

German High Street Properties A/S  
**Årsrapport 2010**



## Kort om German High Street Properties A/S

- German High Street Properties A/S investerer i strøgejendomme med fokus på større byer med økonomisk og demografisk vækst i det vestlige Tyskland.
- Koncernens ejendomsportefølje omfatter 15 ejendomme i 13 byer.
- Koncernen blev etableret i 2007.
- German High Street Properties A/S blev noteret på Nasdaq OMX København i oktober 2007.
- Koncernen administreres af Kartago A/S, og ejendomsforvaltningen varetages af Colliers Propertypartners Management GmbH i München.

## Indhold

	<b>Side</b>
<b>Beretning og påtegninger</b>	
2010 i hovedpunkter	2
Hoved- og nøgletal	3
Koncernstruktur	4
Ledelsens beretning	5
Strategi	8
Information til aktionærer	11
Ledelse	15
Regnskabsberetning	17
Ledelsens påtegning	20
Den uafhængige revisors påtegning	21
<b>Regnskab</b>	
Resultatopgørelse 1. januar – 31. december 2010	24
Totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december 2010	24
Balance pr. 31. december 2010	25
Pengestrømsopgørelse	28
Egenkapitalopgørelse	29
Noter	31

## 2010 i hovedpunkter

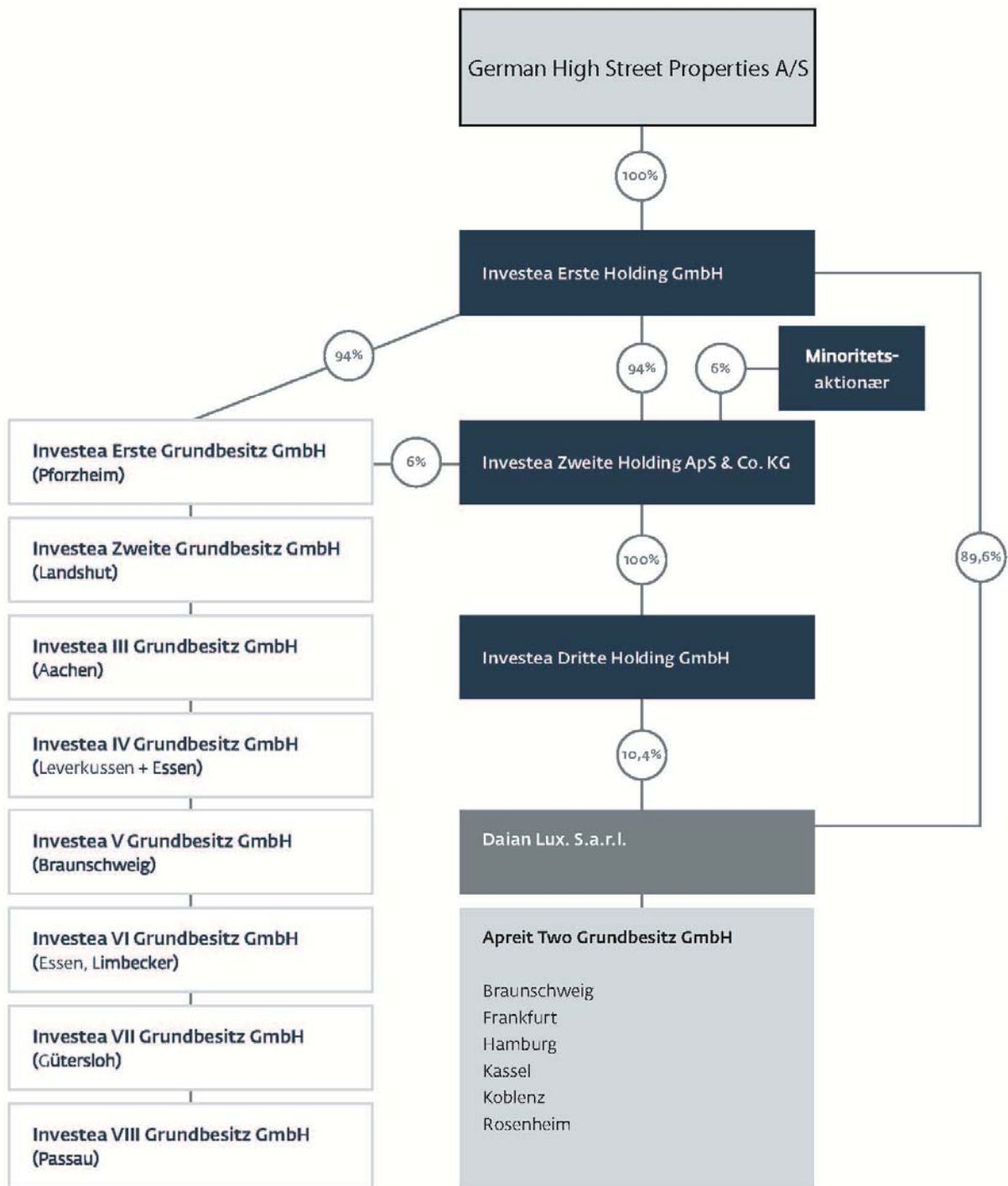
- Koncernens resultat før skat og værdiregulering af investeringsejendomme for 2010 udgjorde DKK 4,6 mio. mod DKK 6,3 mio. i 2009. Resultatet er i overensstemmelse med ledelsens forventninger.
- Koncernens omsætning i 2010 udgjorde DKK 48,6 mio. svarende til en forbedring på 3,0 % i forhold til 2009. Lejeindtægterne har udviklet sig stabilt i 2010, og koncernen er finansielt robust, præget af god soliditet og en sund likviditet.
- Årets resultat før skat udgør DKK 4,5 mio. Ledelsen anser resultatet for tilfredsstillende.
- Tysk økonomi er forbedret væsentligt i 2010, og på sigt kan lejeudviklingen og ejendomspriserne påvirkes positivt heraf.



## Hoved- og nøgletal

Koncernen			DKK mio.
	2008	2009	2010
<b>Resultatopgørelse</b>			
Omsætning	46,5	47,1	48,6
Resultat før værdireguleringer	31,4	32,8	31,4
Værdiregulering af investeringsejendomme	-15,7	-58,7	-0,1
Finansielle poster netto	-26,0	-26,5	-26,9
Resultat før skat	-10,3	-52,4	4,5
Årets resultat	-8,6	-42,9	4,2
Aktionærerne i German High Street Properties A/S' andel af årets resultat	-8,6	-42,7	4,2
<b>Balance</b>			
Investeringsejendomme til markedsværdi	786,0	725,5	727,6
Årets investering i investeringsejendomme til anskaffelsessum	3,7	-0,9	0,9
Langfristede aktiver	805,5	750,2	752,3
Balancesum	835,4	781,1	786,2
Egenkapital	340,9	298,2	303,6
Langfristede forpligtelser	477,9	469,4	466,0
<b>Pengestrømme</b>			
Pengestrømme fra drift	-2,2	5,0	10,3
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-2,0	0,0	-0,9
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	7,1	-4,6	-4,3
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>2,9</b>	<b>0,3</b>	<b>5,1</b>
<b>Nøgletal</b>			
Soliditet, %	40,8	38,2	38,6
Egenkapital i forhold til investeringsejendomme, %	43,4	41,1	41,7
Forrentning af egenkapital p.a., %	-3,3	-17,8	1,9
Indre værdi pr. aktie, DKK	93,4	81,7	83,2
Indtjening pr. aktie, EPS, DKK	-2,4	-11,7	1,2
Aktiekurs, DKK	60,0	41,5	38,5
Antal medarbejdere	0	1	1
Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".			

# Konzernstruktur



## Ledelsens beretning

2010 var et godt år for tysk økonomi. De seneste opgørelser viser en økonomisk vækst på 3,6 % mod negativ vækst på næsten 5 % i 2009. Væksten har især været drevet af en kraftig eksportstigning. Det tyske privatforbrug udviklede sig behersket positivt i 2010, og koncernens ejendomsdrift udviklede sig stabilt. Lejeindtægten i koncernens ejendomme udviklede sig konstant gennem 2010, og omsætningen steg med 2,9 % i forhold til 2009.

Koncernens resultat før skat og værdiregulering af investeringsejendomme udgjorde DKK 4,6 mio. i 2010 mod DKK 6,3 mio. i 2009.

Det tyske marked for udlejningsejendomme var i 2009 præget af generelle prisfald, men i 2010 har priserne stabiliseret sig, og der har været svagt stigende priser på ejendomme med den bedste beliggenhed.

Den økonomiske udvikling i Tyskland er væsentligt forbedret i 2010 med økonomisk vækst på 3,6 % og arbejdsløsheden er, for første gang i 20 år, faldet til under 3 millioner. Tabsrisikoen blandt lejerne er formindsket, og på sigt vil efterspørgslen efter de bedste lejemål igen være stigende. Uro i Mellemøsten, stigende råvarepriser og øget usikkerhed om Eurolandenes økonomiske balanceproblemer kan svække den tyske økonomi og dermed øge risikoen på udlejningssituationen.

### Udviklingen i lejeindtægterne i 2010

Udlejningsaktiviteten i koncernens ejendomme er forløbet tilfredsstillende. Lejeindtægterne har udviklet sig næsten konstant gennem 2010. I 2010 er der sket positive lejereguleringer i 6 af koncernens 15 ejendomme, lejeindtægten er faldet i 5 ejendomme, mens lejeindtægten er uændret for de resterende 4 ejendomme.

By, adresse	Delstat	Areal	Nettoårsleje / EUR		
			Primo 2010	Ultimo 2010	Ændring i %
Aachen, Grosskölnstrasse 20-28*	Nordrhein-Westfalen	3.925	447.690	426.825	-4,7%
Braunschweig, Bohlweg 17-18	Niedersachsen	1.356	207.625	219.477	5,7%
Braunschweig - Münzstrasse 12	Niedersachsen	1.238	256.608	260.904	1,7%
Essen, Limbeckerstrasse 47-49	Nordrhein-Westfalen	1.272	347.349	348.481	0,3%
Essen, Limbeckerstrasse 42	Nordrhein-Westfalen	755	181.857	193.089	6,2%
Frankfurt am Main, Schillerstrasse 4	Hessen	1.943	669.488	669.488	0,0%
Gütersloh, Berlinerstrasse 36-38	Nordrhein-Westfalen	1.613	260.874	257.277	-1,4%
Hamburg, Wandsbeker Königstrasse 2	Hamburg	1.779	509.724	514.565	0,9%
Kassel, Obere Königstrasse 37 a	Hessen	2.808	536.907	536.703	0,0%
Koblenz - Löhrrstrasse 73	Rheinland-Pfalz	1.999	407.267	398.034	-2,3%
Landshut, Altstadt 75	Bayern	1.851	362.520	355.793	-1,9%
Leverkusen, Wiesdorfer Platz 39	Nordrhein-Westfalen	340	150.000	150.000	0,0%
Passau, Bahnhofstrasse 2	Bayern	2.871	461.005	461.565	0,1%
Pforzheim, Westliche Karl-Friedrich-Strasse 32+34	Baden-Württemberg	1.724	329.703	288.065	-12,6%
Rosenheim - Münchenerstrasse 20	Bayern	1.341	585.216	585.216	0,0%
<b>Total</b>		<b>26.815</b>	<b>5.713.835</b>	<b>5.665.480</b>	<b>-0,8%</b>

\*) Udlejning af butikken i Aachen var på grund af sanering af gaden Kleinkölnstr. umulig i 2010.

Af væsentlige lejebegivenheder kan nævnes, at lejer af butikslokaler på 943 m<sup>2</sup> og kontorlokaler på 108 m<sup>2</sup> i ejendommene beliggende Westliche Karl Friedrich Str. 32 og 34 i Pforzheim er gået konkurs. Der er foretaget delvis genudlejning i løbet af året, dog til en lavere leje. Ejendommen Grosskölnstrasse 20-28 i Aachen har ligeledes påvirket udlejningen negativt idet et butikslokale på 148 m<sup>2</sup> ikke har kunne udlejes en del af året som følge af sanering af Kleinkölnstr. Tomgangen i ejendommene er steget i løbet af 2010 fra en økonomisk tomgangsprocent på 2,8 % ved indgangen til 2010 til 3,5 % ved udgangen af 2010. Tomgangen i ejendommene er således fortsat relativt beskeden.

Ovenstående specifikation er et øjebliksbillede af lejeniveauet for henholdsvis primo og ultimo 2010, og er derfor ikke direkte sammenligneligt med årets realiserede lejeindtægter som fremgår af resultatopgørelsen. Dette betyder at ovenstående leje ultimo 2010 ikke danner grundlag for vurderingen af ejendommens værdi.

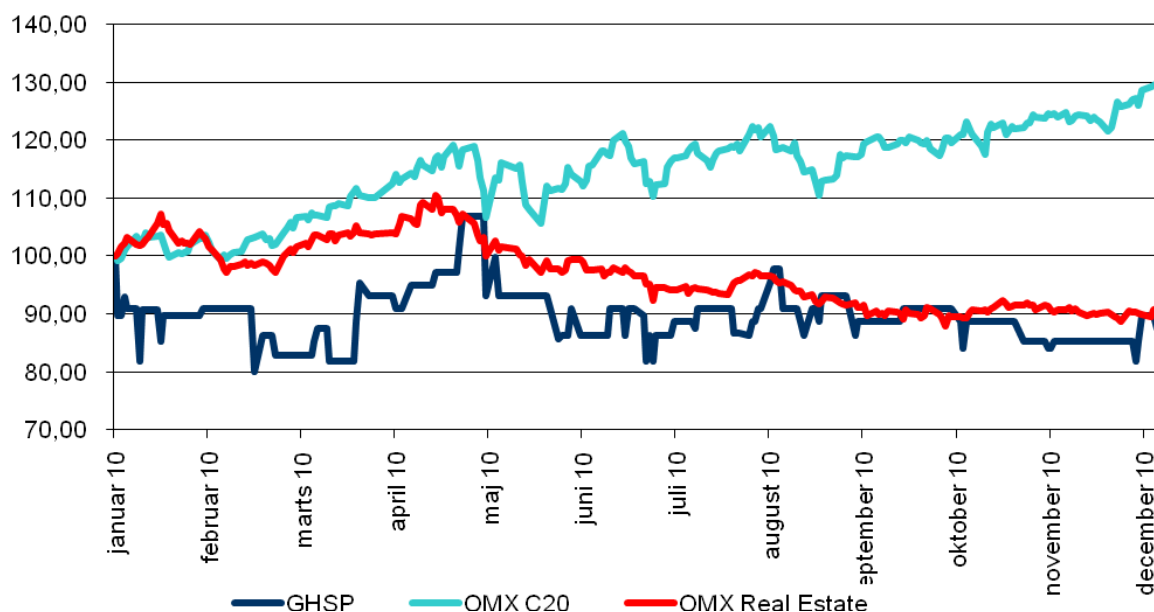
### Udviklingen i ejendomsporteføljens værdi

Som led i regnskabsaflæggelsen har ledelsen indhentet markedsvurderinger fra førende tyske ejendomsmæglere med speciale i strøjejendomme. Markedsvurderingerne har ligget i intervallet EUR mio. 91,1 til EUR mio. 98,0. Markedsvurderingerne er indgået i ledelsens vurdering af udviklingen i markedsprisen for koncernens ejendomme. Det tyske marked for udlejningsejendomme har i 2010 været præget af prisstabilisering, og de bedst beliggende strøjejendomme har endog haft beskedne prisstigninger. På baggrund af valuar- og markedsvurderingerne, har ledelsen vurderet, at porteføljens værdi er EUR 97,6 mio.

### Aktiekursen

German High Street Properties A/S er noteret på Nasdaq OMX København. B-aktien blev udbudt til kurs 100 den 20. september 2007. Lukkekursen udgjorde DKK 41,5 den 31. december 2009 og 38,5 den 31. december 2010. Efter et aktiekursfald på 31 % i 2009, er aktien således faldet med yderligere 7 % i 2010.

GHSP sammenlignet med C20 og OMX indeks for ejendomsaktier



## **Investeringer og udbytte**

Det indgår i koncernens strategi at vokse og tilkøbe nye ejendomme finansieret med ca. 30 % egenkapital og 70 % gæld. Ledelsen vurderer, at fremtidige køb bør koncentreres om udelukkende de mest dynamiske byer i Tyskland og fortsat være meget fokuseret på de allerbedste beliggenheder. Selskabet har oplevet en moderat stigning i tomgangen i 2010. Genudlejning af de lediggjorte lokaler kræver i visse tilfælde, at der gennemføres renoveringsarbejder i mindre målestok, og der ventes stigende udgifter til vedligeholdelse i 2011 sammenlignet med 2010. Det er fortsat vigtigt, at selskabet har et likviditetsberedskab set i lyset af behovet for yderligere vedligeholdelse, renovering og genudlejning af en række af koncernens lejemål, og derfor har bestyrelsen indstillet til generalforsamlingen, at selskabet ikke udbetaler udbytte for regnskabsåret 2010. De fortsat vanskelige betingelser på de finansielle markeder gør det nødvendigt for koncernen at egenfinansiere udgifter til investeringsprojekter og vedligeholdelse.

## **Forventninger til 2011**

Tysk økonomi kom stærkt ud af 2010, og arbejdsløsheden udvikler sig positivt. For første gang i 20 år er den samlede arbejdsløshed under 3 millioner. Ledelsen forventer, at den gunstigere økonomiske udvikling vil fortsætte i 2011, omend mere afdæmpet, og efterhånden vil det give sig udslag i en bedre efterspørgsel efter kontorer og butikslokaler i gågadeområder. På grundlag af de seneste lejeprøgnoser forventes en samlet omsætning for 2011 i størrelsesordenen DKK 48,0 – 49,0 mio., hvilket er lidt højere end i 2010. Vedligeholdelsesbudgettet på ejendommene vil være større i 2011 end i 2010, nødvendiggjort af behovet for at genudleje ledige lokaler i koncernens ejendomme. På denne baggrund forventes et resultat før skat og værdireguleringer i størrelsesordenen DKK 4,0 – 4,5 mio. i 2011.

## **Politikker for samfundsansvar**

Selskabet har ikke udarbejdet politikker vedrørende samfundsansvar.



# Strategi

## Driftsstrategi

German High Street Properties A/S vil udvikle og vedligeholde ejendomsporteføljen i det omfang, det er økonomisk formålstjenligt. Større vedligeholdelsesarbejder vil blive igangsat i det omfang, det er nødvendigt for enten at øge lejeniveauet, for eksempel hvor investering i nyindretning forekommer hensigtsmæssig, eller hvor det er nødvendigt for at opretholde ejendommens nuværende standard, eller hvis det er et krav, for at en væsentlig lejer forbliver i ejendommen. Endvidere kan det i visse tilfælde være hensigtsmæssigt at investere i at omdanne kontorlejemål til butiksljemål, hvor kvadratmeterlejen normalt er væsentlig højere.

## Investeringsstrategi

I henhold til den oprindelige investeringsstrategi skal German High Street Properties A/S erhverve ejendomme beliggende på attraktive placeringer på hovedindkøbsgader eller i det centrale gågademiljø i store og mellemstore byer i det vestlige Tyskland. De indkøbte ejendomme skal ydermere opfylde en række kriterier for at være kvalificerede til at indgå i porteføljen, og porteføljen skal som helhed, når den er fuldt udviklet, opfylde en række sprednings- og kvalitetskriterier. Ejendomme, som opfylder investeringskriterierne, ligger på hovedstrøget eller i det centrale handelsområde i tyske byer med mindst 50.000 indbyggere. De 15 ejendomme i ejendomsporteføljen opfylder de opstillede kriterier.

## Risikostyring

Koncernen er eksponeret for en række risici, hvoraf nogle ligger uden for koncernens kontrol, mens andre kan påvirkes eller styres som led i den daglige drift og ved iagttagelse af forholdsregler. Af væsentlige risici, der ligger uden for koncernens kontrol kan nævnes den generelle udvikling i samfundsøkonomien og efterspørgslen efter butikker og kontorer i de byer, hvor koncernens ejendomme er beliggende. Ændringer i de generelle økonomiske konjunkturer kan medføre fald eller stigninger i ejendomsværdier samt øget tomgang, faldende lejeindtægter og langsommere betalinger fra lejere. Koncernen kan ikke ændre disse grundlæggende betingelser, men søge at tilrettelægge udlejnings- og investeringsaktiviteterne på en sådan måde, at lavkonjunkturrens negative effekter minimeres. Dette gøres blandt andet ved at prioritere hurtig udlejning af ledige lokaler højere end målsætningen om stigende kvadratmeterleje, samtidig med at nye kontrakter søges indgået med relativ kort løbetid, der muliggør genudlejning til stigende lejeniveauer efter få år.

# Koncernens ejendomme







## Information til aktionærer

### Aktieinformation

German High Street Properties A/S har en aktiekapital på nominelt DKK 36.500.830 fordelt på 3.650.083 aktier. Aktierne er opdelt i to klasser – 365.008 A-aktier á nominelt DKK 10 og 3.285.075 B-aktier á nominelt DKK 10. B-aktierne er fordelt på ca. 321 aktionærer, mens Kartago Holding A/S ejer alle A-aktierne.

Selskabets B-aktier er noteret på Nasdaq OMX København under kortnavnet German High Street Properties og fondskode DK0060093524. A-aktierne er ikke optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads.

På selskabets generalforsamlinger giver A-aktier 10 stemmer pr. aktie og B-aktier giver 1 stemme pr. aktie. A-aktiernes stemmemajoritet er begrundet i hensynet til investorbeskyttelse af både A- og B-aktionærerne, idet den skal sikre en vedvarende professionel ledelse af selskabet, en kontinuerlig gennemførelse af den i børsprospektet beskrevne investeringsstrategi og en forsvarlig forvaltning af ejendomsporteføljen. A- og B-aktierne har samme økonomiske rettigheder i selskabet svarende til de respektive kapitalandele.

### Udbyttepolitik

Det er selskabets politik at udbetale udbytter i overensstemmelse med selskabslovens regler og under hensyntagen til fastholdelse af en passende likviditetsreserve. Udbyttebetalinger skal desuden kunne foregå forsvarligt under hensyntagen til koncernens økonomiske stilling.

Selskabets likvide beholdninger udgør den 31. december 2010 DKK 29,2 mio., og soliditetsgraden er 38,6 %. I lyset af de fortsatte usikkerhedsmomenter i tysk økonomi og behovet for reovering og genudlejning af en række af koncernens lejemål har bestyrelsen indstillet, at selskabet ikke udbetaler udbytte for regnskabsåret 2010. De fortsat vanskelige betingelser på de finansielle markeder gør det nødvendigt for koncernen at egenfinansiere udgifter til for eksempel investeringsprojekter og vedligeholdelse.

### Delårsregnskaber

German High Street Properties A/S offentliggør halvårsrapport og delårsrapporter for 1. og 3. kvartal.

### Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling den 15. april 2011.

### Ejerforhold og nærtstående parter

I henhold til Selskabslovens § 55 har følgende aktionærer oplyst at have mere end 5 % af aktiekapitalen:

	Hjemstedskommune	Aktiekapital	Ejerandel %	Stemmeandel %
Kartago Development ApS	Gentofte	5.147.500	14,1%	7,4%
Kartago Holding A/S *	Gentofte	4.651.080	12,7%	54,1%
Investea A/S **	København	4.311.700	11,8%	6,2%
C & L Group A/S	København	2.000.000	5,5%	2,9%

\* 365.008 A-aktier, 100.100 B-aktier

\*\* Inklusiv helejede datterselskaber og øvrige selskaber kontrolleret af Mikkel Kragh Kjeldsen

Koncernen er kontrolleret af Hans Thygesen gennem Kartago Holding A/S (365.008 A-aktier og 614.850 B-aktier svarende til 26,8 % af aktiekapitalen og 61,5 % af stemmerne). Selskabet indgår i koncernregnskabet for Kartago Holding A/S som følge af den bestemmende indflydelse opnået ved ejerskab af 61,5 % af stemmerne.

Koncernens nærtstående parter omfatter endvidere moderselskabets bestyrelse og direktion samt disse personers nære familie. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har kontrol eller væsentlig indflydelse. Aflønning af bestyrelse har udgjort i alt DKK 0,3 mio. i året.

Herudover anslås DKK 0,75 mio. af administrationshonoraret at vedrøre direktionsvederlag, idet administrator vederlagsfrit stiller en direktion til rådighed.

Udover ovennævnte aktiebesiddelser kontrolleret af Hans Thygesen besidder bestyrelse, direktion, samt selskaber, hvor denne personkreds har bestemmende indflydelse, i alt 200 stk. B-aktier.

#### Investor relations

På selskabets website <http://www.germanhighstreet.dk> offentliggøres fondsbørsmeddelelser, årsrapporter mv.

#### Meddelelser i 2010

29. marts 2010:	Ændring af finanskalender - fejl
29. marts 2010:	Årsrapport 2009 (meddelse)
29. marts 2010:	Årsregnskabsmeddelse 2009
06. april 2010:	Indberetningspligtig handel
09. april 2010:	Indkaldelse til generalforsamling
12. april 2010:	Årsrapport 2009
19. april 2010:	Ændring af finanskalender
29. april 2010:	Orientering om generalforsamling
25. maj 2010:	Delårsrapport 1. kvartal 2010, meddelse
25. maj 2010:	Delårsrapport 1. kvartal 2010
28. juli 2010:	Storaktionærmeddelelse
28. juli 2010:	Storaktionærmeddelelse
23. august 2010:	Halvårsrapport 2010
01. september 2010:	Storaktionærmeddelelse
28. september 2010:	Storaktionærmeddelelse
17. september 2010:	Storaktionærmeddelelse
07. oktober 2010:	Ændring af finanskalender
22. november 2010:	Delårsrapport for 1-3 kvartal 2010
02. december 2010:	Indberetning i merfør af Værdipapirhandelsloven §28a
02. december 2010:	Indberetning i merfør af Værdipapirhandelsloven §28a
02. december 2010:	Storaktionærmeddelelse
30. december 2010:	Finanskalender 2011

#### Meddelelser i 2011 indtil regnskabsaflæggelse

11. januar 2011:	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
18. januar 2011:	Storaktionærmeddelelse
27. januar 2011:	Ændring af finanskalender 2011
03. februar 2011:	Orientering om afholdt ekstraordinær generalforsamling

#### Finanskalender for 2011

25. marts 2011	Årsrapport 2010
15. april 2011	Ordinær generalforsamling 2011
24. maj 2011	Regnskabsmeddelelse for perioden 1. januar til 31. marts 2011
23. august 2011	Regnskabsmeddelelse for perioden 1. januar til 30. juni 2011
22. november 2011	Regnskabsmeddelelse for perioden 1. januar til 30. september 2011

## **Bestyrelse og ledelse**

### **Bestyrelse og direktion**

German High Street Properties A/S' ledelse består af en bestyrelse på tre medlemmer og en direktion med et medlem, som varetager den daglige drift. Bestyrelsen blev valgt på den ordinære generalforsamling den 29. april 2010. Som administrator stiller Kartago A/S vederlagsfrit direktør til rådighed for selskabet. Bestyrelsen fastsætter regler for direktørens beføjelser.

### **Administrator**

Administrator, Kartago A/S, stiller en direktør til rådighed og udfører selskabets administrative opgaver blandt andet i relation til investor, generalforsamlinger, kontakt til långivere, fondsbørsen, offentlige myndigheder, rådgivere, registre m.v. Kartago A/S står endvidere for selskabets likviditetsdisponering, bogføring, regnskabsaflæggelse, budgettering, omkostningskontrol og driftsrapportering. Som betaling for Kartago A/S' ydelser under administrationsaftalen betaler selskabet et løbende kvartårligt honorar på 0,1 % af ejendommenes værdi. Administrationsaftalen er uopsigelig indtil 31. december 2012, hvor aftalen kan opsiges med 12 måneders varsel.

### **God selskabsledelse (Corporate Governance)**

Bestyrelsen i German High Street Properties A/S anser det for sin væsentligste opgave at varetage selskabets – og dermed også aktionærernes – langsigtede interesser. Retningslinjerne for den overordnede ledelse af selskabet er beskrevet i selskabets vedtægter, mål og strategi og bygger på et værdigrundlag, der tager udgangspunkt i almindeligt anerkendte principper for god selskabsledelse.

Nasdaq OMX København har fastlagt anbefalinger vedrørende god selskabsledelse. Bestyrelsen i German High Street Properties A/S vurderer årligt selskabets regler, politikker og praksis i relation til anbefalingerne om god regnskabsledelse fra Nasdaq OMX København, og det er bestyrelsens opfattelse, at selskabet i al væsentlighed følger anbefalingerne, idet bestyrelsen dog vurderer, at selskabsspecifikke forhold gør det uhensigtsmæssigt eller irrelevant fuldt ud at følge visse anbefalinger.

I de følgende afsnit redegøres for selskabets stillingtagen til de specifikke anbefalinger, der ikke i al væsentlighed følges. Den fulde redegørelse for selskabets stillingtagen til anbefalingerne findes på selskabets hjemmeside <http://germanhighstreet.dk>

### **Offentliggørelse af meddelelser på engelsk**

Det anbefales, at offentliggørelse sker både på dansk og engelsk og eventuelt andre relevante sprog og omfatter brug af selskabets hjemmeside med identisk indhold på disse sprog.

Selskabet følger ikke denne anbefaling, idet meddelelser alene udsendes på dansk. Henset til selskabets størrelse, aktionærkreds og ressourcer vurderes det på nuværende tidspunkt ikke hensigtsmæssigt eller nødvendigt at kommunikere på engelsk. Bestyrelsen overvejer løbende, hvorvidt selskabet også skal offentliggøre meddelelser på engelsk.

### **Bestyrelsesmedlemmers uafhængighed**

Det anbefales, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige i henhold til et nærmere specificeret sæt af betingelser, herunder bestyrelsesmedlemmets økonomiske involvering i selskabet som andet end aktionær.

Selskabet administreres af Kartago A/S, der ejes af Kartago Holding A/S. Kartago Holding A/S besidder hele A-aktiekapitalen og har således en kontrollerende indflydelse og en væsentlig økonomisk interesse i selskabet, både som aktionær og som samarbejdspartner. I henhold til de af Nasdaq OMX København opstillede kriterier er personer ansat i Kartago Holding A/S ikke uafhængige. På tidspunktet på denne årsrapports aflæggelse er en ud af bestyrelsens tre medlemmer (formanden) samt direktionen, ikke uafhængig.

Bestyrelsen vurderer, at det i lyset af selskabets kapitalstruktur, dets strategi og hensynet til stabiliteten i selskabets relationer til banker og andre samarbejdspartnere er hensigtsmæssigt, at administrator samtidig er repræsenteret i bestyrelsen.

**Vederlag til bestyrelsen og direktionen**

Det anbefales, at det samlede vederlag (grundløn, bonus, kursrelaterede incitamentsordninger, pension, fratrædelsesordninger og andre fordele) ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau og afspejler direktionens og bestyrelsens selvstændige indsats og værdiskabelse for selskabet. Selskabets direktion oppebærer ikke vederlag direkte fra selskabet, idet ledelseshvervet i German High Street Properties A/S varetages i henhold til en administrationsaftale med Kartago A/S. Bestyrelsen har til hensigt at søge at tilpasse det årlige honorar til bestyrelsesmedlemmer til et niveau, der anses for rimeligt og konkurrencedygtigt.

**Åbenhed om vederlag**

Det anbefales, at der i årsrapporten gives oplysning om størrelsen af henholdsvis de enkelte bestyrelsesmedlemmers og de enkelte direktionsmedlemmers samlede specificerede vederlag og andre fordele af væsentlig art, som ledelsesmedlemmet modtager fra selskabet og andre selskaber i samme koncern.

Selskabet følger ikke anbefalingen for så vidt angår vederlag fra andre selskaber i koncernen, hvilket skyldes selskabets særlige ledelsesmæssige forhold, herunder at den fulde administration foretages af Kartago A/S, der også er kontrollerende aktionær og derfor indgår i samme koncern som selskabet.

Kartago A/S varetager administration for en række andre selskaber og driver anden virksomhed, der ikke er relateret til selskabet. Som følge heraf vurderes det ikke at være relevant at oplyse om bestyrelsesmedlemmers og direktørens samlede vederlag og andre fordele fra selskaber i samme koncern.

I selskabets børsprospekt og regnskab redegøres i detaljer for principperne for og størrelsen af de honorarer, som Kartago A/S i dets egenskab af administrator, oppebærer fra selskabet.

## Ledelse

### Bestyrelse:

#### **Michael Hansen, Bestyrelsesformand, født 1962**

Uddannelse: HD R og statsautoriseret ejendomsmægler

Stilling: Administrationschef i Kartago A/S.

Bestyrelsesformand i følgende selskaber udover German High Street Properties A/S:

Ingen

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

Kartago A/S, Swiss Real Estate Danmark ApS, ILVA Ejendomme A/S, Kartago Property A/S, Kartago Development ApS, Scandinavian Properties A/S (næstformand), Kartago Holding A/S og Ejendomsinvesteringsselskabet Nynäshamn A/S.

Direktør i følgende selskaber:

Formuevækst ApS, Swiss Real Estate Danmark ApS og Kartago Property A/S.

Ud over ovenstående besiddes direktions- og bestyrelsesstillinger i øvrige selskaber der vurderes uden betydning for årsrapporten.

Indtrådt i bestyrelsen 25. juni 2007.

#### **Torben Schøn, født 1961**

Uddannelse: Advokat

Stilling: Advokat og partner i Bech-Bruun

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

API Property Fund Denmark P/S, Centerplan ApS, Rævehøjparken Holding A/S og Holberg Fenger Holding A/S.

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber udover German High Street Properties A/S:

Wihlborgs A/S, Essex Invest Holding ApS (Næstformand), Bagermester Johan Frederik Aschengreens Legat, Wexøe Aviation ApS, Eclair ApS, Centerplan ApS, Essex Invest A/S (næstformand), Essex A/S (næstformand), Essex GM A/S (næstformand), Saremo Administration A/S, Saremo Properties A/S, Cinemaxx Danmark A/S, Kino.dk A/S, Skovvejen Administration ApS (næstformand).

Direktør i følgende selskaber:

A&T Invest ApS, Torben Schøn Advokatselskab ApS, Teglværksgade Invest Holding ApS og Teglværksgade Invest Holding 1 ApS.

Indtrådt i bestyrelsen 4. oktober 2007.



**Kim Lautrup, født 1976**

Uddannelse: Statsautoriseret ejendomsmægler

Stilling: Investeringsdirektør hos Schaumann Properties A/S

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Scandinavian Properties A/S

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber udover German High Street Properties A/S:

H M Fjord ApS og Schaumann Lübeck 1 ApS

Direktør i følgende selskaber:

H M Fjord ApS, Schaumann Retail Finland 1 A/S, Schaumann Lübeck ApS, Schaumann Lübeck 1 ApS, Schaumann Northern Germany ApS, Ankida Holding ApS, Schaumann Investments A/S og Schaumann Hamburg ApS.

Indtrådt i bestyrelsen 29. april 2010.

**Direktion:****Hans Thygesen, Adm. direktør, født 1950**

Uddannelse: Advokat og cand.polit.

Stilling: Group CEO i Kartago Holding A/S

Bestyrelsesformand i følgende selskaber:

Kartago Property A/S og Investea Stockholm Retail A/S.

Bestyrelsesmedlem i følgende selskaber:

ILVA Ejendomme A/S, Kartago Holding A/S, og Kartago Development ApS.

Direktør i følgende selskaber:

ILVA Ejendomme A/S, Kartago Holding A/S, Kartago Development ApS og Kartago A/S.

Ud over ovenstående besiddes direktions- og bestyrelsesstillinger i øvrige selskaber der vurderes uden betydning for årsrapporten.

Indtrådt i direktionen 29. april 2010.

## Regnskabsberetning

Selskabets fjerde regnskabsår omfatter perioden 1. januar – 31. december 2010.

### RESULTATOPGØRELSE

#### Omsætning

Omsætningen udgjorde i 2010 DKK 48,6 mio. mod DKK 47,1 mio. i 2009.

#### Resultat før værdireguleringer

Bruttoresultatet udgjorde DKK 37,7 mio. efter driftsomkostninger på DKK 10,8 mio. mod et bruttoresultat på DKK 39,0 mio. og driftsomkostninger på DKK 8,2 mio. i 2009.

Resultat før værdireguleringer udgjorde DKK 31,4 mio. mod DKK 32,8 mio. i 2009.

#### Resultat før finansielle poster

Resultatet før finansielle poster udgjorde DKK 31,3 mio. efter en værdiregulering (eksklusiv valutakursreguleringer) på ejendomsporteføljen på negativ DKK 0,107 mio. I 2009 udgjorde værdireguleringer negativ DKK 58,7 mio. og resultat før finansielle poster negativ DKK 25,9 mio.

#### Resultat før skat

Resultatet før skat udgjorde DKK 4,5 mio. efter finansielle poster, netto på negativ DKK 26,9 mio. mod negativ DKK 52,4 mio. og finansielle poster, netto på negativ DKK 26,5 mio. i 2009.

#### Resultat efter skat

Årets resultat efter skat i 2010 er et overskud på DKK 4,2 mio. mod et underskud på DKK 42,9 mio. i 2009.

Ledelsen anser resultatet for tilfredsstillende, de øjeblikkelige konjunkturer og markedsforhold i Tyskland taget i betragtning.

### BALANCE

#### Aktiver

Den bogførte værdi af koncernens investeringsejendomme udgjorde DKK 727,6 mio. den 31. december 2010 mod DKK 725,5 mio. den 31. december 2009. Udover valutakursreguleringer på DKK -1,3 mio. er værdien forhøjet med DKK 0,9 mio. vedrørende korrektion til købsomkostninger vedrørende anskaffelsen.

Dagsværdien af koncernens investeringsejendomme er pr. 31. december 2010 værdiansat til EUR 97,6 mio. eller DKK 727,6 mio. Værdien af investeringsejendomme er fastsat ejendom for ejendom ud fra bruttolejerfaktorer på mellem 15,50 og 19,92 eller 17,18 i gennemsnit.

Den 31. december 2009 var ejendommene værdiansat til EUR 97,5 mio. eller DKK 725,5 mio. svarende til en gennemsnitlig lejerfaktor på 17,26.

Koncernen har et udskudt skatteaktiv på DKK 10,6 mio. Aktivet vedrører investeringsejendomme optaget til under skattemæssig værdi samt værdien af fremførbare skattemæssige tab. Årets ændring af det udskudte skatteaktiv udgør DKK 0,1 mio.

Herudover omfatter langfristede aktiver koncerngoodwill på uændret DKK 14,2 mio.

De samlede aktiver andrager herefter i alt DKK 786,2 mio. mod DKK 781,1 mio. ved årets begyndelse.

### **Egenkapital og forpligtelser**

Egenkapitalen udgjorde den 31. december 2010 DKK 303,6 mio. svarende til en soliditet på 38,6 % mod DKK 298,2 mio. og soliditet 38,2 % i 2009.

Egenkapitalen er i året blevet forhøjet med årets overskud, DKK 4,2 mio., og forøget med DKK 1,1 mio. i anden totalindkomst.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udloddes udbytte.

Finansielle gældsforpligtelser udgør DKK 455,3 mio. mod DKK 459,5 mio. ved årets begyndelse. Heraf har DKK 5,0 mio. forfald i 2011.

Den udskudte skatteforpligtelse udgjorde ved årets begyndelse DKK 14,4 mio. Ved årets udløb udgør den udskudte skat DKK 15,4 mio. efter årets ændring af udskudt skatteforpligtelse på DKK 1,0 mio.

### **PENGESTRØMME**

Årets pengestrømme fra driftsaktivitet udgjorde DKK 10,2 mio. mod DKK 5,0 mio. i 2009.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet udgør DKK 0,9 mio mod 0 mio.kr. i 2009.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet, negativ DKK 4,2 mio., vedrører primært afdrag på koncernens finansielle gældsforpligtelser.

### **EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER**

Der er ikke indtruffet væsentlige hændelser efter 31. december 2010.



## Ledelsens påtegning

Bestyrelsen og direktionen har i dag godkendt årsrapporten for 2010 for German High Street Properties A/S.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS) udstedt af International Accounting Standards Board (IASB) og de internationale regnskabsstandarder, som er godkendt af EU.

Endvidere er koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet aflagt i overensstemmelse med de yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens og moderselskabets pengestrømme for regnskabsåret 2010. Endvidere indeholder ledelsesberetningen efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og selskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. marts 2011

### Bestyrelse

Michael Hansen,  
Bestyrelsesformand

Torben Schön  
næstformand

Kim Lautrup

### Direktion

Hans Thygesen

## Den uafhængige revisors påtegning

### Til aktionærerne i German High Street Properties A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for German High Street Properties A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, aktiver, egenkapital og forpligtigelser, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen, der ikke er omfattet af revisionen, udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ansvar omfatter endvidere valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, egenkapital og forpligtigelser og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

**Udtalelse om ledelsesberetningen**

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Esbjerg, den 25. marts 2011

PriceWaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Tonny Løbner  
Statsautoriseret revisor

Kim Rune Brarup  
Statsautoriseret revisor







# Årsrapport 2010

## Resultatopgørelse

DKK 1.000	Note	Koncernen		Morderselskabet	
		2010	2009	2010	2009
<b>Omsætning</b>		<b>48.551</b>	<b>47.123</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ejendommenes driftsomkostninger		-10.835	-8.169	0	0
<b>Bruttoresultat</b>		<b>37.716</b>	<b>38.954</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Personaleomkostninger	5	-611	-571	-611	-571
Administrationsomkostninger	6	-5.664	-5.544	-1.363	-1.241
<b>Resultat før værdireguleringer</b>		<b>31.440</b>	<b>32.840</b>	<b>-1.975</b>	<b>-1.811</b>
Værdireguleringer af kapital- andele i dattervirksomheder		0	0	5.925	-44.286
Værdiregulering af investeringsejendomme	7	-107	-58.700	0	0
<b>Resultat før finansielle poster</b>		<b>31.334</b>	<b>-25.861</b>	<b>3.950</b>	<b>-46.098</b>
Finansielle indtægter	8	1.123	766	1.205	944
Finansielle omkostninger	9	-27.984	-27.299	-6	-43
<b>Resultat før skat</b>		<b>4.473</b>	<b>-52.394</b>	<b>5.149</b>	<b>-45.197</b>
Skat af årets resultat	10	-237	9.529	180	228
<b>Årets resultat</b>	11	<b>4.236</b>	<b>-42.865</b>	<b>5.330</b>	<b>-44.969</b>
Aktionærerne i German High Street Properties A/S		4.207	-42.871	5.330	-44.969
Minoritetsinteresser		29	5	0	0
<b>Årets resultat</b>		<b>4.236</b>	<b>-42.865</b>	<b>5.330</b>	<b>-44.969</b>
Indtjening pr. aktie, EPS i DKK (svarende til udvandet indtjening pr. aktie)	12	1,15	-11,75		
<b>Totalindkomstopgørelse</b>					
Valutakursregulering omregning til præsentationsvaluta		515	-392	0	0
Amortisering af rentesikringsaftaler		712	718	0	0
Skat af anden totalindkomst		-113	-113	0	0
<b>Anden totalindkomst for året efter skat</b>		<b>1.114</b>	<b>212</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Årets resultat		4.236	-42.865	5.330	-44.969
<b>Totalindkomst for året</b>		<b>5.350</b>	<b>-42.653</b>	<b>5.330</b>	<b>-44.969</b>
Aktionærerne i German High Street Properties A/S		5.318	-42.512	5.330	-44.969
Minoritetsinteresser		31	-141	0	0
<b>Totalindkomst for året</b>		<b>5.350</b>	<b>-42.653</b>	<b>5.330</b>	<b>-44.969</b>

## Årsrapport 2010

### Balance

Aktiver DKK 1.000	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2010	2009	2010	2009
Investeringsejendomme	13	727.593	725.546	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder	14	0	0	272.950	267.894
Udskudt skatteaktiv	15	10.576	10.493	208	27
Koncerngoodwill	16	14.177	14.152	0	0
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>752.346</b>	<b>750.192</b>	<b>273.158</b>	<b>267.921</b>
Tilgodehavender fra udlejning	17	587	800	0	0
Tilg. hos tilknyttede virk.	18	0	775	30.569	31.279
Selskabsskat	19	228	1.373	228	228
Andre tilgodehavender		3.581	3.691	95	0
Periodeafgrænsningsposter		312	0	0	0
Likvide beholdninger	20	29.159	24.293	267	302
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>33.867</b>	<b>30.933</b>	<b>31.159</b>	<b>31.808</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>786.213</b>	<b>781.125</b>	<b>304.316</b>	<b>299.729</b>

# Årsrapport 2010

## Balance

Egenkapital og forpligtelser DKK 1.000	Note	Koncernen		Morderselskabet	
		2010	2009	2010	2009
Aktiekapital	21	36.501	36.501	36.501	36.501
Reserve for valutakursregulering		128	-387	-815	0
Reserve for rentesikring		-1.453	-2.049	0	0
Overkursfond		315.701	315.701	0	0
Overført resultat		-47.299	-51.535	267.892	262.563
<b>Aktionærerne i German High Street Properties A/S</b>		<b>303.578</b>	<b>298.231</b>	<b>303.578</b>	<b>299.064</b>
Minoritetsinteresser		32	0	0	0
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>303.610</b>	<b>298.231</b>	<b>303.578</b>	<b>299.064</b>
Langfristede finansielle gældsforpligtelser	22	450.283	454.499	0	0
Udskudt skatteforpligtelse	23	15.396	14.444	0	0
Modtagne deposita		282	453	0	0
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>465.962</b>	<b>469.395</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristede finansielle gældsforpligtelser	22	5.008	4.992	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser		440	167	7	0
Gæld til tilknyttede virksomheder	24	0	0	0	25
Selskabsskat	25	0	0	0	0
Anden gæld		11.194	7.787	731	640
Periodeafgrænsningsposter		0	553	0	0
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>16.642</b>	<b>13.499</b>	<b>738</b>	<b>666</b>
<b>Egenkapital og forpligtelser i alt</b>		<b>786.213</b>	<b>781.125</b>	<b>304.316</b>	<b>299.729</b>



Landshut



Gütersloh



Braunschweig



Koblenz



Aachen

## Årsrapport 2010

### Pengestrømsopgørelse

DKK 1.000	Note	Koncernen		Moderselskabet	
		2010	2009	2010	2009
<b>Årets resultat</b>		<b>4.236</b>	<b>-42.865</b>	<b>5.330</b>	<b>-44.969</b>
Værdiregulering af kapitalandele i dattervirksomheder		0	0	-5.925	44.286
Værdiregulering af investeringsejendomme		107	58.700	0	0
Finansielle indtægter		-1.123	-766	-1.205	-944
Finansielle omkostninger		27.984	27.299	6	43
Skat af årets resultat		237	-9.529	0	-228
<b>Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital</b>		<b>31.440</b>	<b>32.840</b>	<b>-1.794</b>	<b>-1.811</b>
Ændring i kortfristede tilgodehavender		818	461	2.050	1.784
Ændring i kortfristede forpligtelser		3.127	2.923	-332	69
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>		<b>35.385</b>	<b>36.224</b>	<b>-76</b>	<b>42</b>
Renteindbetalinger		1.123	761	47	0
Renteudbetalinger		-27.984	-29.995	-6	-4
Betalt selskabsskat		1.558	-2.015		153
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>10.082</b>	<b>4.975</b>	<b>-35</b>	<b>191</b>
Investeringsejendomme		-887	0	0	0
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-887</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Optagelse af lån		0	0	0	0
Indfrielse af lån		-4.200	-4.669	0	0
Modtagne deposita		-172	-50	0	0
Sikkerhedsstillelser for långivere		101	90	0	0
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-4.271</b>	<b>-4.629</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årets frie pengestrømme</b>		<b>4.925</b>	<b>346</b>	<b>-35</b>	<b>191</b>
Likvide beholdninger til fri disposition pr:		23.986	23.669	302	111
Valutakursregulering		42	-29	0	0
<b>Likvide beholdninger til fri disposition ultimo</b>		<b>28.953</b>	<b>23.986</b>	<b>267</b>	<b>302</b>
Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af koncernsregnskabet's øvrige bestanddele.					
Likvide beholdninger til fri disposition		28.953	23.986	267	302
Likvide beholdninger stillet til sikkerhed for lejede deposita m.v.		206	307	0	0
Likvide beholdninger i alt		29.159	24.293	267	302

## Egenkapitalopgørelse, koncernen

DKK 1.000	Aktie- kapital	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for rente- sikring	Overkurs- fond	Overført resultat	Aktionærern e i German High Street Properties A/S	Minoritets- interesser	Egen- kapital i alt
<b>Egenkapital 1. januar 2009</b>	<b>36.501</b>	<b>5</b>	<b>-2.650</b>	<b>315.701</b>	<b>-8.673</b>	<b>340.884</b>	<b>0</b>	<b>340.884</b>
Totalindkomst for året	0	-392	602	0	-42.721	-42.512	-141	-42.653
Allokering af neg. minoritetsinteresse	0	0	0	0	-141	-141	141	0
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>36.501</b>	<b>-387</b>	<b>-2.049</b>	<b>315.701</b>	<b>-51.535</b>	<b>298.231</b>	<b>0</b>	<b>298.231</b>
Totalindkomst for året	0	515	596	0	4.207	5.318	32	5.350
Allokering af minoritetsinteresser	0	0	0	0	29	29	0	29
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>36.501</b>	<b>128</b>	<b>-1.453</b>	<b>315.701</b>	<b>-47.299</b>	<b>303.578</b>	<b>32</b>	<b>303.610</b>

## Årsrapport 2010

### Egenkapitaloppgørelse, moderselskabet

DKK 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat	Reserve for valutakurs- regulering	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2009</b>	<b>36.501</b>	<b>307.531</b>	<b>0</b>	<b>344.032</b>
Totalindkomst for året	0	-44.969	0	-44.969
<b>Egenkapital 31. december 2009</b>	<b>36.501</b>	<b>262.562</b>	<b>0</b>	<b>299.063</b>
Regulering funktionel valuta moderselskab			-815	-815
Totalindkomst for året	0	5.330		5.330
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>36.501</b>	<b>267.892</b>	<b>-815</b>	<b>303.578</b>

# Årsrapport 2010

## Noteoversigt

	Note
Anvendt regnskabspraksis	1
Risici	2
Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	3
Segmentoplysninger	4
Personaleomkostninger	5
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	6
Værdiregulering af investeringsejendomme	7
Finansielle indtægter	8
Finansielle omkostninger	9
Skat	10
Resultatdisponering	11
Indtjening pr. aktie	12
Investeringsejendomme	13
Kapitalandele i dattervirksomheder	14
Udskudt skatteaktiv	15
Koncerngoodwill	16
Tilgodehavender fra udlejning	17
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	18
Selskabsskat	19
Likvide beholdninger	20
Aktiekapital	21
Finansielle gældsforpligtelser	22
Udskudt skatteforpligtelse	23
Gæld til tilknyttede virksomheder	24
Selskabsskat	25
Finansielle instrumenter	26
Valutaeksponering	27
Kapitalstyring	28
Kontraktlige forpligtelser	29
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	30
Eventualforpligtelser	31
Nærtstående parter	32
Efterfølgende begivenheder	33



# Årsregnskab 2010

## Noter

### Note 1 Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS) udstedt af International Accounting Standards Board (IASB) og de internationale regnskabsstandarder, som er godkendt af EU og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven, samt Nasdaq OMX Københavns øvrige bestemmelser for selskaber, der har aktier til notering.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet for 2010 aflægges i DKK 1.000.

Den anvendte regnskabspraksis er ændret for så vidt angår anvendelsen af DKK som funktionel valuta for moderselskabet, da selskabet på anbefaling af Fondsrådet nu anvender EUR i lighed med koncernens øvrige selskaber. Den anvendte regnskabspraksis er derudover uændret i forhold til tidligere år.

#### Nye standarder og fortolkningsbidrag

Følgende standarder og fortolkningsbidrag er implementeret i regnskabsåret 2010. Implementeringen har ikke påvirket årsrapporten væsentligt:

- IFRS 3 om virksomhedssammenslutninger. Ændringen medfører bl.a. at transaktionsomkostninger ikke indgår i kostprisen.
- IAS 27 om koncernregnskaber. Ændringen medfører bl.a. at negative minoritetsinteresser ikke længere henføres til moderselskabets andel af koncernegenkapitalen.

Herudover er der trådt ændringer til IFRS 1, IFRS 2, IAS 39 og en række mindre ændringer til eksisterende standarder i kraft, ligesom fortolkningsbidragene IFRIC 17 og 18 er trådt i kraft. Ingen af disse er p.t. relevante for koncernen.

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

- Ændringer til IAS 24 og 32, IFRIC 19 og ændringer til IFRIC 14,

Ingen af disse ændringer er p.t. relevante for koncernen

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet German High Street Properties A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse.

Ved konsolideringen sammendrages poster af ensartet karakter.

De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet, som er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden overtages. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet, som er det tidspunkt, hvor kontrollen over virksomheden overgår til tredjemand. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne revurderinger.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, såfremt den pågældende begivenhed er sandsynlig og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede virksomhed og dagsværdien af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes under immaterielle anlægsaktiver. Goodwill testes årligt for værdiforringelse. Første nedskrivningstest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for nedskrivningstest.

Ved negative forskelsbeløb (negativ goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede virksomhed og dagsværdien af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser foretages en revurdering af de opgjorte dagsværdier og den opgjorte kostpris for virksomheden. Hvis dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser efter revurdering fortsat overstiger kostprisen, indregnes forskelsbeløbet som en indtægt i resultatopgørelsen.

Fortjeneste eller tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklingstidspunktet, inklusive goodwill, akkumulerede valutakursreguleringer ført direkte på egenkapitalen samt forventede omkostninger til salg eller afvikling. Salgssummen måles til dagsværdien af det modtagne vederlag.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Omregning af fremmed valuta

#### Funktionel valuta

I koncernregnskabet måles de poster, der er indeholdt i årsrapporterne for koncernvirksomhederne, i den valuta, der benyttes i det primære økonomiske miljø, hvor virksomhederne opererer (funktionel valuta). Den funktionelle valuta er således EUR i koncernregnskabet. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta. Den funktionelle valuta, der er anvendt ved udarbejdelsen af moderselskabets årsregnskab er EUR.

#### Transaktioner i fremmed valuta

Transaktioner i anden valuta end den funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle og immaterielle aktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster, som revurderes til dagsværdi, omregnes ved brug af valutakursen på revurderingstidspunktet.

#### Præsentationsvaluta

Årsrapporten præsenteres i DKK (præsentationsvaluta) ud fra hensynet til, at moderselskabet overvejende har danske aktionærer.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder, der har en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for året, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser.

Valutakursdifferencer, opstået ved omregning af balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst og klassificeres som en særskilt reserve under egenkapitalen. Denne omregning omfatter også valutakursdifferencer, der opstår ved omregning af koncernmellemværender, hvor afregning hverken er planlagt og sandsynlig indenfor en overskuelig fremtid, da sådanne mellemværender anses for et tillæg eller et fradrag i nettoinvesteringen. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, der er foretaget direkte i enhedens egenkapital, ligeledes i anden totalindkomst.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Poster i resultatopgørelsen

#### Omsætning

Lejeindtægter på udviklings- og investeringsejendomme periodiseres og indtægtsføres i henhold til indgåede kontrakter.

#### Ejendommenes driftsomkostninger

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

Omkostninger, der ikke tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, omkostningsføres i resultatopgørelsen under ejendommenes driftsomkostninger.

#### Personaleomkostninger

I personaleomkostninger indregnes løn- og personaleomkostninger, der er afholdt til ledelse og administration af selskabet.

#### Administrationsomkostninger

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

#### Værdiregulering af investeringsejendomme

Ændring i dagsværdien af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen i regnskabsposten "Værdiregulering af investeringsejendomme".

#### Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme

Avance og tab ved salg af investeringsejendomme, der opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og salgsprisen, indregnes i resultatopgørelsen i posten "Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme".

#### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering på værdipapirer, amortisering af låneomkostninger til kreditinstitutter.

#### Skat af årets resultat

Årets aktuelle skat og årets udskudte skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og indregnes i anden totalindkomst, med den del, der kan henføres til anden totalindkomst, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner.

Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Moderselskabet er sambeskattet med Kartago A/S indtil 10. august 2009 og fra denne dato med Kartago Holding A/S.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Poster i balancen

#### Investeringsejendomme

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelt direkte tilknyttede omkostninger.

Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Se note 3 for beskrivelse af måling af investeringsejendomme til dagsværdi.

Omkostninger, der tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber i forhold til anskaffelsestidspunktet, og som derved forbedrer ejendommens fremtidige afkast, tillægges anskaffelsessummen som forbedring. Omkostninger, der ikke tilfører en investeringsejendom nye eller forbedrede egenskaber, omkostningsføres i resultatopgørelsen under ejendommens driftsomkostninger.

Der indregnes ikke renter i kostprisen på investeringsejendomme, da disse måles til dagsværdi.

Værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen.

Ejendomme, som forventes solgt, reklassificeres til "Investeringsejendomme til salg".

#### Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris i moderselskabets regnskab. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

#### Udlån til dattervirksomheder

Udlån til dattervirksomheder måles til amortiseret kostpris i moderselskabets regnskab, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi.

#### Koncerngoodwill

Koncerngoodwill består af et positivt forskelsbeløb mellem kostpris og dagsværdi af identificerbare nettoaktiver i det erhvervede selskab.

Koncerngoodwill måles til historisk kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Gevinster og tab ved afhændelse af enhed inkluderer den regnskabsmæssige værdi af koncerngoodwill vedrørende den afhændede enhed.

Koncerngoodwill allokeres til pengestrømsfrembringende enheder med henblik på nedskrivningstest.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Nedskrivning af aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af langfristede aktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning eller dagsværdiregulering. Hvis dette er tilfældet, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, og der nedskrives til denne lavere genindvindingsværdi.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af aktivets dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Ved opgørelse af kapitalværdien tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved hjælp af en diskonteringsfaktor, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet aktivet, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Såfremt aktivets genindvindingsværdi skønnes at være mindre end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes aktivets regnskabsmæssige værdi til det korrigerede skøn af genindvindingsværdien, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft, hvis nedskrivningen ikke var foretaget.

Nedskrivningstest omfatter ikke investeringsejendomme, der måles til dagsværdi.

### Tilgodehavender

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

### Likvider

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

### Egenkapital

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

Udbytte, som ledelsen foreslår uddelt for regnskabsåret, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Finansielle gældsforpligtelser

Fastforrentede lån, som realkreditlån og lån hos kreditinstitutter, vedrørende investeringsejendomme indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en rentekomkostning over låneperioden ved anvendelse af den effektive rentemetode.

Lån klassificeres som kortfristede gældsforpligtelser, medmindre koncernen har en ubetinget ret til at udskyde indfrielse af gælden i mindst et år fra balancedagen.

### Udskudt skat

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser ved anvendelse af den balanceorienterede gælds metode.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Der indregnes ikke udskudt skat, som opstår på tidspunktet for første indregning af et aktiv, der ikke erhverves ved en virksomhedssammenslutning.

### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når selskabet som følge af en begivenhed indtruffet senest på balancedagen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen og at beløbets størrelse kan måles pålideligt.

## Dagsværdi ved måling og oplysning

Dagsværdien af finansielle instrumenter, der handles i et aktivt marked, opgøres til senest noterede kurs. Dagsværdien af finansielle instrumenter, som ikke handles i et aktivt marked, opgøres på grundlag af en værdiansættelsesmodel, med udgangspunkt i discounted cash flow.

Opgørelsen baseres så vidt muligt på observerbare markededata. Dagsværdien af lån opgøres på basis af selskabets aktuelle lånerente for tilsvarende lån. Indeholder lånet en option til førtidig indfrielse, indgår indfrielsesbeløbet i opgørelsen af pengestrømmene, hvis der foreligger forhold, som gør, at selskabet sandsynligvis vil blive forpligtet til at indfri lånet.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Pengestrømsopgørelsen

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

Pengestrømsopgørelsen opgøres efter den indirekte metode med udgangspunkt i årets resultat før skat.

#### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

#### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrøm til investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

#### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt ind- og udbetalinger til og fra selskabsdeltagerne.

#### Likvider

Likvide beholdninger i pengestrømsopgørelsen omfatter indeståender på konti i banker samt andre kortfristede, let omsættelige investeringer med en ubetydelig risiko for værdiændring, som ikke er stillet til sikkerhed.

Likvide beholdninger i balancen omfatter både likvide beholdninger til fri disposition og likvide beholdninger stillet til sikkerhed for långivere.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.



# Årsregnskab 2010

## Noter

### Nøgletal

Soliditet=		$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Egenkapital i forhold til investeringsejendomme	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Investerings ejendomme ultimo}}$
Forrentning af egenkapital	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Indre værdi pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Indtjening pr. aktie	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Note 2 Risici

Aktiv risikostyring indgår som en del af koncernens strategi med henblik på at optimere indtjeningsmulighederne. Koncernen søger i videst muligt omfang at imødegå og styre de risici, som koncernen via egne handlinger kan påvirke. Ejendomsmarkedet er konjunkturfølsomt, hvilket blandt andet kommer til udtryk ved periodisk kraftigt svingende ejendomspriser.

De overordnede rammer for koncernens risikostyring vurderes løbende af bestyrelsen og direktionen på baggrund af blandt andet rapporteringen fra koncernens samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration.

Nedenfor beskrives de risici, som skønnes at kunne have negativ påvirkning på koncernens fremtidige vækst, aktiviteter, økonomiske stilling og resultat. Beskrivelsen er ikke udtømmende, og der er ikke tale om en prioriteret rækkefølge af de beskrevne risikofaktorer.

### Driftsrisici

Driften af ejendomsporteføljen kan blive påvirket af blandt andet ændringer i realiserede lejeindtægter samt omkostninger ved drift og vedligeholdelse.

Ledelsen styrer risici ud fra den løbende rapportering og ved alene at indgå administrationsaftaler med anerkendte samarbejdspartner.

### Lejeindtægter

Investering i fast ejendom er forbundet med en udlejningsrisiko. Udlejningsrisikoen vedrører hovedsageligt udviklingen i lejeniveau og udviklingen i tomgangsleje. Sådanne afvigelser kan navnlig skyldes forhold vedrørende lejernes mulighed og evne til honorere lejeopkrævninger, koncernens muligheder for at regulere lejen, den generelle og specifikke efterspørgsels- og udbudsudvikling på de lokale markeder, udvikling i lejeledigheden, udviklingen i markedislejeniveauet på tyske strøgejendomme.

Koncernens ledelse og administrator følger tæt op på huslejeudviklingen via periodevis og systematisk rapportering. Dette sker for at sikre fokus på udlejningen af tomme lokaler, styre løbetiden på nye kontrakter, undgå koncentration af udløbstidspunkter, sikre stabilitet og i sidste ende for at minimere tomgangsniveauet mest muligt.

### Omkostninger ved drift og vedligeholdelse

Ledelsen vurderer, at de planlagte udgifter til drift og vedligeholdelse er tilstrækkelige til at sikre oprettholdelsen af den nuværende lejeindtægt og af ejendomsporteføljens nuværende tekniske stand. Der er imidlertid risiko for, at koncernens faktiske udgifter viser sig at være højere end forventet. De faktiske udgifter til vedligeholdelse kan endvidere blive påvirket af en række eksterne forhold, herunder vejrmæssige forhold, tekniske forhold, myndighedskrav, kommercielle beslutninger som led i porteføljens løbende optimering og udviklingen i det almindelige prisniveau.

Den miljømæssige belastning fra driften af porteføljen forsøges reduceret gennem overvågning og minimering af energiforbruget, hvilket kan føre til reduktion af driftsomkostninger. Ændringer i myndighedernes krav til miljøforhold kan på den anden side føre til en forøgelse af driftsomkostningerne.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Kreditrisiko

Koncernen har ingen særlig koncentration af kreditrisici. Kreditrisici vedrører tilgodehavender hos lejere og andre kortfristede aktiver, herunder likvide beholdninger. Risikostyring finder sted på koncernniveau i overensstemmelse med ledelsens retningslinjer.

Retningslinjerne omfatter kreditgodkendelse af nye lejere og løbende overvågning af tilgodehavender. Rapportering til ledelsen foregår månedligt.

Der er foretaget nedskrivning ud fra en individuel vurdering af tilgodehavender fra udlejning i det omfang, koncernen forventer ikke at ville være i stand til at inddrive restancen. Der er ikke i året konstateret tab, men alene hensat til reservation herfor. Det vurderes, at de foretagne tabsreservationer er tilstrækkelige til at sikre, at tilgodehavender fra udlejning vil udlignet.

### Risiko vedrørende ejendomsadministration

Koncernens evne til at administrere porteføljen effektivt vil have en betydning for udviklingen i lejeindtægterne og den planlagte optimering af porteføljen med henblik på at opnå den størst mulige leje fra de erhvervede ejendomme.

Der er indgået aftale med Colliers Property Management Partners GmbH om varetagelse af ejendomsadministrationen og kommerciel forvaltning. Colliers' opgaver omfatter blandt andet udlejning, lejeopkrævning, økonomisk rapportering og myndighedskontakter m.v.

### Markedsrisici

Værdien af porteføljen er dels afhængig af dens kommercielle drift og indtjening, dels af udviklingen og prissætningen på investeringsejendomme generelt i Tyskland, herunder i særdeleshed prissætningen på tyske strøgejendomme. Den generelle prissætning på strøgejendomme påvirkes af en lang række faktorer, blandt hvilke kan nævnes: Aktuell inflation og forventninger til fremtidig inflation, aktuelt renteniveau og forventninger til fremtidigt renteniveau, fremtidige ejendomsinvestorerers krav til nettoforrentning for tilsvarende ejendomme, omfanget af nybyggeri af forskellige ejendomstyper, efterspørgslen efter lokaler, befolkningsudviklingen generelt og i lokalområdet, den generelle samfundsøkonomiske udvikling, herunder specielt den økonomiske vækst, beskæftigelsesudviklingen, udviklingen i det tyske privatforbrug, udviklingen i detailbutikkernes omsætning og indtjening og ændringer i den offentlige sektors aktivitetsniveau og efterspørgsel efter lokaler.

### Valutarisiko

Koncernen ejer udelukkende ejendomme i Tyskland. Såvel koncernens aktiver som løbende indtjening er derfor denomineret i Euro. For at reducere valutarisikoen har koncernen ligeledes optaget finansiering i Euro. Det er således alene koncernens egenkapital, der er risikobehæftet for en dansk baseret investor. Ledelsen vurderer i øvrigt valutarisikoen ved investeringer i Euro for minimal i forhold til DKK.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Renterisiko

I finansiering af investeringen i porteføljen indgår lån med en gennemsnitlig fast rente på 5,6%. Renten er ved hjælp af rentesikringsaftaler fastlåst i ca. 6 år og 9 måneder i en tranche på DKK 242,11 mio. og i 2 år og 3 måneder i en tranche på 2 år og 3 måneder, hvorfor renterisikoen for koncernen er minimal, idet risikoen alene kan henføres til renteindtægter på bankindeståender.

Renteafdækningen er vist i note 22, Finansielle gældsforpligtelser.

En fastlåsning af renten i denne periode skal ses i sammenhæng med de kontraktlige forhold for fastlæggelse af afkastet af investeringsejendomme, hvor ikke mindst lejekontrakter med en vis løbetid er et vigtigt element. Ledelsen vurderer derfor, at ovennævnte fastlåsning af renten må anses som passende.

Når lånene skal rentefornys i henholdsvis år 2013 og 2017, vil der i forbindelse med refinansieringen være risiko for, at der kan ske ændringer i de samlede renteudgifter afhængigt af det generelle renteniveau på tidspunktet for refinansiering.

### Refinansierings- og likviditetsrisici

Som et vigtigt led i risikostyringen følger ledelsen tæt op på koncernens likviditetsberedskab, der skal sikre, at koncernens nuværende og fremtidige forpligtelser, herunder betaling af rente og afdrag til långivere, kan serviceres.

Lånene til koncernens investering i porteføljen er indgået med uopsigelighed fra långivernes side indtil 4. kvartal 2017. I forbindelse med en refinansiering af lånene kan der opstå en risiko for, at porteføljens markedsværdi på refinansieringstidspunktet er faldet i forhold til anskaffelsessummen.

Et fald i porteføljens markedsværdi kan påvirke mulighederne for og i givet fald de vilkår, på hvilke porteføljen kan refinansieres.

På grund af afvikling af gæld og værdistigning på ejendommene forventes refinansieringsrisikoen begrænset grundet øget friværdi.

Til lånene er der knyttet en række betingelser (covenants) til finansielle nøgletal for koncernen og porteføljen, der løbende skal være opfyldt.

Såfremt covenants ikke kan opfyldes, eller ikke kan bringes til opfyldelse, kan dette medføre, at lånene opsiges som følge af misligholdelse. I så fald skal lånene refinansieres eller porteføljen helt eller delvist afhændes, hvilket vil påføre koncernen en række omkostninger samt risikoen for, at porteføljen i forbindelse med en tvangsrealisation sælges til værdier, der ligger under den værdi porteføljen ville kunne indbringe ved et almindeligt salg på det frie marked.

Ledelsen vurderer, at det vil være muligt at opfylde alle covenants i låneaftalerne gennem hele lånenes løbetid.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Politiske risici vedrørende dansk og tysk skatte- og afgiftslovgivning

Koncernen er underlagt de til enhver tid gældende love vedrørende skatter og afgifter, og der kan ikke gives sikkerhed for, at ændringer i skatte- og/eller afgiftslovgivningen ikke forekommer, herunder ændringer i dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Tyskland. Væsentlige ændringer i lov eller praksis vedrørende skatter og afgifter vil kunne påvirke koncernens økonomiske stilling og resultat.

Tyske selskaber, der ikke har andre aktiviteter end udlejning af fast ejendom er som udgangspunkt undtaget fra betaling af tysk erhvervsskat på 15-19 %. Da regelsættet vedrørende lokal tysk erhvervsskat er komplekst, kan der ikke opnås fuld sikkerhed for, at betingelserne for fritagelse for lokal tysk erhvervsskat til enhver tid vil være opfyldte. Såfremt de tyske skattemyndigheder anfægter fritagelsesbetingelserne, vil det medføre yderligere ikke-budgetterede skattebetalinger, blandt andet fordi fradragets retten for renter på langfristet gæld under de tyske regler om erhvervsskat er begrænset til 50 %.

Ledelsen vurderer i samarbejde med tyske skatterådgivere, at det vil være muligt at undgå den tyske erhvervsskat.

### Note 3 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

I forbindelse med regnskabsaflæggelsen foretager ledelsen en række skøn og vurderinger vedrørende fremtidige forhold, der indeholder en stillingtagen til målingen af regnskabsmæssige aktiver og forpligtelser.

Ledelsen vurderer følgende anvendte regnskabspraksis som mest væsentlig for koncernen.

#### Måling af investeringsejendomme til dagsværdi

Ledelsen vurderer, at den valgte regnskabspraksis, hvor investeringsejendomme måles til dagsværdi giver det bedste udtryk for koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter.

Den valgte regnskabspraksis kan have væsentlig betydning for resultatopgørelse og balance, da udsving i dagsværdien i regnskabsåret vil påvirke målingen af investeringsejendomme i balancen og vil blive ført i resultatopgørelsen.

Alternativt kunne investeringsejendomme måles til kostpris med fradrag afskrivninger med heraf følgende påvirkning af balance og resultat af af- og nedskrivninger.

Den bedste dokumentation for dagsværdierne for koncernens investeringsejendomme er aktuelle priser i et aktivt marked for tilsvarende investeringsejendomme. I mangel af en sådan information bestemmes dagsværdien inden for et interval af sandsynlige beregnede skøn på dagsværdien.

Ledelsens skøn over værdien af investeringsejendommene fastsættes ud fra markedskonforme standarder og bygger på en individuel vurdering af investeringsejendommens forventede løbende afkast, vedligeholdelsesstand og afkastkrav.

Udgangspunktet er aktuelle priser i markedet for tilsvarende investeringsejendomme, herunder sammenlignelige værdier for tidligere salg af større grupper af ejendomme.

# Årsregnskab 2010

## Noter

Dagsværdien for investeringsejendommene i årsrapporten for 2010 er vurderet eksternt af de internationalt anerkendte valuarfirmaer DTZ Zadelhoff Tie Leung GmbH og CityJung GmbH.

Der er ved fastlæggelsen af dagsværdien blandt andet anvendt følgende metoder:

- Kapitaliseret indtjeningsværdi for hver ejendom, hvor en ejendoms værdi fastlægges ud fra det forventede driftsoverskud og et afkastkrav
- Diskontering af fremtidige cash flow
- Nettoleje gange kapitaliseringsfaktor (lejefaktor) efter sædvanlig tysk model

Beregningen af dagsværdien bygger således på skøn over den fremtidige leje, de nuværende lejes evne til at opfylde deres kontraktlige forpligtelser, tomgangsperioder, vedligeholdelsesbehov samt et skøn over afkastkravet.

Dagsværdien af koncernens investeringsejendomme er pr. 31. december 2010 værdiansat til EUR 97,6 mio. eller DKK 727,7 mio. Værdien af investeringsejendomme er fastsat ejendom for ejendom ud fra en bruttoplejefaktor på mellem 15,50 og 19,92 eller 17,18 i gennemsnit.

31. december 2009 var ejendommene værdiansat til EUR 97,5 mio. eller DKK 725,5 mio. svarende til en gennemsnitlig bruttoplejefaktor på 17,26.

Ved køb af investeringsejendomme gennem køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders investeringsejendomme måles til dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet.

### Variabelt forrentede lån og renteswaps

Variabelt forrentede lån og renteswaps til afdækning af renterisikoen herpå behandles som udgangspunkt som separate instrumenter. Når alle følgende betingelser er opfyldt, anses aftalerne dog for at udgøre et fastforrentet lån:

- Lånet og renteswappen er indgået samtidig og betinget af hinanden
- Lånet og renteswappen er indgået med samme modpart
- Førtidig indfrielse af renteswappen er et brud på låneaftalen
- Samtlige betingelser på lånet og renteswappen er identiske (hovedstol, løbetid, rentebase m.v.)
- Det er ikke sandsynligt, at lånet vil blive indfriet førtidigt

Koncernens variabelt forrentede lån og tilhørende swaps anses således regnskabsmæssigt som fastforrentede lån.

Såfremt betingelserne herfor ikke var opfyldt, skulle lån og renteswaps være behandlet som separate instrumenter. I så fald ville dagsværdien af renteswaps, DKK 45,6 mio., være medtaget som en langfristet gældsforpligtelse vedrørende afledte finansielle instrumenter med indregning i egenkapitalen af DKK 37,1 mio. efter reduktion for den tilhørende udskudte skat.

# Årsregnskab 2010

## Noter

### Skat

Koncernen har skattepligtige aktiviteter i både Danmark og Tyskland, og der beregnes aktuel skat af forventede danske og tyske skattepligtige indkomster. Såfremt skattemyndighederne ved en gennemgang af koncernens selvangivelser er uenige i de foretagne skøn, kan der ske ændring af den tidligere beregnede skat.

Herudover beregnes udskudt skat på baggrund af en vurdering af den fremtidige aktuelle skat, der skal betales vedrørende poster i regnskabet. Vurderingen bygger på forventninger om fremtidige skattepligtige resultater og skatteplanlægningsstrategier, herunder forventninger til exit-strategier. Fremtidige ændringer i lovgivningen omkring selskabsskat og andre ændringer i de nævnte forventninger, herunder om salget finder sted som salg af aktier eller som salg af enkelte ejendomme, kan således medføre, at den fremtidige betalbare skat kan afvige væsentligt fra den beregnede udskudte skat.

Beregningen af årets skat fremgår af note 10 og udskudt skat er vist som en langfristet forpligtelse i note 23.

### Note 4 Segmentoplysninger

Koncernen investerer udelukkende i tyske strøgejendomme og ejer 15 strøgejendomme i større byer i det vestlige Tyskland.

Aktiviteterne styres og rapporteres under ét, hvorfor koncernen kun har et operationelt segment.

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 5 Personaleomkostninger

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Lønninger	-241	-277	-241	-277
Pensioner	0	0	0	0
Andre omkostninger til social sikring	-66	0	-66	0
Andre personaleomkostninger	-23	-14	-23	-14
Honorar til moderselskabets bestyrelse	-202	-200	-202	-200
Honorar til moderselskabets investeringskomité	-80	-80	-80	-80
Personaleomkostninger i alt	<u>-611</u>	<u>-571</u>	<u>-611</u>	<u>-571</u>

Direktøren modtager ikke vederlag fra German High Street Properties A/S. Direktionens honorar er inkluderet i selskabets selskabsadministrationsaftale med Kartago A/S. Vederlag for selskabsadministrationsaftalen fremgår af note 32, nærtstående parter.

### Note 6 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Revision	-321	-224	-321	-224
Honorar til tyske revisorer, inkl reg. tidligere år	-398	-1.053	0	0
Revisionshonorar i alt	<u>-719</u>	<u>-1.277</u>	<u>-321</u>	<u>-224</u>
Øvrige administrationsomkostninger	-4.945	-4.267	-1.042	-1.017
Administrationsomkostninger i alt	<u>-5.664</u>	<u>-5.544</u>	<u>-1.363</u>	<u>-1.241</u>

### Note 7 Værdiregulering af investeringsejendomme

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Værdiregulering af investeringsejendomme	<u>-107</u>	<u>-58.700</u>	<u>0</u>	<u>0</u>

Årets værdiregulering er beregnet som forskellen mellem dagsværdien, EUR 97,6 mio. (DKK 727,6 mio.), og værdien pr. 1. januar 2010, EUR 97,5 mio., korrigeret for årets tilgang samt valutakursregulering.

### Note 8 Finansielle indtægter

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Renteindtægter pengeinstitutter	1.123	766	0	0
Valutakursregulering	0	0	0	0
Tilknyttede virksomheder	0	0	1.205	944
Andre renteindtægter	0	0	0	0
Finansielle indtægter i alt	<u>1.123</u>	<u>766</u>	<u>1.205</u>	<u>944</u>

### Note 9 Finansielle omkostninger

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Lån kreditinstitutter	-26.435	-26.440	0	0
Renteudgifter pengeinstitutter	-1.070	-626	-1	0
Tilknyttede virksomheder	0	0	0	0
Valutakursregulering	-5	-1	-5	-39
Andre renteomkostninger	-474	-232	0	-4
Finansielle omkostninger i alt	<u>-27.984</u>	<u>-27.299</u>	<u>-6</u>	<u>-43</u>



# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 10 Skat

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Aktuel skat	413	1.348	0	201
Udskudt skat	-763	8.067	180	27
Årets skat i alt	<u>-350</u>	<u>9.415</u>	<u>180</u>	<u>228</u>
Heraf indregnet i anden totalindkomst:				
Aktuel skat af anden totalindkomst	0	0	0	0
Udskudt skat af anden totalindkomst	-113	-113	0	0
<b>Skat af årets resultat</b>	<u>-237</u>	<u>9.529</u>	<u>180</u>	<u>228</u>
Skat af årets resultat forklæres således:				
Resultat før skat	4.473	-52.394	5.149	-45.197
Tilbageførsel af nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	-5.925	44.286
	<u>4.473</u>	<u>-52.394</u>	<u>-776</u>	<u>-910</u>
Skat beregnet på baggrund af lokale satser	-816	8.371	194	228
Korrektion vedrørende valutaomregning	-13	10	0	0
Regulering til tidligere år	592	1.147	0	0
Ikke fradragsberettigede omkostninger	0	0	0	0
<b>Skat af årets resultat</b>	<u>-237</u>	<u>9.529</u>	<u>194</u>	<u>228</u>

Koncernen beskattes med 25% af dansk indkomst og 15,825% af tysk indkomst. Den gennemsnitlige skat beregnet på baggrund af lokale skattesatser udgør 15,97% (2009: 15,97%). Moderselskabet er sambeskattet med Kartago Holding A/S.

Den udskudte skat er, jf. note 15 og 23, indregnet som en langfristet aktiv / forpligtelse. Ejerperioden forventes at overstige 10 år og regelmæssige frasalgs af ejendomme og ejendomsselskaber indgår ikke i koncernens strategi.

### Note 11 Resultatdisponering

DKK 1.000	Moderselskabet	
	2010	2009
Til disposition 1. januar	262.562	307.531
Kapitaludvidelse overkurs, netto	0	0
Skat af egenkapitalposter	0	0
Totalindkomst for året	5.330	-44.969
Foreslået udbytte	0	0
Overført resultat pr. 31. december	<u>267.892</u>	<u>262.562</u>

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 12 Indtjening pr. aktie

	Koncernen	
	2010	2009
Resultat, der tilfalder aktionærerne i German High Street A/S, DKK 1.000	4.207	-42.871
Gennemsnitlig antal ordinære aktier i tusinder	3.650	3.650
<b>Resultat pr. aktie, DKK</b>	<b>1,15</b>	<b>-11,75</b>

Der er ikke udstedt egenkapitalinstrumenter med udvædende effekt. Udvaldet indtjening pr. aktie svarer til indtjening pr. aktie.

### Note 13 Investeringsejendomme

DKK 1.000	Koncernen		Morderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Investeringsejendomme 1. januar	725.546	786.038	0	0
Valutakursregulering	1.265	-922	0	0
Tilgang i året	888	-870	0	0
Afgang i året	0	0	0	0
Årets værdiregulering	-107	-58.700	0	0
Investeringsejendomme 31. december	727.593	725.546	0	0

Investeringsejendomme er værdiansat eksternt af de internationalt anerkendte valuarfirmaer DTZ Zadelhoff Tie Leung GmbH og CityJung GmbH som beskrevet i note 3. Værdien af investeringsejendomme udgør i alt EUR 97,6 mio. (2009: EUR 97,5 mio.) og er fastsat ejendom for ejendom. Værdiansættelsen svarer til en bruttolejefaktor på mellem 15,5 og 19,92 med 17,18 i gennemsnit (2009: 17,26). Årets værdiregulering udgør på denne baggrund negativ DKK 0,1 mio. (2009: negativ DKK 58,7 mio.). Årets tilgang, DKK 0,9 mio. vedrører korrektion til købsomkostninger ved anskaffelsen.

Der er i forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendomme ikke tillagt portefølgetillæg, idet dette ikke vurderes at have nogen værdi for investeringsejendommene.

Ændringer i skøn over lejefaktor vil påvirke den indregnede værdi af investeringsejendomme i balancen. Nedenfor er vist påvirkningen på investeringsejendommens værdi som følge af ændringer i lejefaktor.

Ændring i lejefaktor	-2	-1	Basis	+1	+2
Lejefaktor	15,18	16,18	17,18	18,18	19,18
Dagsværdi i DKK tusind	642.891	685.242	727.593	769.944	812.295
Ændring i værdi i DKK tusind	-84.702	-42.351	0	42.351	84.702

Investeringsejendomme er stillet til sikkerhed for finansielle gældsforpligtelser, DKK 455,3 mio.

## Årsrapport 2010

### Noter

Pr. 31. december 2010 har koncernen ingen ikke-fuldførte vedligeholdelses- og forbedringsarbejder. Der er ikke indregnet renter i kostprisen på investeringsejendomme vedrørende årets tilgange.

Koncernens investeringsejendomme omfatter både erhvervs- og boliglejemål, der udlejes på sædvanlige vilkår. Den gennemsnitlige restløbetid på lejekontrakterne udgør 5 år og 6 måneder (2009: 5 år og 0 måneder).

De akkumulerede minimumslejemål i uopsigelsesperioden kan vises således:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
inden 1 år	39.422	39.549	0	0
Mellem 1 og 5 år	127.553	117.421	0	0
Efter 5 år	66.524	50.783	0	0
	<u>233.499</u>	<u>207.753</u>	<u>0</u>	<u>0</u>

### Note 14 Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter 100% af Investea Erste Holding GmbH. Den indre værdi af dette selskab udgør DKK 289,4 mio pr. 31. december 2010 (2009: DKK 265,4 mio.). Den regnskabsmæssige værdi indeholder koncerngoodwill opstået ved tilkøb af dattervirksomheder med DKK 14,2 mio. (2009: DKK 14,2 mio.). I opgørelsen af salgsværdien indgår værdien af investeringsejendomme til den målte dagsværdi, jf. note 13, kursværdien af udskudt skat, og i opgørelsen fragår koncerngoodwill, jf. i øvrigt note 16.

DKK 1.000	Moderselskabet	
	2010	2009
Kapitalandele i dattervirksomheder 1. januar	267.894	312.180
Tilgang i årets løb	0	0
Afgang i årets løb	0	0
Værdiregulering af kapitalandele i dattervirksomheder til genindvindingsværdi	5.056	-44.286
Kapitalandele i dattervirksomheder 31. december	<u>272.950</u>	<u>267.894</u>

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 15 Udskudt skatteaktiv

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Udskudt skatteaktiv 1. januar	10.493	5.254	0	0
Valutakursregulering	18	-10	0	0
Årets udskudte skat	64	5.250	0	27
Udskudt skatteaktiv 31. december	<u>10.576</u>	<u>10.493</u>	<u>0</u>	<u>27</u>

Det udskudte skatteaktiv vedrører:

Investeringsejendomme	6.359	7.432	0	0
Finansielle gældsforpligtelser	225	338	0	0
Fremførbart skattemæssigt underskud	3.992	2.724	0	27
Udskudt skatteforpligtelse i alt	<u>10.576</u>	<u>10.493</u>	<u>0</u>	<u>27</u>

Der er ikke indregnet udskudt skat på investeringer i dattervirksomheder, da de fremover kan afhændes uden skattemæssige konsekvenser.

Den udskudte skat er indregnet som et langfristet aktiv. Ejerperioden forventes at overstige 10 år og regelmæssige frasalg af ejendomme og ejendomsselskaber indgår ikke i koncernens strategi. Aktivet forventes at kunne realiseres ved udligning i skat af fremtidig indtjening, herunder fremtidige værdireguleringer på investeringsejendomme.

Der er ingen ikke indregnede udskudte skatteaktiver.

### Note 16 Koncerngoodwill

DKK 1.000	Koncernen	
	2010	2009
Koncerngoodwill 1. januar	14.152	14.170
Valutakursregulering	25	-17
Tilgang i årets løb	0	0
Afgang i årets løb	0	0
Koncerngoodwill 31. december	<u>14.177</u>	<u>14.152</u>

Koncerngoodwill vedrører købet af en ejendomsportefølje ved overtagelse af selskabet Daian Lux S.a.r.l. i 2007. I forhold til den indre værdi i det overtagne selskab på overtagelsestidspunktet er der betalt en merpris, der kan henføres til værdiansættelsen af investeringsejendomme samt til en kursværdifastsættelse af udskudt skat. Merprisen vedrørende investeringsejendommene allokeres til disse, mens forskellen mellem den fulde udskudte skat og kursværdien heraf optages som koncerngoodwill.

På baggrund af nedskrivningstest foretaget på værdien af kapitalandele i dattervirksomheder, jf. note 14, er der ikke fundet anledning til at revurdere værdiansættelsen af koncerngoodwill.

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 17 Tilgodehavender fra udlejning

DKK 1.000	Koncernen	
	2010	2009
Tilgodehavender fra udlejning	917	925
Tabsreservationer	-330	-125
Tilgodehavender fra udlejning i alt	587	800

Der er foretaget nedskrivning ud fra en individuel vurdering af tilgodehavender fra udlejning i det omfang koncernen forventer ikke at ville være i stand til at inddrive restancen. Der er ingen særlig koncentration af kreditrisici hos enkelte lejere. Der er ikke i året konstateret tab, men alene hensat til reservation herfor. Det vurderes, at de foretagne tabsreservationer er tilstrækkelige til at sikre, at tilgodehavender fra udlejning vil blive udlignet.

Aldersfordelingen af tilgodehavender fra udlejning kan vises således:

Under 30 dage	221	301
Mellem 30 og 60 dage	350	477
Over 60 dage	16	22
Tilgodehavender fra udlejning i alt	587	800

### Note 18 Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Tilgodehavende hos Investea Erste Holding GmbH	0	0	30.569	31.279
Tilgodehavende hos Investea A/S	0	775	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder i alt	0	775	30.569	31.279

Mellemværender forrentes med 4% p.a. (2009: 3% p.a.)

### Note 19 Selskabsskat

Selskabsskat, kortfristet aktiv:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Selskabsskat 1. januar	1.373	179	228	179
Overført fra passiver	0	-409	0	0
Valutakursregulering	1	-1	0	0
Årets aktuelle skat	-179	847	0	201
Regulering tidligere år	592	0	0	0
Betalt skat	-1.559	757	0	-153
Selskabsskat 31. december	228	1.373	228	228

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 20 Likvide beholdninger

Af koncernens likvide beholdninger er DKK 0,2 mio. (2009: DKK 0,3 mio.) stillet til sikkerhed for lejede deposita. Øvrige likvide beholdninger, DKK 29,0 mio. (2009: DKK 24,0 mio.), er til fri disposition.

Likvide beholdninger er placeret i Nordea Bank Germany, hvorfor kreditrisikoen vurderes som begrænset.

### Note 21 Aktiekapital

Udvikling i aktiekapital:

DKK 1.000	A-aktier	B-aktier
Indskud ved stiftelse i 2007	100	900
Kontant kapitalforhøjelse ved børsmission i 2007	3.550	31.951
Aktiekapital i alt	3.650	32.851

Aktiekapitalen består således af 365.008 A-aktier á nom. DKK 10, der hver giver ret til 10 stemmer og 3.285.075 B-aktier á nom. DKK 10, der hver giver ret til en stemme. B-aktierne er noteret på Nasdaq OMX København. Alle aktier er tegnet til kurs 100 og overkurs ved stiftelse og kapitalforhøjelse udgør således i alt DKK 328,5 mio. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Aktier i omløb:

	A-aktier	B-aktier
	stk.	stk.
Indskud ved stiftelse i 2007	10.000	90.000
Kontant kapitalforhøjelse ved børsmission i 2007	355.008	3.195.075
Antal aktier i alt	365.008	3.285.075

### Note 22 Finansielle gældsforpligtelser

Koncernen har alene lån med fast rente eller variabelt forrentede lån og tilhørende swaps, der regnskabsmæssigt anses som fastforrentede lån, jf. note 3.

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Langfristede banklån	450.283	454.499	0	0
Kortfristede banklån	5.008	4.992	0	0
Regnskabsmæssig værdi af finansielle gældsforpligtelser i alt	455.291	459.490	0	0
Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelse	455.270	464.141	0	0
Dagsværdi af finansielle gældsforpligtelser i	504.836	504.854	0	0

De finansielle gældsforpligtelser vedrører lån hos kreditinstitutter sikret ved pant i investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på DKK 727,6 mio., jf. note 13.

## Årsrapport 2010

### Noter

Forfaldstider for langfristede finansielle gældsforpligtelser inklusiv forventede renter kan vises således:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Forfald mellem et og to år	29.849	30.058	0	0
Forfald mellem to og fem år	88.973	88.611	0	0
Forfald efter mere end fem år	477.331	506.510	0	0
Langfristede finansielle gældsforpligtelser i	596.153	625.179	0	0

Alle finansielle gældsforpligtelser er optaget i EUR.

Likviditetsrisikoen ved fremtidig forfald af finansielle gældsforpligtelser er afdækket ved det fremtidige afkast af investeringsejendomme. Se i øvrigt de akkumulerede minimumslejeudgifter i uopsigelsesperioden i note 13.

Lån er optaget til amortiseret kostpris inklusiv negativ værdi af renteswap på hjemtagelsestidspunktet.

Rentesatser pr. 31. december 2010 på koncernens finansielle forpligtelser kan herefter vises således:

DKK 1.000	Hovedstol	Udløb	Rente
			p.a.
Eurohypo	242.111	30-09-2017	5,65%
Eurohypo *)	213.159	29-12-2017	5,58%

\*) Den aftalte faste rente udløber 31. marts 2013.

Koncernen har ingen ubenyttede lånefaciliteter pr. 31. december 2010.

Koncernen har iværksat rutiner til at sikre sig, at der altid er de fornødne lånefaciliteter tilstede til investeringer i investeringsejendomme, samt at renterisici i den forbindelse afdækkes ved kontraktsindgåelse.

Koncernens lån skal refinansieres i 2017. Såfremt lånene til den tid ikke kan refinansieres, vil det have væsentlig indflydelse på koncernens økonomiske stilling.

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 23 Udskudt skatteforpligtelse

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Udskudt skatteforpligtelse 1. januar	14.444	17.281	0	0
Valutakursregulering	26	-19	0	0
Årets udskudte skat	926	-2.818	0	0
Udskudt skatteforpligtelse 31. december	15.396	14.444	0	0

Den udskudte skatteforpligtelse fordeler sig som følger:

Investeringsejendomme	15.251	14.374	0	0
Kortfristede aktiver	-18	-18	0	0
Finansielle gældsforpligtelser	-49	-49	0	0
Fremlørbart skattemæssigt underskud	212	137	0	0
Udskudte skatteforpligtelse i alt	15.396	14.444	0	0

Den udskudte skat er indregnet som en langfristet forpligtelse. Ejerperioden forventes at overstige 10 år og regelmæssige frasalgs af ejendomme og ejendomsselskaber indgår ikke i koncernens strategi.

Der er ingen ikke indregnede udskudte skatteforpligtelser.

### Note 24 gæld til tilknyttede virksomheder

	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Gæld til Investea A/S	0	0	0	25
Gæld til tilknyttede virksomheder i alt	0	0	0	25

Mellemværender forrentes med 4% p.a. (2009: 3% p.a.)

### Note 25 Selskabsskat

Selskabsskat, kortfristet forpligtelse:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Selskabsskat 1. januar	0	2.170	0	0
Overført til aktiver	0	-410	0	0
Valutakursregulering	0	-1	0	0
Årets aktuelle skat	0	-501	0	0
Betalt skat	0	-1.258	0	0
Selskabsskat 31. december	0	0	0	0



# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 26 Finansielle instrumenter

Indregnede finansielle instrumenter:

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Tilgodehavender fra udlejning	587	800	0	0
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0	775	30.569	31.279
Selskabsskat	228	1.373	228	228
Andre tilgodehavender	3.581	3.691	95	0
Periodeafgrænsningsposter	312			
Likvide beholdninger	29.159	24.293	267	302
Udlån og øvrige tilgodehavender i alt	33.867	30.933	31.159	31.808
Forfald mellem et og to år	9.288	4.995	0	0
Forfald mellem to og fem år	13.925	14.972	0	0
Forfald efter mere end fem år	431.884	434.523	0	0
Langfristede finansielle gældsforpligtelser til amortiseret kostpris i alt	455.097	454.490	0	0
Kortfristede finansielle gældsforpligtelser	5.008	4.992	0	0
Øvrige kortfristede forpligtelser	11.634	7.954	738	666
Kortfristet gæld til amortiseret kostpris i alt	16.642	12.946	738	666

Tilgodehavender fra udlejning og andre tilgodehavender tilskrives som udgangspunkt ikke renter. Posterne har forfald indenfor et år. Der vurderes ikke at være særlige risici forbundet med disse tilgodehavender, jf. i øvrigt note 17, hvor blandt andet aldersfordeling og koncentration vedrørende tilgodehavender fra udlejning er omtalt.

Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder og likvide beholdninger forrentes til markedsniveau og har forfald inden for et år. Der vurderes ikke at være særlige risici forbundet med disse aktiver.

Note 2 og Ledelsens beretning indeholder en beskrivelse af risici relateret til finansielle instrumenter.

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 27 Valutaeksponering

Moderselskabets aktier er denomineret i DKK, mens koncernens investeringer og indtægter og udgifter afholdes i EUR. Alle aktiver og passiver er således denomineret i EUR. Koncernens egenkapital og dermed moderselskabets mulighed for at udbetale udbytte er derfor eksponeret overfor en ændring i valutakursen.

Ledelsen vurderer i øvrigt valutarisikoen ved investeringer i EUR for minimal i forhold til DKK.

### Note 28 Kapitalstyring

Det er koncernens mål at sikre muligheden for fortsat drift med henblik på at optimere aktionærernes afkast og optimere kapitalstrukturen med henblik på at minimere de finansielle omkostninger.

Selskabets evne til at akkumulere tilstrækkelig likviditet afhænger af koncernens driftsresultat og af mulighederne for at kunne optage fremmedfinansiering. Koncernens mulighed for at betale udbytter er begrænset i henhold til aktieselskabslovens regler, idet selskabet kun lovligt kan betale udbytter, såfremt selskabet har tilstrækkelig fri likviditet i henhold til selskabets årsrapport, og selskabet i øvrigt efter bestyrelsens skøn har et forsvarligt kapitalberedskab i forhold til koncernens drift og forpligtelser efter udlodningen

Ud over likviditetsstyring vurderer Koncernen kapitalberedskabet ud fra soliditeten, der blandt andet har afgørende betydning for Koncernens mulighed for optagelse af fremmedfinansiering. Selskabet har i overensstemmelse med sin strategi en solid kapitalstruktur med en relativ lav gearing med en soliditet på 38,2% (2008: 40,8%).

Soliditeten er beregnet således:

DKK 1.000	Koncernen	
	2010	2009
Egenkapital	303.610	298.231
Aktivsum	786.213	781.125
Soliditet	38,6%	38,2%

Et relateret nøgletal er egenkapital i forhold til investeringsejendomme, der angiver forholdet mellem egenfinansiering og fremmedfinansiering af investeringsejendomme. Dette forhold udgør 41,8% ultimo 2010 (2009: 41,1%) og bekræfter koncernens solide kapitalstruktur.

### Note 29 Kontraktlige forpligtelser

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

### Note 30 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Investeringsejendomme med en regnskabsmæssig værdi på DKK 727,6 mio. (2009: DKK 725,5 mio.) er stillet til sikkerhed for banklån på DKK 455 mio. (2009: DKK 459,5 mio.). Øvrige sikkerhedsstillelser udgør DKK 0,2 mio. (2009: DKK 0,3 mio.).

# Årsrapport 2010

## Noter

### Note 31 Eventualforpligtelser

Koncernen har ingen eventualforpligtelser, når bortses fra sædvanlige forpligtelser i et ejendomsselskab.

### Note 32 Nærtstående parter

Koncernen er kontrolleret af Hans Thygesen gennem Kartago Holding A/S (365.008 A-aktier og 614.850 B-aktier svarende til 26,8 % af aktiekapitalen og 61,5 % af stemmerne). Selskabet indgår i koncernregnskabet for Kartago Holding A/S som følge af den bestemmende indflydelse opnået ved ejerskab af 61,5 % af stemmerne.

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

Aflønning af bestyrelse har udgjort i alt DKK 0,3 mio. i året (2009: DKK 0,3 mio.).

Direktionens vederlag er indeholdt i administrationshonoraret, og skønnes at være DKK 0,8 mio. i året (2009: DKK 0,8 mio.).

Udover ovennævnte aktiebesiddelser kontrolleret af Hans Thygesen besidder bestyrelse og direktion, samt selskaber, hvor denne personkreds har bestemmende indflydelse, i alt 200 stk. B-aktier.

Transaktioner med selskaber kontrolleret af Hans Thygesen, har alene omfattet administrationshonorar i henhold til administrationsaftale, samt et mindre mellemværende.

DKK 1.000	Koncernen		Moderselskabet	
	2010	2009	2010	2009
Administrationsaftale	3.222	3.209	284	182
Mellemværende, tilgodehavende, rentesats 3%	0	775	0	0
Mellemværende, gæld, rentesats 3%	0	0	0	25

### Note 33 Efterfølgende begivenheder

Der er ikke indtruffet væsentlige hændelser efter 31. december 2010.

German High Street Properties A/S  
Sundkrogsgade 21  
DK-2100 København Ø  
CVR nr.: 3069 1644

Tel.: +45 81 100 800  
Fax: +45 88 536 024  
Email: [info@germanhighstreet.dk](mailto:info@germanhighstreet.dk)  
Web: [germanhighstreet.dk](http://germanhighstreet.dk)