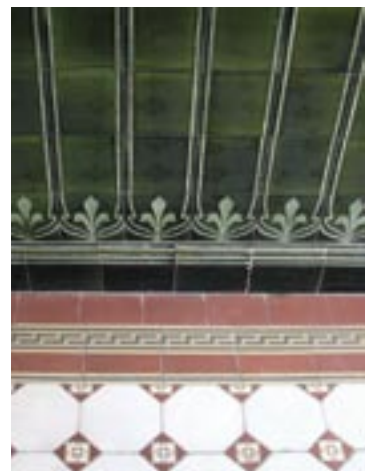


Geschäftsbericht 2006





Geschäftsbericht 2006

Inhalt

Brief an die Aktionäre	6
Bericht des Aufsichtsrates	8
Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2006	11
1 Wirtschaftliches Umfeld	12
1.1 Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland	12
1.2 Aufwärtstrend auf dem deutschen Immobilienmarkt	12
1.3 Unsere Immobilienstandorte	13
1.3.1 Berlin	13
1.3.2 Leipzig	14
1.4 Das Geschäftsmodell der WINDSOR-Gruppe	15
2 Geschäftsverlauf	16
2.1 Allgemeine Entwicklung	16
2.1.1 Vertrieb von Immobilien	16
2.1.2 Entwicklung und Sanierung eigener und fremder Objekte	17
2.1.3 Ankauf, Optimierung und Verwaltung von Bestandsimmobilien	17
2.1.4 Ausgabe von Private Equity	18
2.2 Abhängigkeitsbericht	18
3 Wirtschaftliche Lage	18
3.1 Ertragslage	18
3.2 Finanz- und Vermögenslage	19
4 Bedeutende Geschäftsvorgänge nach dem 31. Dezember 2006	19
5 Risikobericht	20
5.1 Risiken im Sanierungs-, Bestands- und Vertriebsgeschäft	20
5.2 Risiken aus der Ausgabe von Private Equity	21
5.3 Risiko aus dem Ausfall von Forderungen	21
5.4 Fremdkapitalrisiko	22
5.5 Risiken aus dem Weggang von Schlüsselpersonen	22
5.6 Sonstige Risiken	22
6 Ausblick	23
6.1 Anhaltender konjunktureller Aufschwung in 2007	23
6.2 Wirtschaftliche Perspektiven für Berlin und Brandenburg	23
6.3 Positive Entwicklung der Immobilienbranche	24
6.4 Geschäftsentwicklung	24
6.5 Fazit	25

Konzernabschluss	27
Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2006 (Bilanzierung nach IFRS)	28
Konzernbilanz zum 31. Dezember 2006 (Bilanzierung nach IFRS)	30
Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung zum 31. Dezember 2006	32
Konzern-Kapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006	34
Konzernanhang (notes) für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2006	36
Entwicklung des Konzernanlagevermögens zum 31. Dezember 2006	58
Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	60
Die WINDSOR-Aktie/ Der WINDSOR-Genussschein	62
Finanzkalender 2007	63
Impressum	65



Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

Unsere Arbeit hat Früchte getragen: 2006 war für die WINDSOR AG ein Rekordjahr. Wir konnten nicht nur die Bilanzsumme fast verdoppeln, sondern auch Umsatz und Jahresüberschuss vervierfachen.

Der Konjunkturmotor in Deutschland läuft – Berliner Markt im Aufwind

Laut Konjunkturbarometer des ZEW (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) gilt Deutschland wieder als Europas Konjunkturlokomotive, insbesondere vor dem Hintergrund eines prognostizierten Wirtschaftswachstums für 2007 von ca. 2,5%. Die Binnennachfrage belebt sich dadurch weiterhin, was auch Auswirkungen auf den Wunsch nach Wohneigentum der privaten Eigentümer und Kapitalleger haben wird.

Berlins Immobilienmarkt hat in 2006 ein Rekordjahr erlebt. Nicht nur der Umsatz an Büroflächen erreichte einen historischen Höchststand, sondern auch der Gesamtumsatz an Grundstücken, Häusern und Wohnungen schloss mit einem Zuwachs von 58 % in Rekordhöhen. Aber dies ist erst der Anfang, denn weiterhin drängen verstärkt ausländische Investoren nach Deutschland und besonders nach Berlin, dessen Markt nach langen Jahren der Preisstagnation derzeit von Fachleuten als unterbewertet gilt. Die WINDSOR AG hat sich auf diese Entwicklung gut vorbereitet und durch die Kapitalaufnahme die finanzielle Ausgangsbasis geschaffen, um an ihrem Hauptstandort auch weiterhin erfolgreich agieren zu können.

Das Jahr 2006 hat gezeigt, dass unser Geschäftsmodell funktioniert und hohe Erträge erwirtschaftet. Dennoch wurde es zeitnah den Möglichkeiten und Chancen des Marktes angepasst, so zum Beispiel durch die Ausgabe von Private Equity. Die Entwicklung der G-REITs wird von uns derzeit nicht nur aufmerksam verfolgt, sondern auch strategisch vorbereitet. Ergeben sich hier interessante Aussichten auf Gewinnerzielung, wird die WINDSOR AG diese nutzen.



Unser Kerngeschäft, unterteilt in die Sparten Sanierung und Entwicklung, Privatisierung und Bestand, wird auch im laufenden Geschäftsjahr die gute Ertragslage sichern.

Die Mitarbeiter der WINDSOR AG und ihrer Tochtergesellschaften sind ein hoch motiviertes und eingespieltes Team, welches gezeigt hat, wie effizient kooperative Zusammenarbeit sein kann. Diesen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern gilt nicht nur unser Dank, sondern auch unser Vertrauen für die Zukunft, denn Kompetenz und Kenntnis des Marktes gehören zu unseren Erfolgsgaranten und haben zu diesem guten Jahresergebnis entscheidend beigetragen.

Wir bleiben auf Erfolgskurs

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre, wir danken denjenigen, die uns in der Vergangenheit ihr Vertrauen geschenkt haben.

Zukünftig sind auch für das Geschäftsjahr 2007 die besten personellen und finanziellen Voraussetzungen geschaffen worden, um unsere erfolgreich begonnene Strategie fortführen zu können. Die WINDSOR AG bietet Ihnen somit auch weiterhin die Möglichkeit, an diesem Erfolgskurs teilzuhaben.

Dr. Volker Voigtsberger
(Vorstand)

Heiko Zybell
(Vorstand)

Bericht des Aufsichtsrates

Sitzungen des Aufsichtsrates

Der Vorstand der WINDSOR AG hat uns während des Berichtszeitraums vom 01. Januar 2006 bis zum 31. Dezember 2006 laufend in schriftlicher und mündlicher Form über die Lage und die Geschäftsentwicklung des Unternehmens und von dessen Töchtern unterrichtet. Grundsätzliche Fragen zur Geschäftspolitik und Strategie sowie zur Risikolage und zum Risikomanagement haben wir in den gemeinsamen Sitzungen sowie in zusätzlichen Telefongesprächen zwischen dem Vorstand und uns eingehend erörtert. Dabei konnten wir uns von der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführungstätigkeit überzeugen. Aufgrund der geringen Größe wurde innerhalb des Aufsichtsrates von der Bildung themenbezogener Ausschüsse abgesehen. Im Berichtsjahr haben 6 Aufsichtsratssitzungen stattgefunden, die alle vollzählig abgehalten wurden und somit beschlussfähig waren.

Ausgewählte Schwerpunkte der Sitzungen

Hauptsächlich wurde auf den Aufsichtsratssitzungen die Geschäfts- und Ergebnisentwicklung des Unternehmens diskutiert.

In der Sitzung vom 20. Februar 2006 hat darüber hinaus der Vorstand das Controllingssystem der WINDSOR AG vorgestellt. Des Weiteren genehmigte der Aufsichtsrat im Rahmen seiner Sitzung vom 13. Juni 2006 das Aktienrückkaufprogramm. Gegenstand der Aufsichtsratssitzung vom 19. Juni 2006 war unter anderem die Billigung des Jahres- und Konzernabschlusses des Geschäftsjahres 2005. In der Sitzung vom 25. August 2006 wurden Paketverkäufe diskutiert. Am 06. September 2006 erteilte der Aufsichtsrat seine Zustimmung zu der vom Vorstand am 05. September 2006 beschlossenen Kapitalerhöhung aus Genehmigtem Kapital. Dem ergänzenden Beschluss des Vorstandes vom 13. Dezember 2006 zum Beschluss vom 05. September 2006 betreffend die Kapitalerhöhung hat der Aufsichtsrat am 13. Dezember 2006 zugestimmt.

Besetzung des Aufsichtsrates

Die personelle Besetzung des Aufsichtsrates hat sich im Geschäftsjahr 2006 wie folgt verändert: In der Aufsichtsratssitzung vom 19. Juni 2006 wurde Herr Markus Wenner zum Aufsichtsratsvorsitzenden und Herr Roderich Schaeetze zu seinem Stellvertreter gewählt. Herr Dr. Albert Wahl ist nunmehr einfaches Aufsichtsratsmitglied.

Jahresabschluss

Der vom Vorstand vorgelegte Jahresabschluss sowie der Konzernabschluss der WINDSOR AG für das Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2006 und der Lagebericht sowie der Konzernlagebericht und der Abhängigkeitsbericht sind unter Einbeziehung der Buchführung von der durch die Hauptversammlung zum Abschlussprüfer gewählten Deloitte & Touche GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin, geprüft und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehen worden.

Der Jahresabschluss, der Konzernabschluss, der Geschäftsbericht, der Vorschlag für die Verwendung des Bilanzgewinns und die Prüfungsberichte des Wirtschaftsprüfers wurden jedem Aufsichtsratsmitglied rechtzeitig vor der Bilanzsitzung am 28. Juni 2007 zugesandt.

Das Ergebnis der Prüfung haben wir zustimmend zur Kenntnis genommen und erheben nach unserer eigenen Prüfung des Jahresabschlusses, des Konzernabschlusses und des Lageberichtes sowie des Konzernlageberichtes keine Einwendungen. Wir billigen den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss und den Konzernabschluss, die damit festgestellt sind.

Abhängigkeitsbericht

Der vom Vorstand gemäß § 312 AktG erstellte Bericht über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen wurde dem Aufsichtsrat vorgelegt und von ihm geprüft. Der Abschlussprüfer erteilte gemäß § 313 Absatz 3 AktG folgenden Bestätigungsvermerk:

„Nach unserer pflichtgemäßen Prüfung und Beurteilung bestätigen wir, dass

1. die tatsächlichen Angaben des Berichts richtig sind,
2. bei den im Bericht aufgeführten Rechtsgeschäften die Leistung der Gesellschaft nicht unangemessen hoch war,
3. bei den im Bericht aufgeführten Maßnahmen keine Umstände für eine wesentlich andere Beurteilung als die durch den Vorstand sprechen.“

Die Überprüfung des Abhängigkeitsberichts durch den Aufsichtsrat hat zu keinen Beanstandungen geführt. Der Aufsichtsrat schließt sich dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer an. Hiernach und nach dem abschließenden Ergebnis seiner eigenen Prüfung erhebt der Aufsichtsrat keine Einwendungen gegen die Erklärung des Vorstands am Schluss des Berichts über die Beziehungen zu verbundenen Unternehmen.

Dank an die Mitarbeiter

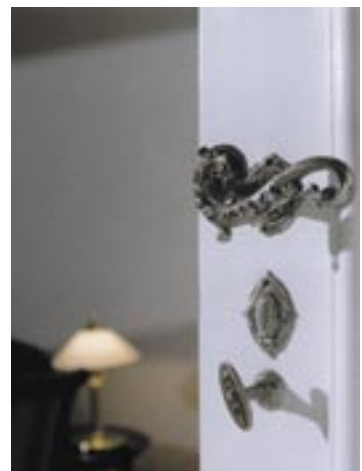
Wir möchten allen Mitarbeitern und dem Vorstand der WINDSOR-Gruppe für die erbrachten hervorragenden Leistungen im zurückliegenden Geschäftsjahr danken und wünschen ihnen für das Jahr 2007 viel Erfolg!

Berlin, 28. Juni 2007



Markus Wenner
(Vorsitzender des Aufsichtsrats)





Konzernlagebericht



Wirtschaftswachstum 2,7 %

1 Wirtschaftliches Umfeld

1.1 Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland

Im Jahr 2006 erlebte die deutsche Wirtschaft mit einem realen Wachstum von 2,7 % gegenüber dem Vorjahr einen Aufschwung, wie er seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr zu verzeichnen war. Die positiven Impulse resultierten wesentlich aus dem Anspringen der Binnenkonjunktur, die einen Anteil von 1,5 % am Wachstum des preisbereinigten BIP hatte. Zum Teil war der Aufwärtstrend allerdings auch durch Sondereffekte wie die Fußballweltmeisterschaft bedingt. Erstmals erhöhten sich in 2006 als starke wirtschaftliche Antriebskräfte auch die Bruttoanlageinvestitionen um 6,4 %, insbesondere darunter die Bauinvestitionen (u.a. Statistisches Bundesamt Februar 2007). Nach Jahren der Stagnation erfuhr in 2006 zudem der private Konsum eine Wiederbelebung, was zum Ende des Jahres auch dem Vorzieheffekt der angekündigten Umsatzsteuererhöhung geschuldet war. Nicht zuletzt verbesserte sich infolge des Konjunkturaufschwungs die Arbeitsmarktsituation: die Arbeitslosenquote sank von mehr als 11% in 2005 auf ca. 10,3 % in 2006 und 9,8 % Anfang 2007 (u.a. Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut, Bundesagentur für Arbeit). Dieser spürbare Rückgang der Arbeitslosenzahlen trug besonders zur positiven Gesamtstimmung in der Bevölkerung bei und spiegelte sich in den freundlichen Erwartungen der Wirtschaft.

Auch die Außenhandelsbilanz schloss 2006 mit einem Überschuss von Mrd. EUR 161,9 ab. Innerhalb der G-8-Staaten rangierte Deutschland im vergangenen Jahr damit sogar an der Spitze und galt als Zugpferd der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa. Wirtschaftsexperten werten das als Gütesiegel des deutschen Wirtschaftsaufschwungs (Wirtschafts-Ausblick des IWF).

Spannender Immobilien- und Investmentmarkt

1.2 Aufwärtstrend auf dem deutschen Immobilienmarkt

Nach vielen schwierigen Jahren hat der Aufschwung auch die deutsche Immobilienbranche erfasst, wovon insbesondere die Büromärkte und die Vermietung von Gewerbeflächen profitierten. In den neun wichtigsten Bürostandorten München, Berlin, Frankfurt am Main, Düsseldorf, Hamburg, Köln, Leipzig, Stuttgart und Essen wurden 2006 knapp 3,23 Mio. m² Bürofläche umgesetzt. Das bedeutet im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung des Flächenumsatzes um nahezu 17%. Das ist das zweitbeste jemals registrierte Ergebnis, und Berlin rangiert dabei mit an der Spitze (Atisreal 10. Januar 2007).

Die Nachfrage ausländischer Investoren nach Wohn- und Gewerbeobjekten in deutschen Städten hat sich auch in 2006 deutlich fortgesetzt. Deutschland und insbesondere die Hauptstadt Berlin gelten aufgrund noch immer sehr günsti-



ger Mieten und hoher Renditen als einer der spannendsten Investmentmärkte in Europa. Auch wenn das Zinsniveau langsam wächst, bleiben die Bedingungen derzeit noch insbesondere vor dem Hintergrund niedriger Einkaufspreise für Investoren aus dem In- und Ausland hoch attraktiv.

Berlins Rekordzahlen

1.3 Unsere Immobilienstandorte

1.3.1 Berlin

In Berlin lässt es sich zunehmend besser leben: in Punkto Lebensqualität (Gesundheit, Bildung, Umwelt, Sicherheit etc.) rangiert die Hauptstadt mittlerweile unter den zwanzig attraktivsten Metropolen der Welt. Auch was das Image anbetrifft, gehört Berlin wieder weltweit zu den beliebtesten Städten und gilt als ein Besuchermagnet. So ist in 2006 die Zahl der Übernachtungen in der Stadt rekordverdächtig angestiegen (Statistisches Landesamt Berlin).

Die Bevölkerung der Hauptstadt wächst nach wie vor beständig und erreichte in 2006 annähernd die 3,4 Mio.-Grenze.

Nicht nur Besucher erzielen in Berlin Rekordzahlen. Im Jahr 2006 kauften sich ausländische Investoren für fast Mrd. EUR 14 in die deutsche Hauptstadt ein (Focus online vom 5. März 2007). Dabei wurden in 65 Transaktionen für mehr als Mrd. EUR 1 Immobilien erworben, und häufig schnürten die Käufer dabei ganze Immobilienpakete (Businessmagazin 1. März 2007). Da die Berliner Immobilienpreise in den vergangenen Jahren nahezu stabil geblieben sind, schätzen ausländische Investoren insbesondere das niedrige Werteverlustisiko.

Der Run des Auslands auf den Berliner Markt führte in Folge auch zu deutlich mehr deutschen Firmenniederlassungen. So hat sich insgesamt die Stimmung der Berliner Wirtschaft im vergangenen Jahr kräftig aufgehellt, und die Hauptstadt konnte seit 2000 erstmals ein Wirtschaftswachstum von 1,5 % aufweisen. Dies spiegelte sich wiederum in den seit Jahren erstmals stark sinkenden Berliner Arbeitslosenzahlen wider, wobei als weitere Folge die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in Berlin stärker anstieg als in den anderen Bundesländern. Grundsätzlich bewerten auch die Gewerbetreibenden selbst die Aussichten auf dem Berliner Markt als weiterhin positiv (IHK: Baugewerbe – endlich mehr Licht als Schatten).

Insgesamt erlebte der Berliner Immobilienmarkt 2006 Rekordhöhen. Auf der Rangliste der deutschen Städte mit den größten Umsätzen auf dem Büroflächenmarkt hat sich Berlin hinter München und vor Frankfurt auf den zweiten Platz geschoben. So betrug der Umsatz an Büroflächen 2006 ca. 586.000 m² und erreichte damit einen historischen Höchststand. Die Leerstandsrate hat sich nicht verändert, liegt prozentual jedoch unter den Werten anderer vergleichbarer Großstädte wie Frankfurt am Main, Köln, Düsseldorf, Leipzig und München. Lediglich Hamburg, Essen und Stuttgart weisen noch geringere Quoten auf.



Brandenburger Tor, Berlin



Sowohl die Nachfrage nach Wohneigentum als auch der Bedarf an Mietwohnungen im mittleren und unteren Segment stiegen weiterhin an. Der Gesamtumsatz am Berliner Grundstücksmarkt erreichte im Berichtsjahr den neuen Rekordwert von Mrd. EUR 16,6 (Berliner Morgenpost und City-Report Region Berlin). Die Eigentumsquote in Berlin gehört mit 13 % zu den niedrigsten in Deutschland, was vor dem Hintergrund wachsender Kaufkraft auch weiterhin große Potentiale für den Vertrieb von Immobilien beinhaltet.

Wachstumszentrum Leipzig

1.3.2 Leipzig

Aufgrund seiner hervorragenden Verkehrsinfrastruktur sowie dem in Europa als vorbildlich beurteilten Messegelände gilt Leipzig als Drehscheibe zu Zukunfts- und als Bindeglied zwischen internationalen Märkten. Schon 2005 wurde es als eine der erfolgreichsten Städte in den neuen Bundesländern ermittelt und wird seitdem gemeinsam mit Dresden als das größte Wachstumszentrum in Ostdeutschland gewertet. Leipzig profitierte dabei insbesondere auch von den Ansiedlungen der Firmen Porsche und BMW. Im Bereich der so genannten nördlichen Tangente, die das BMW Werk und den Flughafen verbindet, werden weiterhin interessante Investmentchancen erwartet. Bis 2008 soll der Flughafen Leipzig/Halle zum europäischen Hauptumschlagplatz (Hub) des Express-Luftfracht-Dienstleiters DHL ausgebaut sein. Das Versandhaus Quelle und der Internetanbieter Amazon haben ihre Logistikzentren nach Leipzig verlegt. Die Bevölkerung wächst in den letzten Jahren beständig, und auch die Kaufkraft pro Kopf verzeichnet seit 2006 eine leicht steigende Tendenz. Dennoch sind in Sachsen immer noch die Auswirkungen eines starken Ost-West-Gefälles zu spüren. Insgesamt aber galt 2006 für die Leipziger Industrie als eines der erfolgreichsten Jahre seit der Wiedervereinigung. Der Gesamtumsatz der Industrieunternehmen stieg im Zeitraum von Januar bis November 2006 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 36 % (Industrie- und Handelskammer zu Leipzig, Konjunkturbericht zur Jahreswende 2006/2007). Mit rd. 105.000 m² wurde am Leipziger Büromarkt 2006 eine um ca. 17 % höhere Flächennachfrage als im Vorjahr verzeichnet. Gleichzeitig wurde damit das seit dem Jahre 2000 beste Umsatzergebnis erzielt. Der Leipziger Büromarkt zeichnet sich seit nunmehr über zehn Jahren durch eine ausgesprochen stabile Büroflächennachfrage aus. Dabei konzentrierte sich im Berichtsjahr die Nachfrage auf den Citykern und die Ringlage. Auf dem Wohnungsmarkt werden verstärkt kleinere Wohnungen im Innenstadtbereich gesucht.



Neue Messe, Leipzig





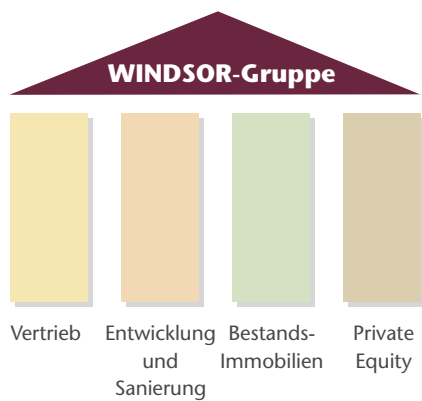
Vier Säulen

1.4 Das Geschäftsmodell der WINDSOR-Gruppe

Das Geschäftsmodell der WINDSOR-Gruppe, bestehend aus den strategischen Geschäftsfeldern:

- Vertrieb von Immobilien,
 - Entwicklung und Sanierung eigener und fremder Objekte,
 - Ankauf, Optimierung und Verwaltung von Bestandsimmobilien,
- hat sich auch in 2006 als sehr erfolgreich erwiesen. Es wurde durch den Bereich Private Equity erweitert.

Unsere fundierten Kenntnisse des Berliner Marktes, die Umsetzung der Erfahrungen auf weitere Märkte wie Leipzig und Potsdam sowie eine konservative Einkaufsstrategie minimieren Ausfallrisiken. So wurden ausschließlich Grundstücke oder Bestandsobjekte in aussichtsreichen bzw. entwicklungsfähigen Lagen mit einer guten Bausubstanz und attraktiven Fassaden eingekauft. In diesem Zusammenhang haben wir auch gezielt Objekte für den Paketverkauf an in- und ausländische Investoren erworben und für die Vermarktung aufbereitet.





Geschäftsentwicklung

2 Geschäftsverlauf

Geschäftsentwicklung von 2004 - 2006 (Konzernangaben nach IFRS in TEUR):

	2004 TEUR	2005 TEUR	2006 TEUR
Bilanzsumme	11.766	36.541	68.890
Eigenkapital	10.744	12.323	19.100
Umsatzerlöse	11.560	6.958	28.487
EBIT	2.804	1.569	13.103
Jahresüberschuss (profit after tax)	2.912	1.579	8.069

Erfolgreichstes Geschäftsjahr

2.1 Allgemeine Entwicklung

Das Berichtsjahr war für die WINDSOR-Gruppe seit 1993 das erfolgreichste Jahr in der Firmengeschichte. Es wurden Erlöse aus Bauleistungen (Mio. EUR 5,5), dem Verkauf von Wohnungen und Häusern (Mio. EUR 15,6), dem Verkauf von Beteiligungen (Mio. EUR 6,8) sowie aus der Vermietung von Immobilien erzielt.

Weiterhin wurde Private Equity-Kapital (Mio. EUR 2,5) ausgereicht und dadurch das Geschäftsfeld um einen wichtigen Bereich erweitert.

Weiteres Genussscheinkapital wurde mit Mio. EUR 5,2 aufgenommen. Damit hat die WINDSOR AG Genussscheine im Gesamtwert von 23,6 Mio. EUR ausgegeben. Diese werden gemäß Wertpapierprospekt verwendet und bedient.

Geplante Verkaufserlöse
übertroffen

2.1.1 Vertrieb von Immobilien

Beim Verkauf einzelner Wohneinheiten, Häuser oder Pakete von angekauften oder vorhandenen Objekten bedient sich die WINDSOR-Gruppe sowohl eines internen Teams als auch externer Vertriebspartner.

Beim Ankauf von Objekten achtet die WINDSOR-Gruppe vor allem auf einen hohen Vermietungsstand und einen guten Instandhaltungsgrad. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf Wohnanlagen mit bedarfsgerechten Wohnungsgrößen, deren schnelle Vermietung im Falle eines Leerstandes gewährleistet ist.

Einen wesentlichen Beitrag am Ergebnis hatte der Verkauf sämtlicher Anteile an der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH mit deren Immobilienvermögen an einen ausländischen Investor.

Die für 2006 geplanten Verkaufserlöse wurden deutlich übertroffen.



Überdurchschnittliche Renditen

2.1.2 Entwicklung und Sanierung eigener und fremder Objekte

Das Sanierungsgeschäft trug auch in 2006 erfolgreich zum Geschäftsergebnis bei. Langjährige Erfahrung verbunden mit einem professionellen Controlling und strengen Vorgaben in Bezug auf die eingekauften Objekte sowie eine hohe Bauqualität führten auch in diesem Bereich wieder zu überdurchschnittlichen Renditen.

Da bei Beginn der Sanierungsmaßnahmen üblicherweise bereits große Teile des Wohneigentums verkauft wurden, war eine Finanzierung mit Fremdmitteln nicht notwendig.

Prominente Persönlichkeiten aus dem Bundesgebiet haben von uns Wohneigentum, als Selbstnutzer oder zur Kapitalanlage, erworben.

Im Berichtsjahr wurden zwei Objekte für externe Auftraggeber qualitäts- und termingerechtfertig gestellt. Die Übernahme erfolgte planmäßig im Dezember 2006 durch die Grundstückseigentümer. Weiterhin wurden zwei Sanierungsobjekte, eines in Berlin und eines in Leipzig, sowie ein Grundstück in Potsdam erworben.

Langjähriges Know-how

2.1.3 Ankauf, Optimierung und Verwaltung von Bestandsimmobilien

Durch die gute Kapitalausstattung des Unternehmens ist die WINDSOR-Gruppe jederzeit in der Lage, die Entscheidung zum Ankauf von Bestandsobjekten kurzfristig zu treffen. Hilfreich sind in diesem Zusammenhang auch die langjährig bestehenden und guten Kontakte zu finanzierenden Banken.

Bestandsobjekte werden vor dem Ankauf auf folgende Investitionskriterien geprüft:

- Übernahme möglichst kompletter Wohnanlagen oder Häuser
- Gute innerstädtische Lagen und Verkehrsanbindung
- Hoher Vermietungsstand mit stetigen Mietüberschüssen
- Keine oder geringe Mietrückstände
- Modernisierte oder qualitativ gut sanierte Gebäude und Wohnungen
- Mittelfristig hohes Wert- und Mietentwicklungspotential

Vor einem möglichen Erwerb führen wir eine eingehende Besichtigung sowie eine gründliche und vollständige Überprüfung der Mietunterlagen in der Hausverwaltung durch, um Instandhaltungsrückstau, Mietrückstände sowie Rechtsstreitigkeiten und andere kostenrelevante Aspekte im Vorfeld zu identifizieren und in die Kalkulation mit einzubeziehen. Auf dieser Grundlage wird eine detaillierte Objektkalkulation unter Berücksichtigung aller Kostenbestandteile wie Ankaufkosten, Bewirtschaftung, Instandhaltungskosten und Finanzierung erstellt. Liegt eine deutlich positive Objektrendite vor oder besteht ein entsprechendes Mietsteigerungspotential, wird eine Anschaffung erwogen. Dabei verhält sich unser Unternehmen diszipliniert und preissensitiv. Hier kommt der Gesellschaft das langjährige Know-how des Vorstandes und der Mitarbeiter in der Branche zu Gute.



2006 wurden weitere 16 Objekte erworben, so dass der Bestand zwischenzeitlich auf eine vermietbare Fläche von 45.442 m² anwuchs. Ende 2006 waren noch 38.458 m² im Portfolio, da 6.984 m² als Paket mit Gewinn verkauft werden konnten. Ein Objekt mit 2.018 m² wurde Anfang 2007 veräußert.

Unsere Objekte werden einer kontinuierlichen und konsequenten Überprüfung unterzogen und damit beständig optimiert, damit wir Verkaufspotentiale aufspüren und dann umsetzen können.

Neues Geschäftsfeld

2.1.4 Ausgabe von Private Equity

Als Private Equity bezeichnet man die Kapitalbeteiligung an einem Unternehmen, das zunächst auf Fremdkapital von Investoren angewiesen ist, um zu einem späteren Zeitpunkt dann den wirtschaftlichen Erfolg mit den Kapitalgebern zu teilen. Private Equity-Beteiligungen werden nicht an den Börsen gehandelt, sondern werden in direktem Kontakt mit den Unternehmensleitungen getätigt. Als besonderer Vorteil gilt, dass spekulative Effekte, zum Beispiel Kursblasen an den Börsen, für Private Equity keine Rolle spielen, sondern dass vielmehr die Entwicklung des Unternehmens selbst im Mittelpunkt steht und nicht dessen Börsenbewertung.

Dieses weitere Geschäftsfeld wurde mit der Gewährung von Private Equity an einen Investor in Höhe von TEUR 2.500 eröffnet. Es dient der Entwicklung eines Gesundheitszentrums im attraktiven Bergmannkiez in Berlin mit einem Investitionsvolumen von ca. Mio. EUR 30 und ist mit einer attraktiven Verzinsung verbunden sowie durch eine Grundschuld abgesichert.

Rechtsgeschäfte

2.2 Abhängigkeitsbericht

Die WINDSOR-Gruppe hat nach den Umständen, die uns in dem Zeitpunkt bekannt waren, in dem mit dem herrschenden sowie sonstigen verbundenen Unternehmen Rechtsgeschäfte vorgenommen wurden, bei jedem Rechtsgeschäft eine angemessene Gegenleistung erhalten. Durch Maßnahmen oder Unterlassungen auf Weisung des herrschenden Unternehmens sind wir nicht benachteiligt worden.

Umsatzerlöse vervierfacht

3 Wirtschaftliche Lage

3.1 Ertragslage

2006 war das erfolgreichste Jahr der Firmengeschichte. Die Umsatzerlöse haben sich gegenüber der Vorjahresperiode fast vervierfacht und stiegen auf Mio. EUR 28,47. Der Jahresüberschuss hat sich auf Mio. EUR 8,0 gesteigert und damit gegenüber 2005 mehr als verfünffacht. In diesem Ergebnis sind Aufwendungen für die Emission der restlichen Genussscheine bereits enthalten. Die Eigenkapitalrendite stieg damit auf 42 % nach 13 % im vorangegangenen Geschäftsjahr.



Bilanzsumme verdoppelt

3.2 Finanz- und Vermögenslage

Die wesentlichen Veränderungen der Vermögenslage der WINDSOR-Gruppe stellen sich wie folgt dar:

IFRS-Zahlen	31.12.2006	31.12.2005	Veränderungen
	TEUR	TEUR	TEUR
Aktiva			
Kurzfristige Vermögenswerte	46.245	33.288	+12.957
Langfristige Vermögenswerte	22.645	3.253	+19.392
Summe Aktiva	68.890	36.541	+32.349
Passiva			
Kurzfristige Verbindlichkeiten	9.944	3.824	+6.120
Langfristige Verbindlichkeiten	39.846	20.394	+19.452
Eigenkapital	19.100	12.323	+6.777
Summe Passiva	68.890	36.541	+32.349

Im Geschäftsjahr 2006 hat sich die Bilanzsumme fast verdoppelt. Die aus der Ausgabe von Genussscheinen aufgenommenen Fremdmittel wurden plangemäß zur Anschaffung von Bestandsimmobilien und Sanierungsobjekten verwendet. Hieraus resultiert u.a. in diesem Zusammenhang auch die Erhöhung der langfristigen Verbindlichkeiten, vornehmlich gegenüber Kreditinstituten. Die WINDSOR-Gruppe verfügte zum Jahresende über TEUR 11.055 an liquiden Mitteln und TEUR 1.534 an eigenen Aktien. Das Eigenkapital erhöhte sich um TEUR 6.777 gegenüber dem Vorjahr, was einer Eigenkapitalquote von 28 % entspricht.

*Keine außergewöhnlichen
Geschäftsvorgänge*

4 Bedeutende Geschäftsvorgänge nach dem 31. Dezember 2006

Seit dem 31. Dezember 2006 haben keine unvorhergesehenen außergewöhnlichen Geschäftsvorgänge stattgefunden. Folgende Punkte sind jedoch erwähnenswert:

- Das Objekt Blücherstrasse 9/11 mit einer Wohn- und Nutzfläche von 2.018 m² wurde verkauft.
- Die vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats in 2006 beschlossene Kapitalerhöhung von EUR 1.000.000 auf den Inhaber lautenden Stammaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) auf EUR 10.000.000,00 Grundkapital wurde vom 14. bis 28. Februar 2007 (Bezugsfrist für Altaktionäre) durchgeführt. Das Stammkapital beträgt nunmehr EUR 9.235.066,00.



*Sorgfältige Planung und
Erfahrung*

5 Risikobericht

5.1 Risiken im Sanierungs-, Bestands- und Vertriebsgeschäft

Die Geschäftstätigkeiten der WINDSOR-Gruppe sind unterschiedlichen Risiken ausgesetzt.

Risiken des **Immobilienhandels** liegen in der Preis- sowie Verkaufszeitraumkalkulation. Verkaufspreise können unter Umständen die geplanten Verkaufsbeträge unterschreiten und sich damit ebenso negativ auf die Rendite auswirken wie die Überschreitung des geplanten Abverkaufszeitraumes (höherer Zinsaufwand). Können Objekte nicht vollständig abverkauft werden, entstehen Risiken durch den erhöhten Verwaltungsaufwand der Vermietungsaktivitäten und die ausbleibenden Liquiditätsrückflüsse aus der Veräußerung. Entscheidend für einen raschen Abverkauf sind neben hochwertigen Wohneinheiten außerdem die aktuelle Steuer- und Wirtschaftspolitik, aus deren Änderungen sich Risiken, aber auch Chancen ergeben können.

Die WINDSOR-Gruppe gewährt im Zusammenhang mit dem Vertriebsgeschäft teilweise Mietgarantien, die jedoch nur geringfügig oberhalb der jeweiligen tatsächlichen Ist-Mieten liegen. Nur bei einem Leerstand stellt aus Sicht der Gesellschaft die Gewährung von Mietgarantien ein potentielles Risiko dar, welchem jedoch durch ein aktives Mietmanagement entgegengewirkt wird.

Da im Bereich **Entwicklung und Sanierung eigener und fremder Objekte** die umfangreichsten Baumaßnahmen unternommen werden, ist dieser Bereich besonders solchen Risiken wie höheren, nicht budgetierten Kosten oder einem höheren Bauzeitaufwand, der wiederum in höheren Finanzierungskosten mündet, unterworfen. Diesen Risiken wird mit einer sorgfältigen Planung, erfahrenen Projektleitern und entsprechenden Wagniszuschlägen in der Kalkulation begegnet. Darüber hinaus wird in regelmäßigen Abständen ein Soll-Ist-Abgleich der Projektfortschritte in Bezug auf Finanzierung und Bauphaseneinhaltung durchgeführt. In das baubegleitende Qualitätsmanagement sind neben den Mitarbeitern der WINDSOR-Gruppe auch unabhängige Sachverständige eingebunden, so dass technische Standards zu jeder Zeit eingehalten werden.

Im **Rahmen der Gewährleistungspflicht** werden von den beauftragten Nachunternehmern die gesetzlich vorgeschriebenen Bareinbehalte (5 % der Schlussrechnungssumme) vorgenommen bzw. es liegen der Gesellschaft die erforderlichen Bankbürgschaften vor. Somit kann im Insolvenzfall des Nachunternehmers z.B. eine Verwertung der jeweiligen Sicherheit erfolgen.

Mit der Investition in **Bestandsobjekte** geht die WINDSOR-Gruppe nur begrenzt Baurisiken ein. Die typischen Risiken einer Projektentwicklung sind somit gering. Das potentielle Leerstandsrisiko bei Bestandsimmobilien wird durch einen kontrollierten Portfoliomix, durch Lage und Qualität des Gebäudes kalkulierbar. Externe Faktoren wie Infrastruktur und soziales Umfeld der Bestandsobjekte werden in



der Analysephase sorgfältig untersucht und ihre spätere Entwicklung beobachtet. Mögliche Instandhaltungsrückstaus werden ebenfalls in dieser Phase identifiziert und ggf. zeitnah nach dem Erwerb beseitigt.

Mögliche Steigerungen der Marktpreise für Immobilien stellen für das Bestandsgeschäft gleichermaßen Chancen und Risiken dar. Steigende Preise oder Kapitalmarktzinsen ohne eine äquivalente Erhöhung der Mieten können dazu führen, dass weniger Objekte angekauft werden können, da sie die geforderte Rendite nicht mehr erwirtschaften. Andererseits ergeben sich aus den Preissteigerungen Wertsteigerungen für die bereits angekauften Objekte. Der Berliner Senat hat zum 1. Januar 2007 die Grunderwerbssteuer für die Anschaffung von Immobilien auf 4,5 % erhöht. Damit einher ging auch die Anhebung des Hebesatzes der Grundsteuer auf 810 %.

Due Diligence

5.2 Risiken aus der Ausgabe von Private Equity

Im Berichtsjahr wurde an eine Gesellschaft ein Darlehen als Private Equity ausgereicht, welches durch eine Grundschuld besichert ist. Risiken bestehen darin, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird oder aus anderen Gründen Insolvenz anmelden muss und dass dadurch das Darlehen und die Zinsen ausfallen. In diesem Fall hat die WINDSOR-Gruppe die Möglichkeit, das Projekt zu günstigen Konditionen zu erwerben und es auf eigene Rechnung zu vollenden, oder die Grundschuld zu verwerten. Zur Absicherung der vertraglichen Risiken wurde eine rechtliche Due Diligence durchgeführt.

Niedriges Risiko

5.3 Risiko aus dem Ausfall von Forderungen

Das Ausfallrisiko von Forderungen gegenüber Erwerbern von Wohneigentum im Vertriebs- bzw. Sanierungsgeschäft wird von der Gesellschaft als sehr gering eingeschätzt, da die Abwicklung sämtlicher Verkäufe über Notaranderkonten erfolgt. Ein Verkauf wird erst getätigt, wenn der Erwerber eine ausreichende Finanzierung zum Erwerb des Objektes nachweisen kann.

Das Risiko aus dem Ausfall einzelner Mietforderungen im Bestandsgeschäft wird aufgrund der geringen Einzelforderungen als niedrig eingestuft und wird zum Teil durch die hinterlegte Mietkaution aufgefangen.

Bei Sanierungstätigkeiten für Dritte tritt ein minimiertes Risiko auf, da der Kunde nach Baufortschritt bezahlt.



Cap-Finanzierung

5.4 Fremdkapitalrisiko

Die WINDSOR-Gruppe hat zur operativen Umsetzung ihres Geschäftsmodells Fremdkapital aufgenommen und wird auch weiterhin Fremdkapital aufnehmen. Da der Kapitaldienst hauptsächlich aus den laufenden Mieteinnahmen bzw. aus den Veräußerungsrückflüssen geleistet wird, können zukünftige Verzögerungen bei Projektrückflüssen oder Sanierungen im gleichen Maße wie Mietpreissenkungen, Leerstände oder Mietrückstände negative Folgen haben.

Die aktuelle Zinsentwicklung stellt ein weiteres Risiko dar. Nach historisch niedrigen Zinsen werden diese in den kommenden Jahren wieder anziehen. Die Finanzierung der von der Gesellschaft durchgeführten und geplanten Immobilienprojekte erfolgt unter anderem über Kredite von Kreditinstituten. Die Entwicklung des Kapitalmarktes insgesamt sowie die projektbezogenen Finanzierungsbedingungen und -bedingungen können sich positiv wie negativ auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft auswirken.

Durch Nutzung innovativer Finanzierungsinstrumente (Cap-Finanzierung auf EURIBOR-Basis) wird sowohl das günstige Zinsniveau ausgenutzt, als auch die Flexibilität bei einem möglichen Weiterverkauf der Immobilie gewahrt. Durch festgeschriebene Zinsobergrenzen wird das Risiko der zukünftigen Zinsentwicklung begrenzt.

Kompetentes Kernteam

5.5 Risiken aus dem Weggang von Schlüsselpersonen

Durch eine Doppelspitze im Vorstand ist die WINDSOR-Gruppe gegen den Ausfall oder Weggang einer Person abgesichert. Das enge Zusammenwirken des Managements untereinander und mit dem kompetenten Kernteam der WINDSOR-Gruppe ermöglicht es, das Unternehmen zeitweise auch allein zu führen.

5.6 Sonstige Risiken

Die wesentlichen Risiken wurden vorab dargestellt. Im Übrigen wollen wir darauf hinweisen, dass noch eine Vielzahl weiterer Risiken entstehen kann, wie zum Beispiel unternehmensspezifische, rechtliche und steuerliche Risiken, ein Konjunkturrisiko im Zusammenhang mit dem Zinsniveau sowie ein Risiko bei Änderung behördlicher Genehmigungen.



Positive Prognosen

6 Ausblick

6.1 Anhaltender konjunktureller Aufschwung in 2007

Der Jahreswirtschaftsbericht 2007 der Bundesregierung sieht die deutsche Wirtschaft auch in diesem Jahr wieder auf einem klaren Wachstumskurs von mindestens 2 %. Auch die deutschen Wirtschaftsinstitute haben ihre Vorhersagen mehrmals angehoben: das Institut für Weltwirtschaft (IfW) hält 2,8 % Wachstum für wahrscheinlich; das Münchner Ifo-Institut berechnete ebenfalls ca. 2 %; das Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) korrigierte seine ursprüngliche Aussage von 1,9 % auf 2,3 % nach oben. Lediglich der Internationale Währungsfonds (IWF) gab allen positiven Vorhersagen einen kleinen Dämpfer, indem er, bedingt durch die Erhöhung der Umsatzsteuer, nur von 1,8 % Wirtschaftswachstum für die Deutschen ausgeht. Einhergehend mit dem positiven Trend sind schon zu Jahresbeginn die Arbeitslosenzahlen unter vier Millionen gesunken, und auf diesen Wert sollen sich die Arbeitslosenstatistiken auch für den weiteren Jahresverlauf einpendeln. Laut GfK-Prognose soll auch der private Konsum erneut zulegen, um etwa 0,5 %. Mögliche negative Effekte, wie der Anstieg der Renten- und Krankenkassenbeiträge, werden durch die insgesamt gesunkenen Lohnnebenkosten und die Beruhigung auf dem Energiemarkt weitestgehend kompensiert werden können.

Wichtigste Triebfeder des konjunkturellen Aufschwungs sind laut DIW-Konjunkturbarometer im ersten Quartal 2007 die überdurchschnittliche Expansion der Industrieproduktion als auch die weiterhin starken Ergebnisse der Bauwirtschaft.

Bruttoinlandsprodukt 1,5 %

6.2 Wirtschaftliche Perspektiven für Berlin und Brandenburg

Die Berliner Wirtschaft befand sich, wie dargestellt, schon 2006 in einem kräftigen Aufschwung. Der Konjunkturklimaindex in Berlin-Brandenburg stieg von 110 auf 128 Punkte und erreichte in 2006 damit seinen Höchststand. Wie die IHK Berlin berechnete, soll das Wachstum für die Region 2007 sogar noch stärker ausfallen, als bisher prognostiziert. Bislang war die IHK von einer Steigerung des Berliner Bruttoinlandsprodukts in 2007 von bis zu 1,5 % ausgegangen. Für ein weiteres Wachstum sprechen mehrere Gründe: So das Anziehen der bundesweiten Konjunktur, wovon auch die Unternehmen der Hauptstadt profitieren können; die hohe Exportquote Berlins, die Anfang 2007 bei über 14 % lag; und die Ende 2007 wegfallenden Abschreibungsmöglichkeiten, die viele Unternehmen veranlassen, ihre Investitionen vorzuziehen. Im Bauhauptgewerbe konnte schon zu Jahresbeginn 2007 eine höhere Auftragslage als im Vorjahreszeitraum verzeichnet werden. Trotz Umsatzsteuererhöhung entwickelte sich der private Konsum weiterhin positiv: Der Umsatz des Einzelhandels (ohne Kfz) lag im Januar 4,2 Prozentpunkte über Vorjahresniveau. Zudem stieg im April der GfK-Konsumklimaindex erneut. Auch der Touristenboom hält in Berlin unvermindert an. Im Januar 2007 lag die Zahl der Gäste 9,3 % über Vorjahresniveau, die Zahl der Übernachtungen stieg um 8,6 %.



Investitionsmagnet Berlin

6.3 Positive Entwicklung der Immobilienbranche

Vor dem Hintergrund eines hohen Auftragsbestandes und der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung ist daher auch im weiteren Jahresverlauf 2007 mit einer positiven Entwicklung der Bauwirtschaft zu rechnen, wenngleich die Veränderungsraten geringer ausfallen werden. Der Wirtschaftsbau bleibt auch in diesem Jahr der stärkste Impulsgeber für das Wachstum. Der Wohnungsbau dürfte nach Prognosen des Zentralverbandes des Deutschen Baugewerbes um etwa Mrd. EUR 1,5 zulegen. Dabei ist zu erwarten, dass die Nachfragesteigerung wesentlich von den qualitativen und quantitativen Anforderungen an das Angebot von Mietwohnungen ausgehen wird. Die daraus erwachsene Baunachfrage wird den Wohnungsbau stärker als in den Vorjahren treiben (Bauwirtschaftlicher Bericht des Zentralverbandes des Deutschen Baugewerbes 2006/2007).

Insgesamt ist von einer weiteren Erholung und Stabilisierung des Immobilienmarktes, insbesondere auch in Berlin, auszugehen. Auf dem Berliner Büromarkt werden steigende Mieten und sinkende Leerstände erwartet. Bei hochwertigen Wohnimmobilien wirkt Berlin aufgrund hoher Renditen weiterhin als ein Investitionsmagnet: in der Investorenwahrnehmung reiht sich die Hauptstadt zunehmend in die globalen Metropolen wie New York, London und Paris ein (Immobilienbrief 13. Februar 2007).

G-Reit

6.4 Geschäftsentwicklung

Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Entwicklungen und Trends wird die WINDSOR-Gruppe in 2007 ihre aussichtsreiche Strategie weiter fortsetzen.

Neben den Kernkompetenzen im Brokerage und Development und neben der Ausnutzung der guten Marktausgangslage wird verstärkt Private Equity Kapital eingesetzt, um auf diesem Weg in attraktive Immobilienprojekte zu investieren. Ziele sind die nachhaltige Konsolidierung dieser positiven Geschäftsentwicklung und des eingeschlagenen Weges sowie eine Fortsetzung des Erfolges des vorangegangenen Jahres.

Die WINDSOR-Gruppe sieht sehr große Chancen in dem hoffentlich im 1. Quartal 2007 auf den Weg gebrachten „Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REIT-Gesetz)“. Der G-Reit soll sich durch die Verbindung der Vorteile einer Immobilienanlage mit den Vorzügen der Fungibilität von Aktien als neue Anlagenklasse etablieren. Die Erfahrungen aus anderen Ländern sind vielversprechend. Prognosen zum heutigen Zeitpunkt sind jedoch leider kaum möglich. Wir positionieren uns derzeit so, dass wir die Option haben, sofern die gesetzlichen Rahmenbedingungen geschaffen sind, ebenfalls einen „WINDSOR-REIT“ aufzulegen. Die WINDSOR-Gruppe geht davon aus, das Umsatz und Ertrag für 2007 auf Niveau des Vorjahres liegen oder ggf. übertroffen werden, sofern sich die Prognosen für den REIT bewahrheiten. Das Investitionsvolumen für 2007 wird im mittleren zweistelligen Millionenbereich liegen.



Für die Zukunft gerüstet

6.5 Fazit

Nach dem sehr erfolgreichen Geschäftsjahr 2006 und der im Februar 2007 erfolgten Kapitalerhöhung ist die WINDSOR-Gruppe sowohl strategisch als auch finanziell gut auf die Chancen und Veränderungen des Marktes ausgerichtet.

Der anhaltende Aufschwung hat endlich auch Berlin erfasst, einen Markt, auf dem die WINDSOR-Gruppe traditionell Erfahrung und Kompetenz besitzt. Unabhängig davon wird die in 2006 begonnene Ausweitung der Geschäftsfelder auch auf Leipzig weiter fortgesetzt, und weitere Standorte, wie zum Beispiel Potsdam und Dresden, werden geprüft. Auf die derzeitigen Veränderungen des Immobilienmarktes kann das Unternehmen dank seiner vorausschauenden Planung und guten Kapitalausstattung jederzeit flexibel reagieren, wenn sich lukrative Möglichkeiten für weitere Erträge bieten.

Berlin, den 16. März 2007

Dr. Volker Voigtsberger
(Vorstand)

Heiko Zybelle
(Vorstand)





Konzernabschluss

**Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2006
(Bilanzierung nach IFRS)**

	Notes	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
1. Umsatzerlöse	8.1		28.486.847,81	6.958
2. Verringerung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	8.2		-3.439.232,92	-252
3. sonstige betriebliche Erträge			5.698.764,85	15
4. Materialaufwand:				
a) Aufwendungen für Immobilien und für bezogene Leistungen	8.2	-13.296.284,18		-1.932
b) Abgang von Beteiligungsbuchwerten	8.2	<u>-676.347,67</u>		<u>-24</u>
			-13.972.631,85	-1.956
5. Personalaufwand				
a) Löhne und Gehälter		-555.008,47		-272
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung usw.		<u>-63.263,13</u>		<u>-44</u>
			-618.271,60	-316
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	8.3		-16.586,26	-17
7. sonstige betriebliche Aufwendungen	8.4		-3.035.866,31	-2.863
8. operatives Ergebnis (profit from operation)			13.103.023,72	1.569
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	8.5		1.279.564,46	1.028
10. Erträge aus Beteiligungen			3.448,28	3
11. Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens			-2.082,15	0
12. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	8.6		-2.981.062,91	-1.502
13. Finanzergebnis			-1.700.132,32	-471
14. Entkonsolidierung (Abgangserfolg)	8.7		<u>-547.976,59</u>	<u>15</u>
15. Jahresüberschuss vor Ertragsteuern (profit before tax)			10.854.914,81	1.113
16. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	8.8		-2.728.073,23	469
17. sonstige Steuern			<u>-57.531,00</u>	<u>-3</u>
18. Jahresüberschuss (profit after tax)			8.069.310,58	1.579
19. Minderheitsanteile			<u>-60.548,43</u>	<u>0</u>
20. Konzernjahresüberschuss nach Minderheitsanteilen			8.008.762,15	1.579
21. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr			2.422.824,29	6.275
22. Einstellungen in Gewinnrücklagen				
a) in die gesetzliche Rücklage		0,00		-675
b) in die Rücklage für eigene Aktien		-1.533.802,82		0
c) in andere Gewinnrücklagen		<u>0,00</u>		<u>-4.756</u>
			-1.533.802,82	-5.431
23. Bilanzgewinn			8.897.783,62	2.423

Konzernbilanz zum 31. Dezember 2006 (Bilanzierung nach IFRS)

Aktivseite					
	Notes	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
Liquide Mittel	5.1		11.055.125,42		8.599
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.2		16.508.241,06		4.704
Vorräte	5.3				
1. unfertige und fertige Erzeugnisse		15.634.038,23			1.407
2. geleistete Anzahlungen		<u>170.779,30</u>			<u>7.061</u>
			15.804.817,53		8.468
Sonstige Vermögenswerte	5.4		<u>2.876.844,55</u>		<u>11.517</u>
Kurzfristige Vermögenswerte				46.245.028,56	33.288
Immaterielle Vermögenswerte	5.5		11.584,00		10
Sachanlagen	5.5		23.720,00		67
Geleistete Anzahlungen auf Renditeliegenschaften	5.6		68.696,48		2.699
Sonstige Vermögenswerte	5.4		2.636.804,44		0
Finanzanlagen	5.7		1.500,00		2
Renditeliegenschaften	5.6		19.900.000,00		0
Latente Steueransprüche	5.8		<u>2.247,08</u>		<u>475</u>
Langfristige Vermögenswerte	5,4			22.644.552,00	3.253
				<u>68.889.580,56</u>	<u>36.541</u>

	Notes	EUR	EUR	Passivseite Vorjahr TEUR
Rückstellungen	5.9	1.002.217,27		1.539
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.10	4.194.550,47		41
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.10	2.320.434,11		363
Sonstige Verbindlichkeiten	5.10	<u>2.425.974,75</u>		<u>1.881</u>
Kurzfristige Verbindlichkeiten			9.943.176,60	3.824
Rückstellungen	5.9	278.246,85		0
Anleihen (Genussscheine)	5.12	23.580.800,00		18.387
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.10	14.384.513,19		2.007
Latente Steuern	5.11	<u>1.602.431,80</u>		<u>0</u>
Langfristige Verbindlichkeiten			39.845.991,84	20.394
Stammkapital	5.13	9.000.000,00		9.000
Gewinnrücklagen				
1. Gesetzliche Rücklage	5.13	900.000,00		900
2. Rücklage für eigene Aktien	5.13	1.533.802,82		0
3. andere Gewinnrücklagen	5.13	302.628,50		0
Bilanzgewinn	5.13	<u>8.897.783,62</u>		<u>2.423</u>
		20.634.214,94		12.323
abzüglich Anschaffungskosten für eigene Aktien		<u>-1.533.802,82</u>		<u>0</u>
			19.100.412,12	12.323
			68.889.580,56	36.541

Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung zum 31. Dezember 2006

		Bezahltes Eigenkapital	
		Gezeichnetes Kapital	Kapitalrücklage
		EUR	EUR
1.	Stand am 1. Januar 2005	2.250.000,00	1.993.722,68
2.	Periodenergebnis	0,00	0,00
3.	Umbuchungen (Kapitalerhöhung usw.)	6.750.000,00	-1.993.722,68
4.	Stand am 31. Dezember 2005	9.000.000,00	0,00
5.	Periodenergebnis	0,00	0,00
6.	Veränderung wegen Erstkonsolidierung	0,00	0,00
7.	Veränderung wegen Entkonsolidierung	0,00	0,00
8.	Ertrag aus dem Verkauf eigener Aktien	0,00	0,00
9.	Eigene Anteile/Umgliederung	0,00	0,00
10.	Stand am 31. Dezember 2006	9.000.000,00	0,00
11.	Kürzung um eigene Anteile	0,00	0,00
12.	Stand 31. Dezember 2006	9.000.000,00	0,00

Erwirtschaftetes Eigenkapital						
Gesetzliche Rücklage EUR	Bilanzgewinn EUR	Gewinnrücklagen EUR	Andere Eigene Aktien EUR	Anteile fremder Gesellschafter EUR	Gesamt EUR	
225.000,00	6.275.459,82	0,00	0,00	0,00	10.744.182,50	
0,00	1.578.641,79	0,00	0,00	0,00	1.578.641,79	
675.000,00	-5.431.277,32	0,00	0,00	0,00	0,00	
900.000,00	2.422.824,29	0,00	0,00	0,00	12.322.824,29	
0,00	8.008.762,15	0,00	0,00	60.548,43	8.069.310,58	
0,00	0,00	0,00	0,00	1.319,46	1.319,46	
0,00	0,00	0,00	0,00	-61.867,89	-61.867,89	
0,00	0,00	302.628,50	0,00	0,00	302.628,50	
0,00	-1.533.802,82	0,00	1.533.802,82	0,00	0,00	
900.000,00	8.897.783,62	302.628,50	1.533.802,82	0,00	20.634.214,94	
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.533.802,82	
900.000,00	8.897.783,62	302.628,50	1.533.802,82	0,00	19.100.412,12	

Konzern-Kapitalflussrechnung für die Zeit vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006

	EUR	EUR	EUR	Vorjahr TEUR
Laufende Geschäftstätigkeit				
1. Jahresüberschuss vor Steuern	10.845.914,81			1.113
2. Erträge aus eigenen Aktien	302.628,50			0
3. Abschreibungen	16.586,26			17
4. Gewinn aus Abgang Anlagevermögen	-6.122.435,33			-2.776
5. Zinserträge/Beteiligungserträge	-1.283.012,74			-1.031
6. Zinsaufwendungen	2.981.062,91			1.502
7. Veränderungen aus der Erst- bzw. Entkonsolidierung	<u>-60.548,43</u>			<u>-25</u>
8. Betriebsergebnis vor Veränderung des working capitals		6.689.195,98		-1.200
9. Erhöhung der Forderung aus Lieferung und Leitungen und sonstiger Forderungen und RAP	-6.893.685,48			-2.716
10. Erhöhung der Vorräte	-7.337.160,09			-7.341
11. Erhöhung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen der RAP	3.311.307,27			1.708
12. begebene aber noch nicht zugeflossene Genussscheine	0,00			148
13. Veränderungen aus Zinsbewertungen	-4.592.414,72			0
14. Veränderung Steuern und latenter Steuern	<u>-2.728.073,23</u>			<u>469</u>
15. CF aus betrieblicher Tätigkeit		-18.240.026,25		-7.732
16. erhaltene Zinsen	874.538,60			420
17. gezahlte Zinsen	-2.446.245,34			-31
18. gezahlte Steuern	<u>-57.531,00</u>			<u>-3</u>
19. CF aus laufender Geschäftstätigkeit		<u>-1.629.237,83</u>	-13.180.068,10	<u>-8.546</u>
Investitionstätigkeit				
1. Erwerb von Anlagevermögen		-12.623.518,85		-11
2. Erwerb von Finanzanlagen		-676.347,67		0
3. Einzahlungen aus dem Verkauf von Anlagevermögen		1.718.574,00		3.000
4. Auszahlungen aus Darlehensgewährungen		-5.656.400,00		-5.506
5. Einzahlungen aus der Tilgung von Darlehen		12.751.585,01		2.149
6. Erwerb eigener Aktien		-1.533.802,82		0
7. geleistete Anzahlungen auf Renditeliegenschaften		<u>-68.696,48</u>		<u>-2.705</u>
8. CF aus Investitionstätigkeit			-6.088.606,81	-3.073
Finanzierungstätigkeit				
1. Erhöhung von Bankverbindlichkeiten		16.531.789,22		1.630
2. Einzahlungen aus Genussscheinkapital		<u>5.193.400,00</u>		<u>18.239</u>
3. CF aus Finanzierungstätigkeit			<u>21.725.189,22</u>	<u>19.869</u>
Cash Flow			<u>2.456.514,31</u>	<u>8.250</u>
Liquide Mittel				
1. 31. Dezember 2006/31. Dezember 2005		11.055.125,42		8.599
2. 31. Dezember 2005/31. Dezember 2004		<u>8.598.611,11</u>		<u>349</u>
			2.456.514,31	8.250

Der Bestand der nicht frei verfügbaren Zahlungsmittel beläuft sich auf EUR 1.130.000,00, der an den Verkäufer einer Immobilie als Sicherheit bis zur Abwicklung des Ankaufs abgetreten wurde.

Konzernanhang (notes) für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2006

(1) Allgemeine Angaben

Der Konzernabschluss für das laufende Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2006 der WINDSOR AG, Berlin, wurde nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) des International Accounting Standards Board (IASB) aufgestellt. Vom IASB verabschiedete neue Standards wurden ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens beachtet.

(2) Konsolidierungskreis

In den Konzernabschluss für das laufende Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2006 der WINDSOR AG, Berlin, wurde neben der WINDSOR AG die GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH, Berlin, die Projektgesellschaft VOGU mbH, Berlin, die VOCON GmbH, Berlin, die 22. Projektgesellschaft Mitte mbH, Berlin, die 23. Projektgesellschaft Mitte mbH, Berlin, sowie die WINDSOR Fondsverwaltungsgesellschaft mbH, Berlin, miteinbezogen. Die erfolgten Konsolidierungen stellen sich wie folgt dar:

- GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH (ab dem 1. Januar 2006, Stichtag der Erstkonsolidierung; bis zum 31. Dezember 2006, Stichtag der Entkonsolidierung),
- Projektgesellschaft VOGU mbH (ab dem 28. September 2004, Stichtag der Erstkonsolidierung),
- VOCON GmbH (ab dem 28. September 2004, Stichtag der Erstkonsolidierung),
- 22. Projektgesellschaft Mitte mbH (ab dem 16. Juni 2005, Stichtag der Erstkonsolidierung),
- 23. Projektgesellschaft Mitte mbH (ab dem 16. Juni 2005, Stichtag der Erstkonsolidierung),
- WINDSOR Fondsverwaltungsgesellschaft mbH (ab dem 27. März 2003, Stichtag der Erstkonsolidierung).

(3) Konsolidierungsgrundsätze

Die Jahresabschlüsse aller Konzernunternehmen sind auf Basis einheitlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden aufgestellt.

Die Konsolidierung erfolgte erstmals im Geschäftsjahr 2001. Bei der Kapitalkonsolidierung wurden die Anschaffungswerte der Beteiligungen mit dem auf sie jeweils entfallenden Eigenkapitalanteil zum Zeitpunkt der erstmaligen Einbeziehung in den Konzernabschluss verrechnet. Der verbleibende Unterschiedsbetrag

wurde mangels Zurechenbarkeit zu Vermögensgegenständen oder Schulden als Geschäftswert bei der WINDSOR Fondsverwaltungsgesellschaft mbH behandelt. Dieser Wert wurde zum 31. Dezember 2006 weiterentwickelt.

Im Geschäftsjahr 2006 wurde die GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH erworben; diese Gesellschaft wurde zum 31. Dezember 2006 veräußert. Bei der Aufrechnung von Kapital und Buchwert der Beteiligung der WINDSOR AG an der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH entstand im Rahmen der Erstkonsolidierung zum 1. Januar 2006 ein Unterschiedsbetrag in Höhe von insgesamt EUR 655.676,18. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt EUR 25.000,00.

Der aktive Unterschiedsbetrag in Höhe von insgesamt EUR 655.676,18 wurde den stillen Reserven (vorhandene Renditeliegenschaften) zugeordnet; verbunden mit der Auslösung von latenten Steuern in Höhe von EUR 255.060,75. In Höhe der latenten Steuern war es erforderlich, einen Firmenwert auszuweisen.

Im Zusammenhang mit der Erstkonsolidierung der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH wurden unter Hinweis auf IFRS 3 zum 1. Januar 2006 die folgenden Vermögenswerte und Verbindlichkeiten übernommen:

	EUR	EUR
Kurzfristige Vermögenswerte	31.500,00	
Langfristige Vermögenswerte	1.811.986,21	1.843.486,21
Kurzfristige Verbindlichkeiten		1.833.995,26

Im Zusammenhang mit der Anschaffung wurden auf den 1. Januar 2006 die vorhandenen Renditeliegenschaften um EUR 655.676,18 aufgestockt, so dass sich nach der Aufstockung langfristige Vermögenswerte in Höhe von insgesamt EUR 2.467.662,39 ergeben. Durch die Aufstockung wurden latente Steuern ausgelöst, die somit unmittelbar die langfristigen Verbindlichkeiten um EUR 255.060,75 erhöht haben. Der Saldo der langfristigen Verbindlichkeiten beläuft sich somit auf EUR 255.060,75.

Aufgrund der Veräußerung war es erforderlich, die Gesellschaft im Rahmen der bisherigen Konsolidierung zu entkonsolidieren. Der Abgangsverlust aus der Entkonsolidierung beläuft sich auf EUR 547.976,59. Durch den Verkauf der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH (94 %) konnte die WINDSOR AG einen Verkaufserlös in Höhe von EUR 6.800.000,00 erzielen. Der Totalerfolg einschließlich des Abgangsverlustes aus Entkonsolidierung des vorgenannten Engagements beläuft sich auf insgesamt EUR 5.575.675,74.

Rückstellungen und Rechnungsabgrenzungsposten waren in dem vorliegenden Konzernabschluss zwischen den einbezogenen Unternehmen nicht zu eliminieren.

Im Rahmen der Schuldenkonsolidierung war es erforderlich, zwischen den einbezogenen Unternehmen bestehende Forderungen und Verbindlichkeiten in Höhe von insgesamt EUR 5.012.527,99 zu verrechnen.

Zwischenergebnisse und Innenumsätze waren im vorliegenden Konzernabschluss in Höhe von EUR 41.805,38 zu eliminieren. In 2006 konnte die WINDSOR AG eine Vorabausschüttung in Höhe von EUR 300.000,00 verbuchen, die die Projektgesellschaft VOGU mbH für 2006 ausgekehrt hat. Aufgrund der Konsolidierung wird diese nicht ausgewiesen.

(4) Schätzung und Annahmen

Die Erstellung des Konzernabschlusses erfordert Schätzungen und Annahmen, die die Beträge der Vermögensgegenstände, Verbindlichkeiten und finanzielle Verpflichtungen zum Bilanzstichtag sowie die Erträge und Aufwendungen des Berichtsjahres beeinflussen können. Die tatsächlichen Beträge können von diesen Schätzungen und Annahmen abweichen. Die Schätzungen beziehen sich im Wesentlichen auf die Bemessung der Rückstellungen.

Angaben zur konsolidierten Konzernbilanz

(5) Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Sämtliche Forderungen und Verbindlichkeiten lauten auf EUR .

- 5.1 Kassenbestand sowie Guthaben bei Kreditinstituten sind mit ihren Nominalwerten erfasst.
- 5.2 Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sind mit dem Nennbetrag abzüglich erforderlicher Einzelwertberichtigungen aufgrund erkennbarer Einzelrisiken bilanziert. Für das allgemeine Ausfallrisiko wurden Pauschalwertberichtigungen gebildet. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen betreffen im Wesentlichen Forderungen aus dem Verkauf einer Beteiligung (Mio. EUR 6,8) sowie Forderungen aus Bauleistungen, Mietforderungen, Forderungen aus dem Verkauf von Eigentumswohnungen sowie aus dem Verkauf von Wohnhäusern (Mio. EUR 6,7).
- 5.3 Unter den Vorräten werden u.a. fertige und unfertige Leistungen ausgewiesen, die zu Anschaffungs- und Herstellungskosten bewertet wurden. Nach IAS 2 wurden sämtliche Kosten miteinbezogen, die im Zusammenhang mit dem Erwerb bzw. der Herstellung der jeweiligen Vorräte angefallen sind. Fremdkapitalkosten wurden nicht aktiviert.

Mangels Voraussetzungen konnte IAS 11 (Fertigungsaufträge) nicht angewandt werden. Es erfolgte somit kein Ausweis von realisierten Teilgewinnen, so dass es nicht erforderlich war, die Percentage-of-Completion-Method (PoC-Method) anzuwenden.

Die Zusammensetzung stellt sich wie folgt dar:

	EUR
In Ausführung befindliche Bauaufträge	121.669,84
Unfertige Erzeugnisse (Sanierungsobjekte)	3.085.407,39
Fertige Erzeugnisse (Wohnungen/Mietshäuser usw.)	12.426.961,00
	<u>15.634.038,23</u>

Unter den geleisteten Anzahlungen bei den Vorräten werden Anzahlungen an Subunternehmer in Höhe von TEUR 171 für zu erbringende Bauleistungen ausgewiesen.

5.4 Sonstige kurz- und langfristige Vermögenswerte

Die sonstigen Vermögenswerte beinhalten Forderungen gegen Dritte, Rechnungsabgrenzungsposten sowie übrige kurz- und langfristige Vermögenswerte.

Sämtliche Forderungen gegen verbundene Unternehmen (GCI Management AG), die zum 31. Dezember 2005 im Konzernabschluss bilanziert wurden, wurden im Geschäftsjahr 2006 ausgeglichen.

Unterjährig wurde der GCI Management AG ein weiteres Darlehen (Verwendung in der GCI-Gruppe: Konzern-Cash-Pool) in Höhe von Mio. EUR 5,0 gewährt, um kurzfristig eine attraktive Verzinsung zu erzielen.

Beide Darlehen wurden mit 5 % bzw. 6 % p.a. verzinst und konnten von den Parteien mit einer Frist von drei Monaten zum Monatsende gekündigt werden. Auch das zweite Darlehen einschließlich aufgelaufener Zinsen wurde bereits in 2006 zurückgeführt.

Die GCI BrideCapital AG, eine 100 %ige Tochtergesellschaft der börsennotierten GCI Management AG, ist zum 31. Dezember 2006 Aktionärin der WINDSOR AG. Bei der GCI Management AG handelt es sich somit um eine nahe stehende Person im Sinne von IAS 24.

Der ClickRich AG wurde in 2006 ein Darlehen in Höhe von TEUR 152,4 gewährt, das mit 9,6 % p.a. verzinst wird. Für das vorgenannte Darlehen besteht eine 3-monatige Kündigungsfrist. Zum Stichtag ergibt sich einschließlich Zinsen eine Restforderung in Höhe von TEUR 44,3. Unter Berücksichtigung von IAS 24 wird darauf hingewiesen, dass Herr Ax (Vorstand der WINDSOR AG bis zum 15. März 2007) auch Vorstand der ClickRich AG ist.

Kurzfristige sonstige Vermögenswerte

Bei den zum Stichtag ausgewiesenen Vermögenswerten handelt es sich im Wesentlichen um kurzfristige Darlehensforderungen gegenüber Dritten bzw. gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht. Diese Darlehensforderungen belaufen sich insgesamt auf rd. Mio. EUR 1,86.

Des Weiteren beinhaltet diese Position Steuererstattungsansprüche in Höhe von rd. Mio. EUR 0,13. Neben kurzfristigen Rechnungsabgrenzungsposten werden auch geleistete Anzahlungen auf Vertriebsprovisionen in Höhe von rd. Mio. EUR 0,35 ausgewiesen. Bei den verbleibenden kurzfristigen Vermö-

genswerten handelt es sich u.a. um aktivierte Zinsforderungen gegenüber Banken sowie um sonstige Vermögenswerte.

Langfristige sonstige Vermögenswerte

In 2006 hat die WINDSOR AG einem Investor ein Darlehen in Höhe von Mio. EUR 2,5 gewährt. Es dient der Refinanzierung eines Objektes, das der Investor derzeit errichtet. Dieses Darlehen ist mit einer attraktiven Verzinsung verbunden. Die Absicherung des Darlehens ist durch die Eintragung von nachrangigen Grundschulden gesichert. Bei den verbleibenden langfristigen Vermögenswerten handelt es sich um Rechnungsabgrenzungsposten.

- 5.5 Die **Sachanlagen** sowie die **immateriellen Vermögenswerte** werden unter Anwendung von IAS 16 bzw. IAS 38 zu Anschaffungskosten bewertet. Geschäfts- bzw. Firmenwerte werden zum Stichtag nicht ausgewiesen.

Soweit der nach den vorstehenden Grundsätzen ermittelte Wert von Gegenständen des Anlagevermögens über dem Wert liegt, der ihnen am Abschlussstichtag beizulegen ist, würde dem durch außerplanmäßige Abschreibungen Rechnung getragen. Der beizulegende Wert bestimmt sich aus dem Nettoverkaufserlös oder – falls höher – dem Barwert des geschätzten zukünftigen Cash Flows aus der Nutzung des Vermögensgegenstands. IAS 36 (IFRS) „Impairment of Assets“ wurde diesbezüglich angewendet. Im laufenden Geschäftsjahr zum 31. Dezember 2006 gab es keinen weiteren Abwertungsbedarf.

- 5.6 **Geleistete Anzahlungen auf Renditeliegenschaften und Renditeliegenschaften**
IAS 40 regelt die Bilanzierung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien. Als Finanzinvestitionen gehaltene Immobilien definieren sich wie folgt: Sie dienen der Erzielung von Mieteinnahmen und/oder werden zum Zwecke der Wertsteigerungen langfristig gehalten. Nach IAS 40 ist die einmal gewählte Bewertungsmethode für sämtliche Renditeliegenschaften einheitlich anzuwenden.

In 2006 wurden Anzahlungen auf solche Renditeliegenschaften in Höhe von insgesamt TEUR 68,7 durch die WINDSOR AG geleistet.

Die WINDSOR AG hat im Verlaufe des Geschäftsjahres 2006 eine Vielzahl von Renditeliegenschaften erworben. Die Folgebewertung der gehaltenen Renditeliegenschaften erfolgt nach dem „fair value model“.

Zum Stichtag wurden lediglich von der WINDSOR AG Renditeliegenschaften gehalten, die der Erzielung von Mieteinnahmen dienen. Die Zeitwerte belaufen sich zum Stichtag auf insgesamt Mio. EUR 19,9.

Die Bewertung zu Zeitwerten löst zum 31. Dezember 2006 latente Steuern aus, vgl. auch Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung. Bei der WINDSOR AG erfolgte eine Aufstockung der Anschaffungskosten um Mio. EUR 4,6. Bei der entkonsolidierten GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH erfolgten im Einzelabschluss nach IAS Zuschreibungen in Höhe von Mio. EUR 1,72. Da die GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH verkauft wurde, sind die entsprechenden Renditeliegenschaften abgegangen, sie sind somit nicht mehr in der Konzernbilanz enthalten.

Der gesamte Zuschreibungsbedarf beläuft sich somit auf Mio. EUR 6,32. Der vorgenannte Zuschreibungsbedarf wird abzüglich eines Betrages von Mio. EUR 0,65 (Korrektur auf Konzernebene wegen Erstkonsolidierung der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH) in den sonstigen betrieblichen Erträgen erfasst. Die Aufstockung bzw. die Entwicklung ergibt sich auch aus dem Konzernanlagevermögen zum 31. Dezember 2006 (Seite 58).

Die Mieteinnahmen aus den Renditeliegenschaften der WINDSOR AG, die unterjährig zugegangen sind, beliefen sich im Geschäftsjahr 2006 auf Mio. EUR 0,60. Der Betrag der in der Gewinn- und Verlustrechnung erfassten, den Renditeliegenschaften der WINDSOR AG direkt zurechenbaren Aufwendungen betrug Mio. EUR 0,56. In den direkt zurechenbaren Aufwendungen sind auch Zinsaufwendungen sowie einmalige Kosten der Geldbeschaffung (Bearbeitungsgebühren) enthalten. Ohne Zinsaufwendungen usw. würden sich die Kosten der Bewirtschaftung auf Mio. EUR 0,29 belaufen.

Zur Bewertung der als Finanzinvestitionen gehaltenen Renditeliegenschaften lagen Gutachten vor. Die Gutachten wurden durch Herrn Dipl.-Ing. (FH) Peter Marr erstellt. Herr Marr ist Sachverständiger für Baumängel und hat sich auf die Bewertung von Grundstücken und Gebäuden in Leipzig und Berlin spezialisiert. Herr Marr ist Mitglied im „Bundesverband Freier Sachverständiger e.V.“ und wird dort unter der Mitgliedsnummer 1490/3724 geführt.

Unter Hinweis auf IAS 40 ergibt sich hinsichtlich der Wertermittlung für sämtliche Gutachten Folgendes:

Im ersten Schritt wurden sämtliche Bodenwerte ermittelt, die sich jeweils aus den Bodenrichtwerten und den jeweils dazugehörigen Grundstücksflächen ergeben. Im zweiten Schritt wurden die entsprechenden Ertragswerte der Renditeliegenschaften ermittelt. Hier wurden folgende Annahmen getroffen: Die Mieten orientieren sich an den nachhaltig erzielbaren Mieten, die z.B. auf dem Berliner Markt realisiert werden. Hier wurde eine Feinabstimmung vorgenommen, die sich an den einzelnen Stadtbezirken und an den jeweils vorhandenen Mietspiegeln orientiert. Hinsichtlich der Bewirtschaftungskosten wurden Abschläge in Höhe von 14 bis max. 18 %-Punkten geltend gemacht. Der Gutachter hat objektbezogen mit unterschiedlichen Liegenschaftszinssätzen (4,5 % bis 5,25 %) und mit unterschiedlichen Vervielfältigern gearbeitet, die unmittelbar mit der Restnutzungsdauer der jeweiligen Gebäude korrespondieren und sachgerecht ermittelt wurden. Die Summe aus Boden- und Ertragswert ergibt den jeweiligen Ertragswert der vorhandenen Renditeliegenschaft.

Im dritten Schritt wurden Sachwertberechnungen vorgenommen. Der Gutachter hat hier die Herstellungskosten ermittelt und hat hier mit Zu- und Abschlägen gearbeitet. Zuschläge wurden z.B. für Baunebenkosten angesetzt. Des Weiteren hat der Gutachter jeweils Abschläge wegen wirtschaftlicher Wertminderung vorgenommen, die das jeweilige Gebäudealter und die damit verbundene Abnutzung der Immobilien widerspiegeln. Die Summe aus Boden- und Sachwert ergibt den jeweiligen Sachwert der vorhandenen Renditeliegenschaft.

Im vierten Schritt wurden die Verkehrswerte der entsprechenden Renditeliegenschaften ermittelt. Unter Berücksichtigung von Marktanpassungen hat der Gutachter die jeweiligen Verkehrswerte ermittelt, die sich ihrer Höhe nach jeweils zwischen Ertrags- und Sachwert bewegen.

- 5.7 Die Beteiligungen des **Finanzanlagevermögens** wurden unter Anwendung von IFRS 3 im Einzelabschluss der WINDSOR AG zu Anschaffungskosten angesetzt. Aufgrund der erfolgten Konsolidierung werden diese jedoch nicht im Konzernabschluss ausgewiesen. Lediglich die Beteiligung an der Projektgesellschaft Prenzlberg mbH wird offen ausgewiesen.
- 5.8 **Latente Steuern** gemäß IAS 12 wurden in Höhe von insgesamt TEUR 2,2 aktiviert. Aktive latente Steuern werden auf steuerlich abziehbare temporäre Differenzen und auf Vorteile aus noch nicht genutzten steuerlichen Verlustvorträgen aktiviert, sofern zukünftige zu versteuernde Einkommen mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu erwarten sind.

- 5.9 Sonstige Rückstellungen werden unter Berücksichtigung von IAS 37 gebildet, wenn es wahrscheinlich ist, dass eine Verbindlichkeit besteht und eine zuverlässige Schätzung des Betrages möglich ist.

Kurzfristige Rückstellungen

Die kurzfristigen Rückstellungen betreffen im Wesentlichen Mietgarantierückstellungen der WINDSOR-Gruppe (TEUR 51,0), Abschluss- und Prüfungskosten der einbezogenen Gesellschaften, Urlaubsrückstellungen sowie Rückstellungen für Subunternehmer, die sich auf Mio. EUR 0,50 belaufen und die WINDSOR AG betreffen. Die Ertragsteuern beziehen sich im Wesentlichen auf die Projektgesellschaft VOGU mbH und belaufen sich auf Mio. EUR 0,26. Der konsolidierte Rückstellungsspiegel stellt sich wie folgt dar:

Konsolidiert	1.1.2006	Verbrauch	Auflösung	Zuführung	31.12.2006
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
Tantiemen	30	30	0	30	30
Prüfungs- und Jahresabschlusskosten	32	32	0	66	66
Urlaubsansprüche Arbeitnehmer	7	7	0	11	11
AR-Vergütung	45	45	0	0	0
Sonstige	6	4	0	78	80
Mietgarantien usw.	0	0	0	51	51
Ansprüche von Subunternehmern	1.413	1.399	14	505	505
Ertragsteuern	6	6	0	259	259
	1.539	1.523	14	1.000	1.002

Für den Aufsichtsrat wurden keine Rückstellungen gebildet, da die entsprechenden Rechnungen bereits vorliegen.

Langfristige Rückstellungen

Die langfristigen Rückstellungen betreffen im Wesentlichen Mietgarantierückstellungen der WINDSOR-Gruppe, die sich auf TEUR 273,0 belaufen.

Konsolidiert	1.1.2006	Verbrauch	Auflösung	Zuführung	31.12.2006
	TEUR	TEU	TEUR	TEUR	TEUR
Sonstige	0	0	0	5	5
Mietgarantien usw.	0	0	0	273	273
	0	0	0	278	278

- 5.10 Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten sowie die Verbindlichkeiten gegenüber

Kreditinstituten sind mit ihren Rückzahlungsbeträgen bilanziert.

Bei den kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten handelt es sich um Darlehen, die für die Refinanzierung von Immobilien verwandt wurden, die bereits verkauft wurden. Diese Darlehen werden in 2007 abgelöst, da die entsprechenden Immobilien abgegangen sind.

Die sonstigen Verbindlichkeiten belaufen sich auf Mio. EUR 2,4, davon entfallen Mio. EUR 1,9 auf die Verzinsung der in 2005 bzw. in 2006 platzierten Genussscheine. Außerdem sind in dieser Position Verbindlichkeiten aus Umsatzsteuer in Höhe von Mio. EUR 0,24 enthalten, die die WINDSOR AG betreffen. Der restlichen Verbindlichkeiten beziehen sich im Konzern auf diverse Einzelpositionen.

Bei den langfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten handelt es sich um Darlehen, die für die Anschaffung von Immobilien verwandt wurden.

5.11 Latente Steuerverbindlichkeiten

Im Zusammenhang mit der Höherbewertung der vorhandenen Renditeliegenschaften der WINDSOR AG war es erforderlich, latente Steuerverbindlichkeiten zu passivieren. Es wird insofern auf die Ausführungen zur Tz. 5.6 verwiesen.

5.12 Anleihen (Genussscheine der WINDSOR AG)

Unter der Position Anleihen bei den Verbindlichkeiten wird ausschließlich begebenes Genussscheinkapital ausgewiesen. Beim Genussscheinkapital handelt es sich um ein Mezzanine-Finanzinstrument, das sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapital-Elemente aufweist. Bei der Bilanzierung nach IFRS ist nur ein Ausweis als Fremdkapital möglich. Unter der ISIN DE 000A0EQVT2 wird eine Tranche in Höhe von Mio. EUR 23,6 an der Börse Frankfurt im Freiverkehr gehandelt. Alle Genussscheininhaber erhalten eine dem Gewinnanteil der Aktionäre der WINDSOR AG vorausgehende Ausschüttung von 8 % p.a. des Nennwerts ihrer Genussscheine. Die in 2005 bzw. in 2006 begebenen Genussscheine sind vom 1. Januar 2006 an ausschüttungsberechtigt, das heißt, für das Geschäftsjahr 2006 mit 100 %. Die Ansprüche der Genussscheininhaber werden durch die Bestellung nachrangiger Grundschulden besichert. Die Genussscheine lauten auf den Inhaber und sind eingeteilt in Stück 500.000 über je nominal EUR 100,00. Der Verkauf von Genussscheinen wurde eingestellt.

5.13 Eigenkapital

Das Grundkapital der WINDSOR AG in Höhe von Mio. EUR 9,0 ist eingeteilt in 9,0 Mio. Stückaktien mit einem rechnerischen Nennwert von je EUR 1,00. Die Kapitalerhöhung im Vorjahr in Höhe von Mio. EUR 6,75 erfolgte durch Umwandlung von Rücklagen, die zu Mio. EUR 2,0 aus Einlagen der Anteilseigner (Entnahme aus der Kapitalrücklage) und zu Mio. EUR 4,75 aus bereits versteuerten Gewinnen der Gesellschaft stammen. Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 18. Juli 2005 wurde der Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital ein weiteres Mal bis zum 30. Juni 2010 durch Ausgabe neuer Aktien gegen Sach- oder Bareinlagen einmalig oder mehrmals, insgesamt jedoch um höchstens Mio. EUR 4,5 zu erhöhen.

Gemäß Beschluss der Hauptversammlung vom 25. August 2006 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 31. Juli 2011 einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Genussscheine zu begeben. Den Genussscheinen können Inhaber-Optionsscheine beigefügt werden oder sie können für die Dauer von höchstens 10 Jahren ab Begebung mit einem Wandlungsrecht für den Inhaber verbunden werden. Die Options- beziehungsweise Wandlungsrechte berechtigen nach näherer Maßgabe der Options- beziehungsweise Wandelgenusssrechtsbedingungen Aktien der WINDSOR AG zu beziehen.

Der Vorstand wird weiter ermächtigt, bis zum 31. Juli 2011 anstelle von oder neben Genussscheinen einmalig oder mehrmals auf den Inhaber lautende Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von längstens 10 Jahren zu begeben und den Inhabern/Gläubigern von Optionsschuldverschreibungen Optionsrechte sowie den Inhabern/Gläubigern von Wandelschuldverschreibungen Wandlungsrechte auf neue Aktien der Gesellschaft nach näherer Maßgabe der Options- beziehungsweise Wandelanleihebedingungen zu gewähren.

Der Gesamtbetrag der im Rahmen dieser Ermächtigung auszugebenden Genussscheine, Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen darf insgesamt EUR 50.000.000,00 nicht übersteigen. Options- beziehungsweise Wandlungsrechte dürfen nur auf Aktien der Gesellschaft mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von bis zu nominal EUR 3.600.000,00 ausgegeben werden. Genussscheine, Options- und Wandelschuldverschreibungen können auch durch unmittelbare oder mittelbare Mehrheitsbeteiligungsgesellschaften der WINDSOR AG begeben werden; in diesem Fall wird der Vorstand ermächtigt, für die Gesellschaft die Garantie für die

Rückzahlung der Schuldverschreibungen zu übernehmen und die Gewährung von Options- beziehungsweise Wandlungsrechten sicherzustellen. Das Grundkapital wird um bis zu EUR 3.600.000,00 durch Ausgabe von bis zu 3.600.000 neuen auf den Inhaber lautenden Stückaktien bedingt erhöht [bedingtes Kapital I/2006]. Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Rechten an die Inhaber von Options- beziehungsweise Wandelgenussscheinen, Options- und Wandelschuldverschreibungen, die gemäß der vorstehenden Ermächtigung bis zum 31. Juli 2011 von der Gesellschaft oder durch eine unmittelbare oder mittelbare Mehrheitsbeteiligungsgesellschaft der WINDSOR AG begeben werden.

Vorstand und Aufsichtsrat wurden ermächtigt, zum Zwecke der Beteiligung von Mitarbeitern am Unternehmen bis zu 900.000 Aktienoptionen zum Bezug von bis zu 900.000 Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von bis zu 900.000,00 Euro nach Maßgabe eines vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates zu beschließenden Aktienoptionsprogramms bis zum 1. August 2011 auszugeben. Das Aktienoptionsprogramm richtet sich an die folgenden Teilnehmer: Teilnahmeberechtigt sind die Mitglieder des Vorstandes der WINDSOR AG sowie die Arbeitnehmer der Gesellschaft und der mit ihr verbundenen Unternehmen. Im Rahmen des Aktienoptionsprogramms werden bis zu 900.000 Aktienoptionen zugeteilt. Dabei können auf die Mitglieder des Vorstandes der WINDSOR AG bis zu 90 % und auf die übrigen Teilnahmeberechtigten (Arbeitnehmer der Gesellschaft und mit ihr verbundener Unternehmen einschließlich Führungskräfte) bis zu 10 % der Aktienoptionen ausgegeben werden. Sollte das Kontingent für die Mitglieder des Vorstandes der WINDSOR AG nicht ausgenutzt werden, können die verbleibenden Aktienoptionen auch an die anderen Teilnahmeberechtigten ausgeteilt werden. Das Grundkapital der Gesellschaft ist um bis zu EUR 900.000,00 durch Ausgabe von bis zu 900.000 Stück auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Gesellschaft bedingt erhöht (bedingtes Kapital II/2006). Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der Aktienoptionen, die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 25. August 2006 bis zum 1. August 2011 von der WINDSOR AG ausgegeben werden, von ihrem Optionsrecht Gebrauch machen und die Gesellschaft zur Erfüllung der Optionsrechte keine eigenen Aktien gewährt. Die neuen Aktien nehmen ab dem Beginn des Geschäftsjahres der Ausgabe am Gewinn teil.

Der Kauf von eigenen Aktien in 2006 führte dazu, dass nach IFRS eine Kürzung des vorhandenen Eigenkapitals erforderlich war. Der Bestand der eigenen Aktien belief sich zum 31. Dezember 2006 auf 280.800 Stück. In diesem Zusammenhang war es erforderlich, eine Rücklage für eigene Aktien zu Lasten des Bilanzgewinnes zu bilden.

In den anderen Gewinnrücklagen werden die Erträge aus dem Verkauf von eigenen Aktien dargestellt, die nicht in der Konzerngewinn- und Verlustrechnung sondern direkt im Eigenkapital zu erfassen sind.

Zur Entwicklung und Zusammensetzung wird auf die Eigenkapitalveränderungsrechnung (Seite 32) verwiesen.

(6) Anlagespiegel

Die Zusammensetzung und Entwicklung des Anlagevermögens ist auf Seite 58 dargestellt.

Im Rahmen des Finanzanlagevermögens ergeben sich die folgenden Beteiligungen der Gesellschaft, die jedoch aufgrund der Konsolidierung im Konzernabschluss nicht offen ausgewiesen werden. Lediglich die Projektgesellschaft Prenzlberg mbH wird noch offen ausgewiesen, da die WINDSOR AG nach dem erfolgten Abverkauf in 2005 noch 6 % an der vorgenannten Gesellschaft hält.

Der Ausweis der folgenden Beteiligungen erfolgt nur im Einzelabschluss nach IFRS der WINDSOR AG:

Name und Sitz der Gesellschaft	Anteilsquote %
22. Projektgesellschaft Mitte mbH, Berlin	100
23. Projektgesellschaft Mitte mbH i.G., Berlin	100
Projektgesellschaft VOGU mbH, Berlin	100
VOCON GmbH, Berlin	100
WINDSOR Fondsverwaltungsgesellschaft mbH, Berlin	100

(7) Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen

Die WINDSOR AG hat in 2006 für Darlehen eines ehemaligen Tochterunternehmens, die der Refinanzierung von Immobilien dienen, eine selbstschuldnerische unbefristete Höchstbetragsbürgschaft über Mio. EUR 2,218 übernommen. Es handelt sich dabei um die GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH, die in 2006 erworben wurde. Diese Gesellschaft wurde bereits Ende 2006 weiterveräußert. Der neue Investor wird diese Höchstbetragsbürgschaft ablösen, sobald die Rah-

menbedingungen hinsichtlich der Neufinanzierung der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH geklärt wurden.

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen liegen im Rahmen des üblichen Geschäftsverkehrs.

Gemäß Notarvertrag vom 29. Dezember 2005 hat die WINDSOR AG das in Berlin, Provinzstr. 103/Schwabstr. 28, belegene Grundstück erworben. Der Kaufpreis, der in 2007 hinterlegt wurde, beläuft sich auf Mio. EUR 0,946. Die Übergabe des Grundstücks erfolgte zum 1. März 2007.

Gemäß Notarvertrag vom 21. November 2006 hat die WINDSOR AG das in Leipzig, Wolfgang-Heinze-Straße 45, belegene Grundstück erworben. Der Kaufpreis, der in 2007 hinterlegt wird, beläuft sich auf Mio. EUR 0,57. Die Übergabe des Grundstücks erfolgt am ersten des Monats, welcher der vollständigen Kaufpreishinterlegung folgt.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

(8) **Aufwendungen und Erträge** des Geschäftsjahres werden – unabhängig vom Zeitpunkt der Zahlung – berücksichtigt, wenn sie realisiert sind. Erlöse aus dem Verkauf von Vermögensgegenständen und Erlöse aus Dienstleistungen sind realisiert, wenn die maßgeblichen Chancen und Risiken übergegangen sind und der Betrag der erwarteten Gegenleistung zuverlässig geschätzt werden kann.

Steuerabgrenzungen werden auf Abweichungen zwischen den Wertansätzen der Handels- und der Steuerbilanz sowie der Bilanzierung nach IAS vorgenommen. Die Abgrenzungen werden in Höhe der voraussichtlichen Steuerbelastung nachfolgender Geschäftsjahre gebildet.

8.1 Die **Umsatzerlöse** betreffen den Verkauf von Beteiligungen (Mio. EUR 5,7) sowie Erlöse aus Bauleistungen (Mio. EUR 5,5) und Projektsteuerung. Des Weiteren wurden Erlöse aus dem Verkauf von Eigentumswohnungen (Mio. EUR 9,8) und Häusern (Mio. EUR 5,8) sowie aus der Vermietung von Immobilien erzielt.

Aus Gründen der einheitlichen Darstellung im Konzernabschluss der WINDSOR AG sowie im Konzernabschluss der GCI Management AG wird der

Ertrag aus dem Verkauf von Beteiligungen nicht als sonstiger betrieblicher Ertrag ausgewiesen. Die WINDSOR AG hat stattdessen eine Bruttodarstellung gewählt, wonach die realisierten Verkaufserlöse unter den Umsatzerlösen und der Buchwertabgang unter dem Materialaufwand gezeigt werden.

- 8.2 Die Verringerung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen sowie der Materialaufwand beinhalten Aufwendungen, die wesentlich im Zusammenhang mit dem Verkauf und der Modernisierung von Eigentumswohnungen und Mietshäusern sowie der Abrechnung von erbrachten Bauleistungen stehen. Des Weiteren werden unter dieser Position sämtliche Grundstücksaufwendungen zusammengefasst, die mit den vermieteten Immobilien zusammenhängen

Die in der Konzerngewinn- und Verlustrechnung dargestellte Position „Aufwendungen für bezogene Leistungen“ setzt sich wie folgt zusammen:

	TEUR
Wareneinsatz in Bezug auf Eigentumswohnungen	1.989
Wareneinsatz in Bezug auf Mietshäuser	5.006
Abwicklung von Bauaufträgen/Modernisierungsleistungen	4.747
Bewirtschaftungskosten der Immobilien	1.314
Sonstiges	240
	13.296

Der Abgang des Beteiligungsbuchwertes betrifft die verkaufte GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH.

Die sonstigen betrieblichen Erträge beinhalten im Wesentlichen die Zuschreibungen auf die vorhandenen Renditeliegenschaften. Es wird insofern auf die Ausführungen zur Tz. 5.6 verwiesen.

- 8.3 Die Abschreibungen enthalten planmäßige Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte in Höhe von TEUR 17. Die Sachanlagen und die immateriellen Vermögenswerte werden linear über unterschiedliche Nutzungsdauern (3-13 Jahre) abgeschrieben.
- 8.4 Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beinhalten u.a. Verkaufsprovisionen in Höhe von TEUR 1.217 für veräußerte Eigentumswohnungen, die u.a. im Zusammenhang mit den bewirtschafteten Immobilien der Projektgesellschaft VOGU mbH und der WINDSOR AG stehen. Außerdem wurden

TEUR 561 aufgewandt, um weiteres Genussscheinkapital zu platzieren. Die restlichen betrieblichen Aufwendungen verteilen sich auf eine Vielzahl von Einzelpositionen, wie Miete, Werbe- und Reisekosten, Rechts- und Beratungskosten usw.

8.5 Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge

Im Wesentlichen handelt es sich hier um Erträge, die der WINDSOR AG zuzuordnen sind. Wie bereits in Textziffer 5.4 beschrieben ist, wurden der GCI Management AG Darlehen zur Verfügung gestellt. Für die vorgenannten Darlehen, die in 2006 zurückgeführt wurden, konnte die WINDSOR AG in 2006 Zinserträge in Höhe von EUR 342.481,89 vereinnahmen. Die Platzierung von weiteren Genussscheinen in 2006 führte zu Erträgen (Differenzen zwischen Kurs- und Nominalwerten) in Höhe von insgesamt EUR 342.862,35. Die verbleibenden Zinserträge resultieren aus der Vergabe von Darlehen, die entsprechend zu verzinsen sind bzw. auch aus der Anlage von liquiden Mitteln bei deutschen Kreditinstituten.

8.6 Zinsen und ähnliche Aufwendungen

Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Aufwendungen für die Verzinsung des in 2005 bzw. 2006 platzierten Genussscheinkapitals. Das Finanzergebnis wurde somit in 2006 mit Mio. EUR 2,3 belastet. Auf Genussscheine, die nach dem 31. Dezember 2005 ausgegeben wurden und die vor der Ausschüttung in 2006 für 2005 gezeichnet wurden, entfallen Zinsen in Höhe von Mio. EUR 0,4. Zinsen in Höhe von Mio. EUR 1,9, die die ausstehende Ausschüttung für 2006 betreffen, werden erst im Geschäftsjahr 2007 zu einem Abfluss von liquiden Mitteln führen. Die restlichen Zinsen und ähnliche Aufwendungen betreffen die Darlehen, die für Refinanzierung von Immobilien aufgenommen wurden.

8.7 Entkonsolidierung

Hinsichtlich der Entkonsolidierung wird auf die Ausführungen zur Textziffer 3 verwiesen.

8.8 Steuern vom Einkommen und vom Ertrag

Aufgrund von Höherbewertungen (Renditeliegenschaften) führen die anfallenden Steuern u.a. zu einem negativen Ergebnisbeitrag. Diese Position setzt sich zum 31. Dezember 2006 wie folgt zusammen:

	EUR
Latente Steuern der WINDSOR AG	-1.973.162,96
Latente Steuern der 22. Projektgesellschaft Mitte mbH	-686,40
Steuern vom Einkommen und Ertrag der 22. Projektgesellschaft Mitte mbH	-3.634,19
Latente Steuern der 23. Projektgesellschaft Mitte mbH	1.591,62
Latente Steuern der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH inkl. latenter Steuern auf Konzernebene wegen Erstkonsolidierung	-387.431,05
Steuern vom Einkommen und Ertrag der VOCON GmbH	-1.147,65
Latente Steuern der Projektgesellschaft VOGU mbH	-103.008,02
Steuern vom Einkommen und Ertrag der Projektgesellschaft VOGU mbH	-260.594,58
Summe	- 2.728.073,23

Die Berechnung der latenten Steuern erfolgt auf Basis temporärer Differenzen gemäß der „Liability Methode“ unter Verwendung eines erwarteten Effektivsteuersatzes in Höhe von 38,9 %. Unter Hinweis auf IAS 12.81 c (ii) ergeben sich die folgenden Steuersätze:

	2006	2005
Steuersätze	%	%
Gesetzlicher Effektivsteuersatz	38,9	38,9
Tatsächlicher Steuersatz	25,3	-42,2

Der gesetzliche Effektivsteuersatz beinhaltet die Körperschaftsteuer und den Solidaritätszuschlag (Effektivsatz: 21,89 %) sowie die Gewerbesteuer (Effektivsatz: 17,01 %). Bei dem tatsächlichen Steuersatz in 2005 wird ein negativer Steuersatz angegeben. Dieser beruht im Wesentlichen auf dem steuerfreien Verkauf einer Beteiligung bei der WINDSOR AG sowie darauf, dass steuerliche Verlustvorträge und laufende steuerliche Verluste in Form von latenten Steuern aktiviert wurden. Zum 31. Dezember 2006 ergibt sich ein Steuersatz von 25,3 %. Diese Erhöhung hängt u.a. damit zusammen, dass die bisher zum 31. Dezember 2005 aktivierten Verlustvorträge in 2006 verlustwirksam aufzulösen waren, da die Voraussetzungen nicht mehr gegeben sind. Wegen einer steuerfreien Beteiligungsveräußerung wurde lediglich ein Steuersatz von 25,3 % ausgewiesen.

Latente Steuern beziehen sich zum 31. Dezember auf folgende Sachverhalte:

	2006	2005
	TEUR	TEUR
Latente Steueransprüche aus steuerlichen Verlustvorträgen und lfd. steuerlichen Verlusten	<u>2</u>	<u>475</u>
Latente Steuerverbindlichkeiten aus Höherbewertungen und vorhandenen Verlustvorträgen per Saldo	<u>1.602</u>	<u>0</u>

(9) Ergebnis je Aktie

Das Ergebnis je Aktie errechnet sich aus der Division des Jahresüberschusses durch die Anzahl der ausgegebenen Aktien. Nach IAS 33.19 ist bei der Ermittlung des unverwässerten Ergebnisses je Aktie die Anzahl der Stammaktien der gewichteten durchschnittlichen Anzahl der während der Periode im Umlauf gewesenen Stammaktien zu verwenden. Verwässerungseffekte sind nicht zu berücksichtigen. Es ergibt sich Folgendes:

	2006	2005
	EUR	EUR
Jahresüberschuss	8.069.310,58	1.578.641,79
Bereinigung um Anteile fremder Gesellschafter	<u>-60.548,43</u>	<u>0,00</u>
Jahresüberschuss	8.008.762,15	1.578.641,79
Anzahl der Aktien (gewichteter Durchschnitt)	8.745.348	5.343.750
Ergebnis je Aktie	0,92	0,30

Sonstige Angaben

(10) Angaben über Mitglieder der Unternehmensorgane:

Vorstand

<i>Familienname</i>	<i>Vorname</i>	<i>Funktion</i>	<i>Vertretungsbefugnis</i>
Voigtsberger	Dr. Volker	Vorstand	Alleinvertretungsberechtigt
Ax ¹⁾	Carsten	Vorstand	Alleinvertretungsberechtigt
Zybell ²⁾	Heiko	Vorstand	Alleinvertretungsberechtigt

¹⁾ Herr Ax wurde mit Ablauf des 15. März 2007 als Vorstand abberufen. Aus Anlass der vorzeitigen Beendigung des Arbeitsverhältnisses wurde Herrn Ax eine Abfindung in Höhe von Euro 175.000,00 gewährt, die wirtschaftlich dem Geschäftsjahr 2007 zuzuordnen ist.

²⁾ Herr Zybell wurde mit Wirkung zum 10. März 2007 als Vorstand bestellt.

Die Gesamtbezüge für den Vorstand beliefen sich in 2006 auf Euro 268.663,34. Für Tantiemen wurden Rückstellungen in Höhe von Euro 30.000,00 gebildet, die in 2007 ausgezahlt wurden.

Aufsichtsrat

<i>Familienname</i>	<i>Vorname</i>	<i>Funktion</i>	<i>Beruf</i>
Wenner	Markus	Vorsitzender	Unternehmensberater
Schaetze	Roderich	stellv. Vorsitzender	Rechtsanwalt
Dr. Wahl	Albert		Unternehmensberater

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrates betragen im Geschäftsjahr 2006 Euro 45.000,00.

(11) Mitarbeiterzahl

Bei den folgenden Gesellschaften wurden im Berichtszeitraum keine Arbeitnehmer beschäftigt:

- WINDSOR Fondsverwaltungsgesellschaft mbH,
- 22. Projektgesellschaft Mitte mbH,
- 23. Projektgesellschaft Mitte mbH,
- VOCON GmbH,
- Projektgesellschaft VOGU mbH.

Bei der WINDSOR AG und der entkonsolidierten GMW Liegenschaftsgesell-

schaft mbH wurden im Berichtszeitraum zusammen durchschnittlich 11 Arbeitnehmer beschäftigt. Ohne die entkonsolidierten GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH würde sich ein Durchschnitt von 10 Arbeitnehmern ergeben.

(12) Angaben zu Finanzinstrumenten nach IAS 32

Risikomanagementpolitik und Sicherungsmaßnahmen

Zur Risikomanagementpolitik verweisen wir auf unsere Ausführungen im Konzernlagebericht 2006.

Fremdkapital- und Zinsänderungsrisiko

Der Konzern hat zur operativen Umsetzung seines Geschäftsmodells Fremdkapital aufgenommen. Da der Kapitaldienst hauptsächlich aus den Mieteinnahmen bzw. aus den Veräußerungserlösen von Wohneinheiten geleistet wird, können zukünftige Verzögerungen bei Projektrückflüssen oder Sanierungen im gleichen Maße wie Mietpreissenkungen, Leerstände oder Mietrückstände negative Folgen haben.

Die aktuelle Zinsentwicklung stellt ein weiteres Risiko dar. Nach historisch niedrigen Zinsen werden diese in den kommenden Jahren möglicherweise wieder anziehen.

Bankverbindlichkeiten in Höhe von insgesamt Mio. EUR 3,9 wurden bzw. werden in 2007 abgelöst, da die entsprechenden Immobilien veräußert wurden. Aufgrund der Rückführungen ergeben sich bei den vorgenannten Darlehen keine Zinsänderungsrisiken.

Bankverbindlichkeiten in Höhe von Mio. EUR 1,2 bzw. Mio. EUR 1,9 sind jeweils mit einer Festzinsperiode bis zum 28. April 2007 bzw. bis zum 30. Dezember 2007 ausgestattet. Durch die Nutzung innovativer Finanzierungsinstrumente (Cap Finanzierung auf EURIBOR-Basis) wird nach Abschluss der Zinsbindung das günstige Zinsniveau ausgenutzt, als auch die Flexibilität bei einem möglichen Weiterverkauf der Immobilie gewahrt. Die entsprechenden Zinssicherungsgeschäfte weisen jeweils eine Laufzeit bis zum 30. Dezember 2010 bzw. bis zum 28. April 2011 auf.

Neben den vorgenannten Bankverbindlichkeiten werden zum 31. Dezember 2006 konzernweit weitere Bankverbindlichkeiten in Höhe von insgesamt rd. Mio. EUR 11,5 ausgewiesen, die durch entsprechende Finanzierungsinstrumente (z.B. Cap Finanzierung auf EURIBOR-Basis) hinsichtlich des Zinsniveaus abgesichert sind. U.a. werden durch festgeschriebene Zinsobergrenzen Risiken der zukünftigen Zinsentwicklung begrenzt.

Die Laufzeiten der Zinssicherungsgeschäfte stellen sich wie folgt dar:

	Mio. EUR
Laufzeit bis zum 30. September 2008	1,8
Laufzeiten jeweils bis zum 30. Juni 2011	4,3
Laufzeiten jeweils bis zum 30. September 2011	5,4
	<u>11,5</u>

Die übrigen Finanzverbindlichkeiten unterliegen keinem Zinsänderungsrisiko, da die Konditionen bis Laufzeitende fest vereinbart sind.

Risiko aus dem Ausfall von Forderungen

Das Ausfallrisiko von Forderungen gegenüber Erwerbem von Wohneigentum im Vertriebs- bzw. Sanierungsgeschäft wird als sehr gering eingeschätzt, da die Abwicklung sämtlicher Verkäufe über Notaranderkonten erfolgt.

Das Ausfallrisiko von Mietforderungen für Immobilien, die der Vermietung dienen, wurde durch entsprechende Einzel- und Pauschalwertberichtigungen gewürdigt.

(13) Zeitpunkt der Freigabe zur Veröffentlichung

Es sind bis zum 16. März 2007 keine wesentlichen Ereignisse nach dem Bilanzstichtag eingetreten.

Berlin, den 16. März 2007



Dr. Volker Voigtsberger
Vorstand



Heiko Zybell
Vorstand

Entwicklung des Konzernanlagevermögens

	Anschaffungs- und Herstellungskosten			
	Stand am			Stand am
	1.1.2006	Zugang	Abgang	31.12.2006
	EUR	EUR	EUR	EUR
I. Immaterielle Vermögenswerte	14.230,80	259.715,75	-255.060,75	18.885,80
II. Sachanlagen				
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	84.876,68	16.269,26	-62.453,54	38.692,40
2. geleistete Anzahlungen	5.782,76	0,00	-5.782,76	0,00
	90.659,44	16.269,26	-68.236,30	38.692,40
III. Renditeliegenschaften¹⁾				
1. Renditeliegenschaften	0,00	17.933.586,71	-2.626.001,43	15.307.585,28
2. geleistete Anzahlungen	2.699.207,93	71.486,51	-2.701.997,96	68.696,48
	2.699.207,93	18.005.073,22	-5.327.999,39	15.376.281,76
IV. Finanzanlagen	1.500,00	0,00	0,00	1.500,00
	2.805.598,17	18.281.058,23	-5.651.296,44	15.435.359,96

¹⁾ Aufstockung/Höchstbewertung der Renditeliegenschaften (Es handelt sich hierbei um Zuschreibungen, die mit einem negativen Vorzeichen versehen wurden)

Kumulierte Abschreibungen				Buchwerte	
Stand am 1.1.2006 EUR	Zugang EUR	Abgang EUR	Stand am 31.12.2006 EUR	Stand am 31.12.2006 EUR	Stand am 31.12.2005 EUR
4.270,80	3.031,00	0,00	7.301,80	11.584,00	9.960,00
23.653,68	13.555,26	-22.236,54	14.972,40	23.720,00	61.223,00
0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5.782,76
23.653,68	13.555,26	-22.236,54	14.972,40	23.720,00	67.005,76
0,00	-5.656.413,29	1.063.998,57	-4.592.414,72	19.900.000,00	0,00
0,00	0,00	0,00	0,00	68,696,48	2.699.207,93
0,00	-5.656.413,29	1.063.998,57	-4.592.414,72	19.968.696,48	2.699.207,93
0,00	0,00	0,00	0,00	1.500,00	1.500,00
27.924,48	-5.639.827,03	1.041.762,03	-4.570.140,52	20.005.500,48	2.777.673,69

Wiedergabe des Bestätigungsvermerks

Wir haben dem Konzernabschluss und dem Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr 2006 der WINDSOR AG, Berlin, in der Fassung der Anlage 1 den folgenden unter dem 16. März 2007 unterzeichneten uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt:

„Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den von der WINDSOR AG, Berlin, aufgestellten Konzernabschluss – bestehend aus Konzernbilanz, Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Konzern-Eigenkapitalveränderungsrechnung, Konzern-Kapitalflussrechnung und Konzernanhang – und den Konzernlagebericht für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2006 geprüft. Die Aufstellung des Konzernabschlusses nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften liegt in der Verantwortung des Vorstands der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Konzernabschluss und über den Konzernlagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Konzernabschlussprüfung entsprechend § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Konzernabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Konzernlagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld des Konzerns sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Konzernabschluss und Konzernlagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der Jahresabschlüsse der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen, der Abgrenzung des Konsolidierungskreises, der angewandten Bilanzierungs- und Konsolidierungsgrundsätze und der wesentlichen

Einschätzungen des Vortands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Konzernabschluss der WINDSOR AG, Berlin, den IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind, und den ergänzend nach § 315a Abs. 1 HGB anzuwendenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns. Der Konzernlagebericht steht in Einklang mit dem Konzernabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Konzerns und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Berlin, den 16. März 2007

Deloitte & Touche GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Nienhoff)
Wirtschaftsprüfer

(ppa. Werner)
Wirtschaftsprüfer

Die WINDSOR Aktie	
Symbol	WIR.ETR
ISIN-Nummer	DE0006190705
WKN	619070
Grundkapital	9.235.066 EUR
Gattung	Inhaber Aktien ohne Nennwert
Stück	9.235.066 EUR
Börsensegment	Freiverkehr (Open Market)
Börsenzulassung	an der Frankfurter Wertpapierbörse
Erstnotiz (5.12.2005)	6,05 EUR
Ergebnis je Aktie 2006	0,92 EUR

Der WINDSOR Genussschein	
Symbol	WIR1.FSE
ISIN-Nummer	DE000A0EQVT2
WKN	A0EQVT
Art/ Verbriefung	Inhaberpapiere, Globalurkunde
Verwendungszweck	ausschließlich Immobilieninvestitionen
Sicherheit	Eintragung von nachrangigen Grundbuchsschulden
Grundbetrag je Genussschein	100 EUR, (Mindestanlagebetrag)
Laufzeit	Mindestlaufzeit bis zum 31.12.2011, danach kündbar
Jährliche Ausschüttung	8% p.a. bezogen auf den Nennwert des Genussscheins (in Abhängigkeit vom Bilanzgewinn der WINDSOR AG), ausschüttungsberechtigt ab 01.01.2006
Zeitpunkt der Auszahlung	nachträglich zum ersten Bankarbeitstag nach dem Tag der Hauptversammlung der WINDSOR AG
Börsenplatz	Frankfurter Wertpapierbörse
Verkaufsprospekt	www.windsor-ag.com

Finanzkalender	2007
25. Juli 2007	Ordentliche Hauptversammlung der WINDSOR AG um 11 Uhr im Goldberger Saal des Ludwig-Erhard-Hauses, Fasanenstraße 85, 10623 Berlin
26. Juli 2007	Genussscheinausschüttung (1. Banktag nach HV)
August 2007	Halbjahresbericht



Herausgeber:

WINDSOR AG

Kochstraße 28
10969 Berlin

Telefon: 030/ 88 67 22-0
Telefax: 030/ 88 67 22-99

www.windsor-ag.com
info@windsor-ag.com

Investor Relations:

Anfragen an:
info@windsor-ag.com

Kontaktformular auf:
www.windsor-ag.com

Gremien:

Aufsichtsrat:

Vors. des Aufsichtsrates:	Markus Wenner (seit 19. Juni 2006 Vors.)
Stellv. Vors. des Aufsichtsrates:	Roderich Schaeetze (seit 19. Juni 2006 stellv. Vors.)
Mitglied des Aufsichtsrates:	Dr. Albert Wahl

Vorstand:	Dr. Volker Voigtsberger Heiko Zybell
------------------	---

Sitz: Berlin, Amtsgericht Charlottenburg, HRB 88633

Stand 29. Juni 2007

Konzeption, Design und Realisierung: Ambrax Marketing, Berlin
Fotos: Ambrax/ Pilz Fotodesign

An
WINDSOR AG
Investor Relations
Kochstrasse 28

10969 Berlin

Name: Vorname:

PLZ: Ort: Straße:

Tel: Email:

Ich bitte um die regelmäßige Zusendung von Corporate news/ Pressemitteilungen usw.

Ich habe noch keine Aktien.

Ich habe Aktien (Privatanleger).

Ich habe Aktien (Institutioneller oder qualifizierter Anleger gem. § 27 WpPG).

Ich bin Genussscheinanleger, bitte senden Sie mir regelmäßig Informationen zu.

Bitte senden Sie mir den Verkaufsprospekt per Email zu.

Bitte senden Sie mir regelmäßig Informationen für Genussscheininhaber zu

(z.B. über den nächsten Ausschüttungstermin etc.).

Ich interessiere mich unverbindlich für den Kauf einer Eigentumswohnung/ eines Hauses in Berlin.

Bitte senden Sie mir Informationen zu bzw. setzen Sie sich mit mir in Verbindung.

Als Kapitalanlage (Kauf einer Eigentumswohnung unter Renditeaspekten).

Als Globalanleger (Kauf eines Hauses unter steuerlichen und Renditeaspekten).

Zur Selbstnutzung.

.....
Datum

.....
Unterschrift

Adressdatenverwendung:

Wir möchten Sie darauf hinweisen, dass wir Ihre Adressdaten ausschließlich für den Zweck der Zusendung des von Ihnen angeforderten Informationsmaterials bei uns speichern. Wir garantieren Ihnen, Ihre persönlichen Daten absolut vertraulich zu behandeln und sie keinem Dritten zugänglich zu machen. Nach Ihrem Widerruf der Genehmigung, welcher jederzeit ohne Angabe von Gründen möglich ist, löschen wir Ihre gespeicherten Angaben unverzüglich.

