	91
			5,20 %	1
76.	Grundstücks- u. Baugesellschaft AG	Heidenheim an der Brenz, Deutschland	97,86 %	75
77.	Baugesellschaft Frankenthal GmbH	Frankenthal (Pfalz), Deutschland	74,90 %	76
78.	Wohnungsverein Ulm GmbH	Heidenheim an der Brenz, Deutschland	94,00 %	76
			6,00 %	80
79.	Bocholter Wohnungsbaugesellschaft mbH	Bocholt, Deutschland	94,00 %	76
			6,00 %	80
80.	GBH Beteiligung GmbH	Heidenheim an der Brenz, Deutschland	94,00 %	76
			6,00 %	75
81.	GBH Service GmbH	Heidenheim an der Brenz, Deutschland	100,00 %	76
82.	HWG Heidenheimer Wohnungsgesellschaft Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Heidenheim an der Brenz, Deutschland	94,00 %	76
			6,00 %	80
83.	GBH Heidenheim Verwaltung GmbH	Heidenheim an der Brenz, Deutschland	74,00 %	76
			26,00 %	75
84.	GAGFAH Pegasus GmbH & Co. KG	Berlin, Deutschland	94,80 %	74
			5,20 %	93
85.	GAGFAH First Property Holding GP GmbH	Essen, Deutschland	100,00 %	74
86.	GAGFAH First Property Holding GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	100,00 %	74
87.	GAGFAH Second Property Holding GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	100,00 %	74
88.	GAGFAH Dritte Grundbesitz GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	100,00 %	74

Nr.	Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
89.	GAGFAH Vierte Grundbesitz GmbH & Co. KG	Essen, Deutschland	100,00 %	74
90.	GAGFAH Pegasus Verwaltungs GmbH	Essen, Deutschland	100,00 %	74
91.	Blitz F07-einhundert-neunzig GmbH (wird in GAGFAH Holding GmbH umfirmiert)	Frankfurt am Main, Deutschland	100,00 %	1
92.	KALIRA Grundstücks-Verwaltungsgesellschaft mbH	Grünwald, Deutschland	94,80 %	91
93.	KALIRA Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG	Grünwald, Deutschland	94,90 %	91

Quotal in den Konzernabschluss einbezogene Unternehmen (Joint Ventures im Sinne von IAS 31)

Nr.	Firma	Sitz	Anteil Eigenkapital	gehalten durch
94.	Objekt Dresden GbR	Hannover, Deutschland	50,00 %	43
95.	Lühnde IHG und NILEG GbR	Essen, Deutschland	50,00 %	43
96.	Grundstücksentwicklungsgesellschaft Oesselse "Langes Feld" GbR	Essen, Deutschland	50,00 %	43
97.	Wolmirstedt GbR	Essen, Deutschland	50,00 %	43
98.	Möser GbR	Essen, Deutschland	50,00 %	43
99.	Danndorf GbR	Essen, Deutschland	50,00 %	43

Sonstige finanzielle Vermögenswerte ab 20 % der Anteile

Nr.	Firma		Anteil Eigen- kapital	Höhe des Eigenkapi- tals in T€	Jahres- ergebnis	gehalten durch
100.	Hannover Region Grundstücksgesellschaft Verwaltung mbH & Co. Businesspark Hannover Nord KG	Hannover, Deutschland	33,33 %	945,8 ²	- 98,4 ²	43
101.	IDB Königsdamm GmbH & Co. KG	Buxtehude, Deutschland	33,33 %	1.560,1 ²	271,5 ²	43
102.	Wohnstätten Erste Vermögensverwaltungs GmbH	Heidelberg, Deutschland	20,00 %	1.196,0 ¹	167,0 ¹	43
103.	WBV Wohnbau Betreuungs- & Verwaltungs GmbH	Salzgitter, Deutschland	25,05 %	25,6 ²	0,0 ²	43
104.	Dreisam Wohn und Gewerbebau GmbH	Gundelfingen, Deutschland	52,00 %	4,5 ²	- 42,7 ²	9

¹⁾ Angaben zum 31. Dezember 2003

²⁾ Angaben zum 31. Dezember 2006

Anlage 2: Konzern-Anlagenpiegel 2007

IN MIO. €	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN					31.12.2007
	01.01.2007	Änderung des Konsolidie- rungskreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	
Immaterielle Vermögenswerte						
Gewerbliche Schutzrechte	7,2	0,0	4,5	0,0	0,0	11,7
Geschäfts- oder Firmenwert	2,1	24,5	0,0	0,0	0,0	26,6
	9,3	24,5	4,5	0,0	0,0	38,3
Sachanlagen						
Grundstücke und Bauten (selbst genutzt)	59,2	2,4	0,4	0,0	- 6,7	55,3
Technische Anlagen und Maschinen	20,4	0,0	0,7	0,0	0,2	21,3
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	21,1	0,4	1,5	1,2	0,0	21,8
Anlagen im Bau	0,3	0,3	0,8	0,2	- 0,9	0,3
Bauvorbereitungskosten	0,0	0,0	0,4	0,1	- 0,3	0,0
Geleistete Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	101,0	3,1	3,8	1,5	- 7,7	98,7
Sonstige finanzielle Vermögenswerte						
Beteiligungen	18,5	- 13,2	0,0	2,7	0,0	2,6
Sonstige Ausleihungen	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3
Sonstige finanzielle Vermögenswerte	25,5	0,1	5,0	22,2	0,0	8,4
	44,3	- 13,0	5,0	25,0	0,0	11,3
Gesamt	154,6	14,6	13,3	26,5	- 7,7	148,3

	KUMULIERTE ABSCHREIBUNGEN					BUCHWERT	
	01.01.2007	Änderung des Konsolidie- rungskreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	31.12.2007	31.12.2007
	4,2	0,0	1,8	0,0	0,0	6,0	5,7
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	26,6
	4,2	0,0	1,8	0,0	0,0	6,0	32,3
	16,1	0,0	7,5	0,0	-4,6	19,0	36,3
	7,0	0,0	2,0	0,0	0,0	9,0	12,3
	14,9	0,0	2,0	1,2	0,0	15,7	6,1
	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,3
	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	38,0	0,0	11,8	1,5	-4,6	43,7	55,0
	0,8	0,0	0,6	0,0	0,0	1,4	1,2
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	8,3
	0,8	0,0	0,7	0,0	0,0	1,5	9,8
	43,0	0,0	14,3	1,5	-4,6	51,2	97,1

Konzern-Anlagenspiegel 2006

IN MIO. €	ANSCHAFFUNGS- ODER HERSTELLUNGSKOSTEN					31.12.2006
	01.01.2006 (angepasst)	Änderung des Konsolidie- rungskreises	Zugänge	Abgänge	Umbuchungen	
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
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 Konsolidie- rungskreises	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
	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

Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An die Aktionäre der
GAGFAH S.A.
Luxemburg

BERICHT ÜBER DEN KONZERNABSCHLUSS

Gemäß Ihrem Auftrag haben wir den beiliegenden Konzernabschluss der GAGFAH S.A. – bestehend aus der Konzernbilanz zum 31. Dezember 2007, der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, dem Konzern-Eigenkapitalspiegel und der Konzern-Kapitalflussrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2007 – sowie eine Zusammenfassung der wesentlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und andere erläuternde Anhangangaben zum Konzernabschluss geprüft.

VERANTWORTUNG DES VERWALTUNGSRATS FÜR DEN KONZERNABSCHLUSS

Die Aufstellung und die wahrheitsgetreue Darstellung des Konzernabschlusses unter Beachtung der International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, liegen in der Verantwortung des Verwaltungsrats der Gesellschaft. Diese Verantwortung umfasst die Konzeption, die Implementierung und die Aufrechterhaltung eines internen Kontrollsystems hinsichtlich der Aufstellung und wahrheitsgetreuen Darstellung, so dass dieser frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist, unabhängig davon, ob diese aus Unrichtigkeiten oder Verstößen resultieren. Des Weiteren umfasst diese Verantwortung die Auswahl und Anwendung angemessener Rechnungslegungsmethoden sowie die Festlegung von rechnungslegungsrelevanten Schätzungen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind.

VERANTWORTUNG DES „REVISEUR D'ENTREPRISES“

Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss abzugeben. Wir haben unsere Abschlussprüfung unter Beachtung der vom „Institut des Réviseurs d'Entreprises“ übernommenen International Standards on Auditing (ISA) vorgenommen. Danach 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 unzutreffenden Angaben ist.

Eine Abschlussprüfung beinhaltet die Durchführung von Verfahren zum Erhalt von Prüfungsnachweisen für die im Konzernabschluss enthaltenen Wertansätze und sonstigen Angaben. Die Auswahl der Verfahren obliegt der Beurteilung des „Réviseur d'Entreprises“ ebenso wie die Bewertung des Risikos, dass der Konzernabschluss wesentliche unzutreffende Angaben aufgrund von Unrichtigkeiten oder Verstößen enthält.

Bei der Beurteilung dieser Risiken berücksichtigt der „Réviseur d'Entreprises“ das für die Aufstellung und wahrheitsgetreue Darstellung des Konzernabschlusses eingerichtete interne Kontrollsystem der Gesellschaft, um die unter diesen Umständen angemessenen Prüfungshandlungen festzulegen, nicht aber, um ein Urteil über die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems des Konzerns abzugeben.

Die Prüfung umfasst ferner die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsmethoden und der wesentlichen Einschätzungen des Verwaltungsrats sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine hinreichend sichere Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

PRÜFUNGSURTEIL

Nach unserer Beurteilung entspricht der Konzernabschluss den IFRS, wie sie in der Europäischen Union anzuwenden sind, und vermittelt unter Beachtung dieser Vorschriften ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögenslage der GAGFAH S.A. zum 31. Dezember 2007 sowie der Finanz- und Ertragslage und der Cashflows des Konzerns für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2007.

BERICHT ÜBER ANDERE GESETZLICHE ODER AUFSICHTSRECHTLICHE VERPFLICHTUNGEN

Der Geschäftsbericht, dessen Aufstellung in der Verantwortung des Verwaltungsrats liegt, steht in Einklang mit dem Konzernabschluss.

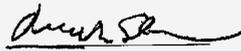
ERNST & YOUNG
Société Anonyme
Réviseur d'Entreprises

Bruno di Bartolomeo

Luxemburg, 18. März 2008

Bescheinigung des Abschlusses

Nach bestem Wissen bestätigen wir hiermit, dass der Konzernabschluss in Übereinstimmung mit den allgemein anerkannten Rechnungslegungsstandards ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns widerspiegelt und dass der Lagebericht eine den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung der Geschäftsentwicklung einschließlich der Erträge und der allgemeinen Lage des Konzerns ist und dass die wesentlichen Risiken und Chancen hinsichtlich der erwarteten Entwicklung des Konzerns für das verbleibende Geschäftsjahr hierin beschrieben sind.



Wesley R. Edens



Robert I. Kauffman



Randal A. Nardone



Burkhard U. Drescher



Yves Wagner, Ph.D.



Dieter H. Ristau



Dr. Jürgen Allerkamp

Luxemburg, 18. März 2008

Finanzkalender

19. MÄRZ 2008

Veröffentlichung des Geschäftsberichts – Geschäftsjahr 2007

21. APRIL 2008

Hauptversammlung, Luxemburg

MAI 2008

Veröffentlichung des Zwischenberichts – Q1 2008

AUGUST 2008

Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts – Q2 2008

NOVEMBER 2008

Veröffentlichung des Zwischenberichts – Q3 2008

IMPRESSUM:

GAGFAH S.A.

2-4, RUE BECK

L-1222 LUXEMBOURG

GROSSHERZOGTUM LUXEMBURG

KONZEPT / DESIGN:

3ST KOMMUNIKATION, MAINZ

DRUCK:

MMW DRUCK, MAINZ-KASTEL



GAGFAH S.A.
2-4 RUE BECK
L-1222 LUXEMBOURG
GROSSHERZOGTUM LUXEMBURG