



Årsregnskabsmeddelelse 2009

Resume

- Resultatet for 2009 udgjorde EUR -3,5 (DKK -26,1 mio.) før skat og EUR -3,0 (DKK -22,7 mio.) efter skat.
- Resultatet er påvirket af engangsudgifter til tilpasning af organisationen og projektkomkostninger i forbindelse med vurdering af muligheder for en markedskonsolidering.
- I overensstemmelse med selskabets forventninger, som angivet i delårsrapporten for 3. kvartal 2009, udgjorde årets resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter for perioden 1. januar til 31. december 2009 EUR -1 mio. (DKK -7,2 mio.). Koncernens pengestrømme udgjorde EUR -1,6 mio. hvilket tillige er i overensstemmelse med de udmeldte forventninger.
- Værdireguleringer af investeringsejendomme udgjorde EUR -6,4 mio. (DKK -47,4 mio.) i 2009 mod EUR 10,5 mio. i 2008. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner værdireguleringer i resultatopgørelsen. Værdireguleringerne består af samlede opskrivninger på EUR 2,7 mio. (DKK 20,1 mio.) og samlede nedskrivninger på EUR 9,1 mio. (DKK 67,8 mio.)
- Trods finanskrisens omfang og et år med mange udfordringer, kan Victoria Properties med tilfredshed notere sig, at selskabet fortsat fremstår blandt markedsdeltagerne som en solid og respekteret aktør på det tyske marked med en attraktiv og stabil ejendomsportefølje. Selskabet forventes at komme styrket gennem krisen og er i en god position til at drage fordel af de langsomt forbedrede markedsvilkår.
- Victoria Properties er godt rustet til at være en central deltager i en forestående markedskonsolidering, og har et klart ønske om vækst for 2010 baseret på markedsmulighederne efter finanskrisen samt selskabets finansielle styrke.
- Reducering af administrationsomkostninger har resulteret i, at selskabet fra 2010 sparer ca. 40% i forhold til 2008 og ca. 32% i forhold til 2009. Administrationsomkostningerne forventes bibeholdt på et lavt niveau.
- Den gennemsnitlige tomgang for koncernens ejendomme udgjorde 5,6% ved udgangen af året, mod 5,0% ved udgangen af 3. kvartal 2009. Efter årets udløb er der indgået ny lejekontrakt hvorved tomgangsprocenten vil falde i 1. kvartal 2010.
- Pr. 31. december 2009 var koncernen garanteret lejeindtægter på minimum EUR 31,4 mio. (DKK 234,2 mio.) over de kommende fem år, hvilket svarer til ca. 47% af den samlede lejeindtægt. Derudover sikrer lejekontrakterne EUR 34,5 mio. (DKK 257,4 mio.) i lejeindtægter på lejekontrakter, der løber udover fem år.
- Ved udgangen af 2009 udgjorde selskabets soliditet 19,9% mod 20,5% ved udgangen af 2008. Victoria Properties' likvide beholdninger udgjorde EUR 4,1 mio. (DKK 30,6 mio.) pr. 31. december 2009 mod EUR 5,7 mio. (DKK 42,5 mio.) ultimo 2008. Koncernens soliditets- og likviditetsmæssige situation anses for tilfredsstillende.



- Den gennemsnitlige effektive rente på koncernens langfristede rentebærende gæld, hvoraf ca. 40% er rentesikret i 30 år og 40% i fem år, udgjorde 3,2% (eksklusiv marginal) pr. 31. december 2009. (31. december 2008 3,9%). Rentemarginalen blev pr. 1. juli 2009 låst fast for en periode på 18 måneder.
- Det tyske ejendomsmarked viser tegn på stabilitet, mens det europæiske marked som helhed er faldet. Det tyske ejendomsmarked forventes ifølge Ernst & Young's Estate Trend Barometer at være et af de foretrukne markeder for internationale investorerers placering af midler i fast ejendom.
- For 2010 har Victoria Properties planlagt en emission af nye aktier. Selskabets kerneinvestorer har stillet uigenkaldelig garanti for tegning af aktier for EUR 20,1 mio. (DKK 150 mio.). EUR 21,7 mio. skal anvendes til indfrielse af bridge-finansiering i FIH. Emissionen påtænkes gennemført inden 1. oktober 2010.
- For 2010 forventer Victoria Properties et nul-resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter samt emissionsudgifter.

Årets resultat

- Koncernens resultat for 2009 udgjorde EUR -3,0 mio. (DKK -22,4 mio.) mod EUR -3,3 mio. (DKK 24,6 mio.) i 2008. I overensstemmelse med selskabets forventninger, som angivet i delårsrapporten for 3. kvartal 2009, blev årets resultat før skat samt før værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter EUR -1,0 mio. (DKK -7,5 mio.). Resultatet for 2008 udgjorde EUR -2,5 mio. (DKK 18,6 mio.) før skat. Koncernens pengestrømme udgjorde EUR -1,6 mio. (DKK -12,1 mio.), hvilket er i overensstemmelse med de udmeldte forventninger.
- Resultatet for 2009 udgjorde EUR -3,5 mio. (DKK -26,1 mio.) før skat og EUR -3,0 mio. (DKK -22,7 mio.) efter skat.
- Omsætningen i 2009 udgjorde EUR 13,1 mio. (DKK 98,0 mio.) mod EUR 9,5 mio. (DKK 70,8 mio.) i 2008.
- Værdireguleringer af investeringsejendomme udgjorde EUR -6,4 mio. (DKK -47,4 mio.) i 2009 mod EUR 10,5 mio. i 2008. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner værdireguleringer i resultatopgørelsen. Værdireguleringerne består af samlede opskrivninger på EUR 2,7 mio. (DKK 20,1 mio.) og samlede nedskrivninger på EUR 9,1 mio. (DKK 67,8 mio.). Opskrivningerne skyldes hovedsageligt indgåelse af lejekontrakter på forbedrede vilkår som følge af selskabets aktive ejerskab. Nedskrivningerne kan henføres til udviklingen på ejendomsmarkedet i de tre byer, hvor selskabet har ejendomme samt indgåelse af lejekontrakter på forringede vilkår. Pr. 31. december 2009 blev koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,2% mod 5,0% i 2008.
- Urealiserede værdireguleringer af rentesikringsaftaler (finansielle instrumenter) på i alt EUR 3,8 mio. (DKK 28,6 mio.) havde en positiv påvirkning på resultatet.
- Bestyrelsen foreslår, at der ikke udloddes udbytte for regnskabsåret.



Likviditet - Finansiering

- Koncernen har en bridge-finansiering hos FIH på EUR 21,7 mio. (DKK 161,9 mio.), som i henhold til låneaftalen skal indfries senest den 1. oktober 2010. I tilknytning hertil har koncernens kerneinvestorer forlænget deres tilsagn om, og stillet uigenkaldelig garanti for, tegning af nye aktier i en fortegningsmission svarende til nominelt EUR 20,1 mio. (DKK 150 mio.). Fortegningsmissionen påtænkes gennemført senest den 1. oktober 2010.
- Rentemarginalen på koncernens lån er sikret frem til udgangen af 2010.
- Indgåelse af fire nye rentesikringsaftaler pr. 31. december 2009 medfører et gennemsnitligt renteniveau på 3,2% eksklusiv rentetillæg (pr. 31. december 2008 3,9% eksklusiv tillæg).

Koncernens ejendomme

- Selskabet har ikke købt eller solgt ejendomme i 2009.
- Den samlede portefølje er på 43 ejendomme med en samlet værdi på EUR 240,1 mio. (DKK 1.791,1 mio.) pr. 31. december 2009.
- Gennemsnitligt afkast på koncernens ejendomsportefølje var 5,2% pr. 31. december 2009 mod 5,0% året før.
- Pr. 31. december 2009 var koncernen via lejekontrakternes opsigelsesvarsler garanteret lejeindtægter på minimum EUR 31,3 mio. (DKK 233,5 mio.) over de kommende fem år, hvilket svarer til ca. 45% af den samlede lejeindtægt. Derudover sikrer lejekontrakterne EUR 34,5 mio. (DKK 257,4 mio.) i lejeindtægter på lejekontrakter, der løber udover fem år.
- Gennemsnitslejen pr. kvadratmeter er steget fra EUR 8,63 i 2009 til EUR 8,83 i 2009, svarende til en stigning på 2,3%.
- Tomgangsprocenten steg fra 3,0% i 2008 til 5,6% i 2009. Efter årets udløb er der indgået ny lejekontrakt hvorved tomgangsprocenten vil falde i 1. kvartal 2010.

Forventninger til 2010

- For 2010 forventer Victoria Properties en nettoomsætning fra udlejning af koncernens ejendomme i størrelsesordenen EUR 13,2 mio. (DKK 98,5 mio.), hvilket er på niveau med 2009, samt et nul-resultat før skat og værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter samt emissionsudgifter. Koncernens budgetterede administrationsomkostninger ligger ca. 32% under niveauet for 2009 og ca. 40% under niveauet for 2008. Administrationsomkostningerne forventes bibeholdt på et lavt niveau.
- Selskabets gennemsnitlige rente forventes i 2010 at falde fra 3,2% til 3,0%, som følge af optimering af rentesikringsaftaler indgået i januar 2010.

Yderligere oplysninger:

Mikkel C. Hesselberg, adm. direktør, telefon: 70 27 01 99, e-mail: mch@victoriaproperties.dk

**Indholdsfortegnelse**

Koncernens hoved- og nøgletal.....	5
1. Årets aktiviteter.....	6
2. Markedsforhold.....	6
3. Idegrundlag og strategi	9
4. Ejendomsporteføljen	10
5. Risikostyring	12
6. Regnskabsberetning 2009.....	12
7. Begivenheder efter 31. december 2009.....	14
8. Forventninger til 2010	14
9. Regnskabspraksis	15
10. Udbyttepolitik og generalforsamling	15
11. Finanskalender 2010	15
12. Ledelsespåtegning.....	16
Bilag	
RESULTATOPGØRELSE	17
BALANCE.....	17
EGENKAPITALOPGØRELSE	18
PENGESTRØMSOPGØRELSE.....	21

**Koncernens hoved- og nøgletal****Hovedtal**

Beløb i EUR 1.000

Resultatopgørelsen	2009	2008	2007	2006	2005
<i>Fortsættende aktiviteter</i>					
Omsætning	13.131	9.529	4.988	254	0
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-6.359	10.543	15.751	0	0
Bruttoresultat	4.253	18.769	20.109	233	0
Resultat af primær drift (EBIT)	376	14.333	15.507	-597	0
Finansielle poster, netto	-3.869	-19.391	-1.701	1.752	247
Heraf dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	3.833	-13.061	1.240	1.467	0
Resultat før skat, og før dagsværdiregulering af investeringsejendomme og afledte finansielle instrumenter	-967	-2.540	-3.185	-312	247
Resultat før skat	-3.493	-5.058	13.806	1.155	247
Skat af årets resultat	446	1.789	-2.310	1.614	0
Årets resultat efter skat	-3.047	-3.269	11.496	2.769	247
<i>Ophørende aktiviteter</i>					
Årets resultat af ophørende aktiviteter	-	-	-	-400	-1.630
Årets resultat i alt	-3.047	-3.269	11.496	2.369	-1.383
Balancen					
2009					
Aktiver					
Langfristede materielle og immaterielle aktiver	241.554	248.531	167.354	37.347	4.572
Andre langfristede aktiver	5.256	4.477	1.577	1.707	109
Kortfristede aktiver	5.949	7.246	4.625	12.216	5.279
Aktiver i alt	252.759	260.254	173.556	51.270	9.960
Passiver					
Egenkapital	50.316	53.447	51.605	38.945	6.633
Langfristede gældsforpligtelser	168.509	190.733	117.370	0	2.641
Kortfristede gældsforpligtelser	33.934	16.074	4.581	12.325	686
Passiver i alt	252.759	260.254	173.556	51.270	9.960
Pengestrømme					
2009					
Pengestrømme fra driften	-1.222	-1.705	-259	1.664	-2.418
Pengestrømme til investering, netto	-273	-72.826	-112.164	-27.219	2.135
Pengestrømme fra finansiering	-132	77.497	106.247	33.747	68
Pengestrømme i alt	-1.627	2.966	-6.176	8.192	-215
Nøgletal					
2009					
Selskabskapital (EUR 1.000)	30.517	30.517	27.408	27.406	7.104
Forrentning af egenkapital efter skat (%)	-5,9	-6,2	25,4	10,4	-20,1
Soliditet (%)	19,9	20,5	29,7	76,0	66,6
Børskurs, ultimo (EUR)	16,8	22,1	39,3	63,7	15,7
Børskurs, ultimo (DKK)	125,0	165,0	293,1	475,2	117,0
Resultat pr. aktie efter skat (EUR)	-1,4	-1,6	5,7	2,0	-2,9
Indre værdi pr. aktie, ultimo (EUR)	22,6	24,1	25,5	19,6	13,9
Indre værdi pr. aktie, ultimo (DKK)	168,9	179,1	190,4	145,9	103,7
Kurs/indre værdi, ultimo	0,7	0,9	1,5	3,3	1,1
Price Earning (EUR)	-12,2	-13,7	6,9	31,8	-5,4
Udbytte pr. aktie (EUR)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



1. Årets aktiviteter

I 2009 havde Victoria Properties betydeligt fokus på omkostningsbesparelser. Herudover er sammensætningen af finansieringsstrukturen optimeret, og selskabet er godt rustet til at kunne indgå i en konsolidering af danske aktører på det tyske marked. Selskabet har særligt i 2. halvår analyseret mulighederne for en markedskonsolidering, og dette arbejde vil fortsætte i 2010 og 2011. Victoria Properties har et klart ønske om at spille en aktiv rolle i den pågående konsolidering på det tyske ejendomsmarked, idet selskabet har en målsætning om vækst. Selskabet forventer for 2010 et nul-resultat før skat og dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter samt emissionsudgifter.

De væsentligste aktiviteter i 2009 omfattede:

- På selskabets ordinære generalforsamling den 15. april 2009 blev cand.oecon. Bo Heide-Ottosen valgt ind i bestyrelsen, mens selskabets tidligere bestyrelsesformand, cand.oecon Leif Jensen, udtrådte. Bestyrelsen konstituerede sig herefter med Bo Heide-Ottosen som formand.
- Selskabet har haft fokus på omkostningsbesparelser, som blandt andet har resulteret i en tilpasning af organisationen, herunder fornyelse af direktionen i august. Reduktion af administrationsomkostningerne har resulteret i, at selskabet fra 2010 sparer ca. 40% i forhold til 2008 og ca. 32% i forhold til 2009.
- Rentemarginalen for den eksisterende finansiering i FIH Erhvervsbank A/S blev genforhandlet og blev fra 1. juli 2009 låst fast for en periode på 18 måneder frem.
- Victoria Properties analyserer kontinuerligt selskabets låneportefølje med tilknyttede finansielle instrumenter med henblik på at optimere finansieringsomkostninger og varighed. I henhold til Victoria Properties' valuta- og rentepolitik har selskabet fastsat en strategi om opnåelse af en varighed på mellem 4 og 9 år. For året 2009 har den gennemsnitlige varighed udgjort ca. 8 år.
- På en ekstraordinær generalforsamling den 4. november 2009 valgtes cand.polit. Lars Johansen ind i selskabets bestyrelse i stedet for civilingeniør Mads N. Clausen.
- I november 2009 fraflyttede selskabet kontorerne i Bredgade, København, som led i den løbende omkostningstilpasning. Ny adresse er Tuborg Boulevard 12 i Hellerup.
- Victoria Properties igangsatte i 2009 forbedringsarbejder på dele af ejendomsporteføljen, hvilket isoleret set påvirker ejendomsværdien positivt.
- I forbindelse med optimering af porteføljen blev udlejningsopgaverne i Hamborg overdraget til samme administrationsfirma, som selskabet benytter i Frankfurt. Firmaet har således også kontor i Hamborg, og Victoria Properties' resterende ejendomsadministration i Hamborg blev overdraget til denne administrator ved årsskiftet 2009/2010.

Markedsudvikling

Som følge af finanskrisen, der har præget ejendomsmarkedet i 2008 og 2009, endte 2009 med en transaktionsvolumen for erhvervsejendomme på et lavt niveau. Det er de såkaldte core-ejendomme, som har været mest efterspurgt, mens ejendomme af f.eks. dårlig kvalitet eller med økonomisk svage lejere, har været under pres. Victoria Properties har på baggrund af markedsudviklingen, samt indgåelse af lejekontrakter på forringede vilkår, samlet set nedskrevet porteføljen i 2009. For 2010 forventer selskabet en mere positiv markedsudvikling.

Victoria Properties valgte i 2009 at koncentrere selskabets ressourcer om den eksisterende portefølje, og der blev ikke foretaget yderligere investeringer i eller frasalg af ejendomme.

2. Markedsforhold

Tysk økonomi i langsom bedring

Den værste del af den globale økonomiske krise ser ud til at være overstået. En medvirkende årsag hertil er ifølge "Joint Economic Forecast Project Group", en projektgruppe bestående af forskellige økonomiske research-institutter, stabiliseringen på de finansielle markeder. Ifølge deres "Joint Economic Forecast Autumn 2009" stabiliseredes økonomien - om end på et lavere niveau - i flere lande, herunder Tyskland, i sommeren 2009. Dette skyldes blandt andet en massiv intervention fra centralbankerne såvel som statslige støtteprogrammer og garantier til den finansielle sektor gennem både 2008 og 2009. Som resultat



heraf er tilliden til det finansielle marked igen steget, og mange virksomheder ser nu mindre pessimistisk på fremtiden.

Siden den finansielle krise har finansieringsvilkårene dog været skærpede, og ifølge instituttet ser dette ud til at fortsætte; der kan endda blive tale om, at vilkårene skærpes yderligere, idet mange banker forventer betydelige nedskrivninger.

Instituttet forventer imidlertid, at tysk økonomi – efter en bedring i 3. kvartal 2009 – langsomt er på vej ud af krisen.

Ifølge "Key Trends on the German Property Market" udgivet af det tyske ejendomsanalyseinstitut BulwienGesa i januar 2010, kæmper den tyske økonomi med eftervirkningerne af det største tilbageslag i nyere tid. Efter tre år med økonomisk vækst (2,3% i gennemsnit for perioden 2006-2008) oplevede Tyskland det mest drastiske tilbagefald blandt EU's medlemsstater, med -5% i forhold til 2008. Meget overraskende satte den økonomiske bedring ind langt hurtigere end forventet, idet en stigning i BNP var registreret allerede i 2. kvartal 2009, og den positive udvikling fortsatte i andet halvår.

For 2010 og 2011 forventer BulwienGesa en moderat økonomisk vækst i Tyskland på mellem 1% og 2%.

Ejendomsmarkedet i Tyskland

På grund af finanskrisen, der har præget ejendomsmarkedet i 2008 og 2009, endte året 2009 med en transaktionsvolumen for erhvervsjendomme på EUR 10,3 mia., et niveau som var 47% lavere end 2008. 2009 startede langsomt, mens der i de sidste to kvartaler var øget aktivitet. I 1. kvartal var transaktionsvolumen alene EUR 1,75 mia. (en reduktion på 80% i forhold til 1. kvartal 2008), mens transaktionsvolumen i 4. kvartal var på EUR 3,2 mia.

Året 2009 var således præget af meget lav aktivitet, men mange investorer ser stadig positivt på det tyske ejendomsmarked. Ifølge King Sturges' Real Estate Economy Index steg forventningerne til stort set alle klimaindikatorer i november såvel som i december 2009.

Efterspørgsel

Det er ifølge ejendomsmægler- og rådgiverfirmaet, Jones Lang LaSalle, core-ejendomme, dvs. ejendomme på gode beliggenheder samt ejendomme med gode, økonomisk solide lejere på lange lejekontrakter, som har været efterspurgt. Mange investorer ser erhvervsjendomme på såkaldte "prime location" som "safe harbour".

Det er de syv største byer, "The Big 7" (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamborg, Köln, München og Stuttgart), som har stået for størstedelen af ejendomshandlerne, og med 58% af transaktionsvolumen viser, at de risiko-averse investorer, der søger core-ejendomme, er tiltrukket af de etablerede markeder. Markedet er domineret af lokale private investorer, tyske åbne fonde, forsikringselskaber og pensionskasser, mens udenlandske investorer har været tilbageholdende.

På grund af manglende ejendomme på AAA-lokationer, dvs. ejendomme på ubetinget gode beliggenheder, har investorer imidlertid set sig nødsaget til at flytte fokus til sub-markeder og -lokationer, uden dog at slække på deres krav til ejendommene. Dette har medført et pres på afkastet for prime-ejendomme på B-lokationer (dvs. på ringere beliggenheder). Det traditionelle investor mantra "location, location, location" blev i 2009 erstattet med "location, quality and security".

Både Jones Lang LaSalle og BulwienGesa fremhæver, at investorerne, som følge af finanskrisen, har haft vanskeligere ved at tilvejebringe finansiering end hidtil. Dette er en medvirkende årsag til, at det netop er core-produkter, der efterspørges, idet disse giver det højeste niveau af sikkerhed for både investor og den bank, som formidler finansieringen. Markedet for B-produkter har været hårdere ramt, og der har kun været få transaktioner.

De tre byer, som Victoria Properties har investeret i, er alle en del af de såkaldte "Big 7"; de tre stærkeste, og mest solide ejendomsmarkeder i Tyskland.



Berlin, Hamborg og Frankfurt

Victoria Properties' portefølje i Berlin består fortrinsvis af boligejendomme med butiksljemål i stueplan. Ifølge Jones Lang LaSalle forventes en årlig stigning i efterspørgslen på boliger i Berlin frem til 2015. Denne efterspørgsel skyldes en kombination af øget tilflytning, positiv befolkningsudvikling, vækst i antallet af mindre husstande, samt ikke mindst nedlæggelse af ældre utidssvarende lejemål. Det er særligt unge, som flytter til byen og antallet af husstande med kun én person er højere end nogen anden tysk by. Ifølge BulwienGesa har finanskrisen desuden ført til en afventende holdning hos potentielle ejerlejlighedskøbere, hvilket bidrager til at forøge efterspørgslen på lejeboliger generelt. I 2009 udviste gennemsnitslejen for lejeboliger i Berlin for de fleste distrikters vedkommende et stabilt eller stigende niveau, og kun tre ud af byens 12 distrikter har udvist et aftagende eller stagnerende lejeniveau ifølge Jones Lang LaSalle. Den gennemsnitlige leje for Berlin som helhed steg fra EUR 6,35 til EUR 6,45 pr. kvadratmeter i 1. halvår 2009.

Der er dog markante forskelle i og mellem de enkelte bydele, hvilket understreger vigtigheden af at analysere mikrobeliggenheden nøje. Arbejdsløsheden i Berlin har siden genforeningen i 1990 været højere end gennemsnittet for resten af Tyskland, men er faldet betydeligt de seneste år fra 19% i 2005 til 14% i 2009.

Hamborg oplevede ligeledes en fortsat vækst i økonomien og et fald i arbejdsløsheden fra 10,2% i 2002 til 8,5% i 2009, som dog er en stigning i forhold til 2008 (8,1%). På grund af Hamborgs varierede erhvervsstruktur er efterspørgslen på kontormarkedet relativt stabil, hvilket mindsker investeringsrisikoen i perioder med lavkonjunktur. Imidlertid blev også Hamborg ramt af den økonomiske krise i 2009 og efter år med et udlejers marked, blev 2009 et år med et lejers marked. Tomgangen steg til over 8%, og Jones Lang LaSalle forventer, at tomgangen vil stige yderligere på grund af allerede planlagte og igangsatte projekter. Toplejen, som faldt ca. EUR 0,5 pr. kvadratmeter i 2009, forventes fortsat at være under pres, men den vægtede, gennemsnitlige leje forblev stabil sammenlignet med 2008. Hamborg er en af Tysklands mest attraktive byer at bo i, og fremtidsperspektivet for byen fortsætter med at være positivt. Befolkningsantallet i Hamborg har været konstant stigende sammen med antallet af husholdninger i byen. Der er dermed stor efterspørgsel på boliger. Det skyldes blandt andet byens gode socio-økonomiske udgangspunkt, med både høj gennemsnitlig disponibel indkomst, købekraft og bidrag til BNP målt pr. indbygger.

Frankfurt am Main er Tysklands absolutte finanscentrum, men byen og regionen udgør endvidere et naturligt geografisk centrum for transport. Alene lufthavnen, er en af verdens travleste. Byer som Wiesbaden og Kelkheim i Frankfurts opland tiltrækker økonomisk velstillede indbyggere, der pendler til centrum. I Frankfurt steg lejeniveauet på boligmarkedet i 2009 i forhold til året før, mens den månedlige leje for kontorlejemål efter fem stabile kvartaler i fjerde kvartal faldt til EUR 34 pr. kvadratmeter. München er den by i Tyskland, som har den højeste leje pr. kvadratmeter pr. bolig, men efterfølges af Hamborg og Frankfurt. Tomgangen for kontorlejemål steg kun svagt i 4. kvartal 2009, men samlet for året steg tomgangen med 10% til 13,6%, hvilket er 1,1 procentpoint højere end ved udgangen af 2008. Også i Frankfurt er befolkningsvæksten stigende, og i 2009 steg befolkningstallet med 5.000 indbyggere sammenlignet med 2008. For alle distrikter i Frankfurt steg antallet af boligejendomme, men en endnu højere volumen er nødvendig for at møde den overordnede efterspørgsel. Det er husholdninger med mere end én person, som er fremherskende, men det forventes, at antallet af husholdninger vil stige, og særligt antallet af enkelpersonshusholdninger. Priserne for ejerlejligheder er steget i 2009, og den oftest udbudte pris steg til EUR 2.900 pr. kvadratmeter mod EUR 2.700 pr. kvadratmeter i 2008.

Sammenfatning

Tyskland forbliver et attraktivt marked for ejendomsinvestering. Dette understøttes blandt andet af Ernst & Young i deres Real Estate Trend Barometer fra februar 2010.

Trods det faktum, at 80% af alle adspurgte i Ernst & Young's undersøgelse mener, at krisen ikke har topet globalt for så vidt angår efterspørgsel af areal og lejeniveau, mener 80% af de adspurgte, at Tyskland er et attraktivt ejendomsmarked. Set internationalt har Tyskland således hævet sig markant over de øvrige markeder.

Trods den lave omsætning af erhvervsjendomme i Tyskland i 2008 og 2009, er det Victoria Properties' vurdering, at der i de kommende år fortsat vil være et attraktivt forhold mellem afkast og risiko ved in-



vestering i ejendomme i Tyskland. Dette er i tråd med de positive forventningsindeks, som ses på ejendomsmarkedet og for Tyskland generelt.

3. Idegrundlag og strategi

Hovedaktiviteter

Visionen for Victoria Properties er at være det førende danske børsnoterede ejendomsselskab med hovedfokus på tyske ejendomme. Selskabet skal således være ledende indenfor strategier og processer for professionel ejendomsinvestering i Tyskland.

Selskabets hovedaktivitet er direkte og indirekte ejerskab af investeringsejendomme samt optimering af disse. Selskabets nuværende portefølje består af ejendomme i og omkring Frankfurt, Berlin og Hamborg. Se endvidere afsnittet "Ejendomsportefølje" for en nærmere beskrivelse.

Som en afledt effekt af finanskrisen ser Victoria Properties i øjeblikket gode muligheder for konsolidering i markedet. Selskabet er godt rustet til at være en central deltager i en forestående markedskonsolidering, og det indgår i selskabets strategi at identificere muligheder for ekspansion via overtagelse af andre aktører på markedet, såfremt en sammenlægning måtte være kommerciel attraktiv og skabe værdi for vores aktionærer. Victoria Properties har et klart ønske om vækst i 2010 og 2011 baseret på markedsmulighederne.

Som et led i denne strategi ønsker selskabet at overtage porteføljer fra nødlidende investorer ved udstedelse af nye aktier i Victoria Properties for den kontante del af købesummen og/eller porteføljer, som er fuldt finansierede. I løbet af 2009 har Victoria Properties arbejdet herfor og analyseret en række muligheder.

Victoria Properties har endvidere en målsætning om at etablere egen eller joint venture baseret ejendomsadministration i tilknytning til selskabets asset management-funktion. Med dette tiltag ønsker selskabet at være den stærkeste aktør på markedet inden for sit felt, og cementere sin status som det førende danske børsnoterede selskab med hovedfokus på tyske ejendomme.

For opfyldelse af selskabets vision skal Victoria Properties fortsat have fokus på:

- Et højt vidensniveau om det tyske ejendomsmarked.
- Et veletableret netværk blandt de stærkeste lokale og danske aktører på markedet, herunder ejere, udviklere, mæglere, administratorer og rådgivere.
- Sikring af en fleksibel og velkvalificeret tilgang til optimering af ejendommene via et nært samarbejde mellem selskabets interne asset management-funktion, ejendomsadministratorer og en fast tilknyttet teknisk rådgiver.

Aktivt ejerskab

Victoria Properties' team inden for investering og forvaltning har stor erfaring med aktivt asset management af ejendomme.

Den værdi, som Victoria Properties tilfører ejendommene, tager sit afsæt i aktivt asset management. I tæt samarbejde med selskabets ejendomsadministratorer udarbejdes en forretningsplan for hver ejendom. Forretningsplanen bygger blandt andet på følgende parametre:

- Transparens: Samtlige relevante nøgletal for ejendommen skal være kendte og pålidelige, og der skal foreligge en detaljeret budget- og likviditetsplan for ejendommen.
- Lejerstruktur: I markedsføringsplanen gøres det klart, hvilken kundegruppe ejendommen og området appellerer til, og der udvikles et koncept for, hvilke lejere man fremover ønsker at tiltrække.
- Optimering af lejen: Der planlægges tiltag for at optimere lejen i forhold til markedslejen såvel som det officielle tyske beboelseslejeniveau "Mietspiegel". Der fokuseres desuden på nedbringelse af tomgang og istandsættelse af lejemål.
- Optimering af ejendoms-mix: Det vurderes løbende, hvorledes de enkelte ejendomme passer ind i selskabets strategi.



Denne forretningsplan medfører, at alle kontraktlige og rapporteringsmæssige forhold vedrørende en ejendom er gennemgået i samarbejde med ejendomsadministrator. På den måde har både selskabet og administrator et overblik over, på hvilke områder der kan arbejdes med ejendommen.

Værditilvækst via aktivt ejerskab

Det aktive ejerskab har siden Victoria Properties' etablering i 2006 været et centralt element i selskabets strategi til sikring af værditilvækst på både kort og lang sigt – uafhængigt af konjunkturudsving.

Det er således et hovedelement i Victoria Properties' investeringsstrategi at indkøbe ejendomme til optimale afkast med et lavt risikoniveau. Som en konsekvens af det aktive ejerskab reduceres risikomarginen og dermed afkastkravet, hvorved ejendommene som hovedregel senere kan sælges til højere pris end selskabets anskaffelsespris.

Victoria Properties' primære aktivitet er investering i gode og velbeliggende tyske investeringsejendomme. Selskabets vækststrategi tager udgangspunkt i fire former for investering:

1. Ejendomme, som fuldt ud ejes af Victoria Properties.
2. Overtagelse af porteføljer fra nødlidende danske investorer/finansieringsinstitutter.
3. Strukturerede handler, der oprettes som kommanditselskaber (K/S), åbne eller lukkede aktieselskaber, eller andre selskabsformer, hvor Victoria Properties administrerer investeringen som "asset manager" og modtager honorar herfor.
4. Etablering af ejendomsadministration og asset management til administration af såvel egen som eksternt portefølje.

Værktøjer og processer

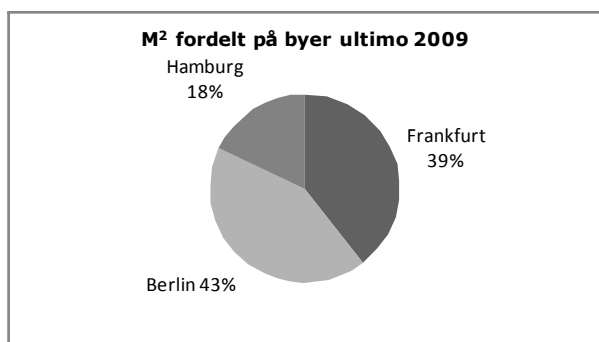
Som led i opbygningen af organisationen har Victoria Properties etableret interne rutiner og værktøjer, der understøtter selskabets forretningsgange og processer. Dette gælder for såvel investeringer, asset management, økonomi, som for den daglige administration. Disse processer og værktøjer udvikles og forbedres fortløbende således, at alle interne og eksterne forretningsgange til stadighed sikrer kvalitet og omkostningsbevidsthed.

Cash-flow

Victoria Properties har i 2009 haft et udvidet fokus på selskabets finansielle poster og omkostninger og har således nedsat en finanskomite til styrkelse af dette fokusområde. En del af selskabets strategi for 2010 og frem vil være fokusering på øget indtjening via optimering af selskabets finansiering.

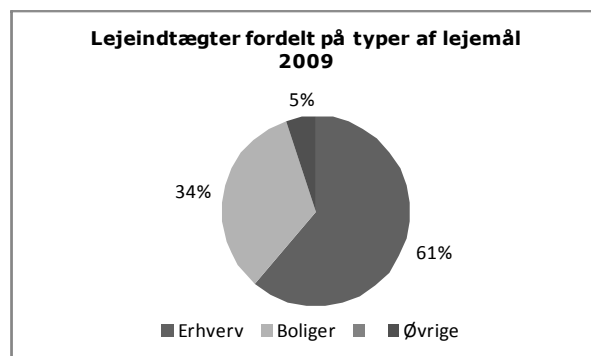
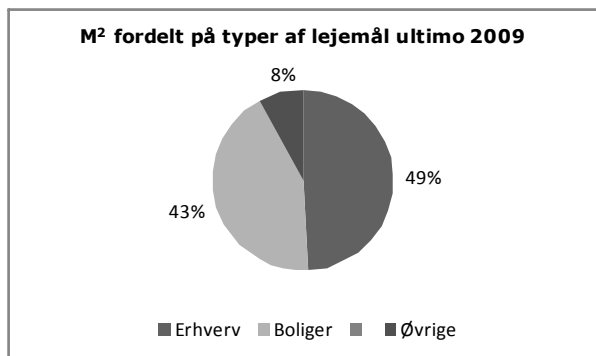
4. Ejendomsporteføljen

Victoria Properties' samlede ejendomsportefølje udgjorde ved udgangen af 2009 i alt 43 ejendomme i og omkring Frankfurt, Berlin og Hamborg. Samlet udgjorde porteføljen 131.718 kvadratmeter fordelt på i alt 2.331 lejemål. Dette er uændret i forhold til året før. Fordelingen af kvadratmeter på de tre byer fremgår af figuren nedenfor.





Fordelingen af kvadratmeter og lejeindtægter for den samlede tyske ejendomsportefølje fremgår af figurerne nedenfor.



Fastsættelse af ejendommene til markedsværdi sker i en 5-trinsproces, som beskrevet nedenfor:

1. Selskabets asset-manager og en ekstern arkitekt gennemgår alle væsentlige forhold og vurderer udgifter til vedligeholdelse og eventuelle forbedringer.
2. Der udarbejdes et "1. års normalbudget" for ejendommene, som lægges til grund for værdiansættelsen.
3. Selskabet udarbejder markedsrapporter for de tre byer, hvor selskabets ejendomme er beliggende. I den forbindelse køber selskabet markedsdata fra det internationalt anerkendte ejendomsmægler- og rådgiverfirma, Jones Lang LaSalle, og det uafhængige analyseinstitut, BulwienGesa.
4. Der gennemføres to gange årligt interviews om markedsforholdene med ledende aktører i de tre byer.
5. Alle disse data og analyser sammenfattes afslutningsvis i en afkastprocent og dermed en værdiansættelse af de enkelte ejendomme.

Værdireguleringer på investeringsejendomme udgjorde EUR -6,4 mio. i 2009 mod EUR 10,5 mio. i 2008. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner værdireguleringer i resultatopgørelsen. Værdireguleringerne bestod af samlede opskrivninger på EUR 2,7 mio. og samlede nedskrivninger på EUR 9,1 mio. Opskrivningerne skyldes hovedsageligt indgåelse af lejekontrakter på forbedrede vilkår som følge af selskabets aktive ejerskab. Nedskrivningerne kan henføres til udviklingen på ejendomsmarkedet i de tre byer, hvor selskabet har ejendomme samt indgåelse af lejekontrakter på forringede vilkår. Pr. 31. december 2009 blev koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,2% mod 5,0% i 2008.

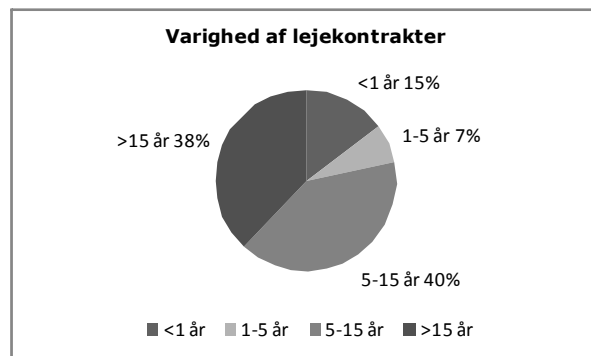
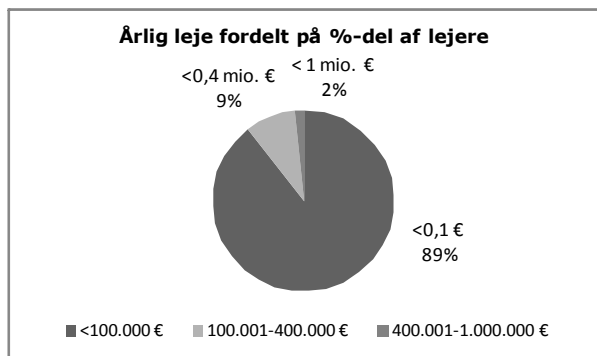
For Victoria Properties' samlede portefølje af ejendomme så nøgletallene således ud pr. 31. december 2009:

- Samlet værdi af investeringsejendomme: EUR 240,1 mio.
- Samlet årlig bruttolejeindtægt: EUR 13,1 mio.
- Gennemsnitsleje pr. kvadratmeter: EUR 8,83
- Gennemsnitligt afkastkrav: 5,2%
- Gennemsnitsværdi pr. kvadratmeter: EUR 1.808
- Udlejningsprocent: 94,4%.

Leje fra erhvervslejemål repræsenterede 61% af den samlede leje, og af disse 61% havde 23,9% en årlig leje på mere end EUR 400.000.



Erhvervslejekontrakterne indeholder som udgangspunkt en uopsigelighedsperiode, i hvilken lejer ikke kan opsigse lejemålet. Det gennemsnitlige varsel for erhvervslejerne, dvs. inklusive uopsigelighedsperioden, var ved udgangen af 2009 122 måneder i forhold til lejebidrag.



På Victoria Properties' hjemmeside, www.victoriaproperties.dk, findes en oversigt over selskabets samlede ejendomsportefølje, som blandt andet indeholder billeder samt links til bykort.

Markedsanalyse

For så vidt angår generel markedsanalyse, er samarbejdet med Jones Lang LaSalle og BulwienGesa fortsat et vigtigt supplement til selskabets interne analysearbejde. Disse to firmaer leverer detaljerede og præcise data, og udgør selskabets primære eksterne kilder til information om udviklingen på ejendomsmarkedet og i den tyske økonomi.

Derudover holder selskabet sig løbende orienteret via øvrige medier og analyser.

5. Risikostyring

Victoria Properties' aktiviteter er forbundet med såvel markedsræssige som finansielle risici. Det er en fast del af selskabets årsplan at gennemgå og vurdere alle væsentlige risikoområder, herunder:

- Markeds- og konkurrenceforhold (udviklingen på det tyske ejendomsmarked og i den tyske økonomi, køb af passende ejendomme, efterspørgsel, omkostninger, tomgang og lejeindtægter).
- Finansielle forhold (likviditetsrisiko, renterisiko og valutarisiko).
- Øvrige risici (forsikringer, jura og organisation).

Direktionen kommenterer ligeledes udviklingen inden for koncernens væsentligste risikoområder i sin løbende rapportering til bestyrelsen.

6. Regnskabsberetning 2009

Koncernens resultat for 2009 udgjorde EUR -3,0 mio. mod EUR -3,3 mio. i 2008. I overensstemmelse med selskabets forventninger som angivet i delårsrapporten for 3. kvartal 2009 blev årets resultat før skat samt før værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter EUR -1,0 mio. Resultatet for 2008 udgjorde EUR -2,5 mio. før skat. Koncernens pengestrømme udgjorde EUR -1,6 mio., hvilket er i overensstemmelse med de udmeldte forventninger.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet består af nettoomsætning fra udlejning af investeringsejendomme og tilhørende driftsomkostninger, samt værdireguleringer af investeringsejendomme. Koncernens bruttoresultat faldt til EUR



4,3 mio. i 2009 fra EUR 18,8 mio. i 2008. Før værdireguleringer af ejendomme er bruttoresultatet steget fra EUR 8,2 mio. i 2008 til EUR 10,6 mio. i 2009.

Nettoomsætningen steg i 2009 til EUR 13,1 mio. fra EUR 9,5 mio. i 2008. Stigningen kan henføres til lejeindtægter fra ejendomme, der er overtaget i 2008, som har haft fuld effekt fra januar 2009.

Driftsomkostninger fra investeringsejendomme udgjorde i 2009 EUR 2,5 mio. mod EUR 1,3 mio. i 2008. Driftsomkostningerne er steget forholdsmæssigt mere end omsætningen, som følge af øgede genudlejningsomkostninger samt tab på fællesudgiftsregnskaberne med lejerne.

Værdireguleringer på investeringsejendomme udgjorde EUR -6,4 mio. i 2009 mod EUR 10,5 mio. i 2008. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner værdireguleringer i resultatopgørelsen. Værdireguleringerne består af samlede opskrivninger på EUR 2,7 mio. og samlede nedskrivninger på EUR 9,1 mio. Opskrivningerne skyldes hovedsageligt indgåelse af lejekontrakter på forbedrede vilkår som følge af selskabets aktive ejerskab. Nedskrivningerne kan henføres til udviklingen på ejendomsmarkedet i de tre byer, hvor selskabet har ejendomme samt indgåelse af lejekontrakter på forringede vilkår. Pr. 31. december 2009 var koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,2% mod 5,0% i 2008.

Resultat af primær drift

Koncernens salgs-, marketings- og administrationsomkostninger udgjorde i 2009 EUR 3,9 mio. mod EUR 4,4 mio. i 2008.

Resultat af primær drift var herefter EUR 0,4 mio. i 2009 mod EUR 14,3 mio. i 2008.

Finansielle poster

De finansielle nettoomkostninger udgjorde i 2009 EUR 3,9 mio. mod EUR 19,4 mio. i 2008. Udviklingen i de finansielle poster kan henføres til flere forhold:

- I 2009 har rentesikringsaftalerne medført en urealiseret positiv værdiregulering på EUR 3,8 mio. I 2008 medførte rentesikringsaftalerne en urealiseret negativ værdiregulering på EUR 13,1 mio.
- Der er realiseret gevinster på finansielle instrumenter andragende EUR 1,3 mio.
- Koncernen har oplevet en stigning i renteomkostninger på gæld til kreditinstitutter, der i 2009 beløb sig til EUR 9,2 mio. imod EUR 6,3 mio. i 2008. Denne stigning i renteomkostninger kan henføres til hjemtagelse af lån i forbindelse med ekstern finansiering af erhvervede investeringsejendomme ultimo 2008, samt stigningen i marginalen fra 2. halvår 2009.

Årets resultat

Årets resultat blev negativt og udgjorde EUR -3,0 mio. i 2009 mod et positivt resultat på EUR 11,5 mio. i 2008.

Skat af årets resultat udgjorde i 2009 en indtægt på EUR 0,4 mio. mod en indtægt på EUR 1,8 mio. i 2008. Koncernens resultat hidrører primært fra indkomst der beskattes i Tyskland. Den tyske udskudte skat er afsat med 15,825 % svarende til indkomstskattesatsen uden Gewerbesteuer. Skatten i 2009 udgjorde ca. 13% af årets resultat før skat. Den lave skatteprocent skyldes, at koncernen har negativt resultat i de tyske aktiviteter og et positivt resultat i de danske aktiviteter.

Langfristede aktiver

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2009 udgjorde EUR 240,1 mio. mod EUR 246,3 mio. pr. 31. december 2008. Faldet kan henføres til EUR -6,4 mio. i værdireguleringer og EUR 0,1 mio. i tilgange på anskaffelsessummen på erhvervede ejendomme.

Knowhow indgik i langfristede aktiver med EUR 1,3 mio. pr. 31. december 2009 mod EUR 1,9 mio. pr. 31. december 2008. Knowhow vedrører købet af Sehested Consulting A/S i slutningen af 2006 og afskrives lineært over 5 år.

Udskudt skatteaktiv udgjorde pr. 31. december 2009 EUR 5,3 mio. mod EUR 4,5 mio. pr. 31. december 2008. Skatteaktivet vedrører hovedsageligt den andel af fremførte underskud, der forventes udnyttet inden for en begrænset årrække.

**Kortfristede aktiver**

De samlede kortfristede aktiver var pr. 31. december 2009 EUR 5,9 mio. mod EUR 7,2 mio. pr. 31. december 2008.

Koncernens egenkapital

Koncernens egenkapital beløb sig pr. 31. december 2009 til EUR 50,3 mio. mod EUR 53,4 mio. pr. 31. december 2008.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde pr. 31. december 2009 EUR 168,5 mio. mod EUR 190,7 mio. pr. 31. december 2008. Faldet kan hovedsagelig henføres til at selskabet skal betale et afdrag på bridgefinansieringen andragende EUR 21,7 mio. senest 1. oktober 2010, som nu indgår i kortfristet gæld.

Kortfristede gældsforpligtelser var pr. 31. december 2009 EUR 33,9 mio. mod EUR 16,1 mio. pr. 31. december 2008. Stigningen skyldes afdrag på gæld til FIH andragende EUR 22,1 mio.

Pengestrømsopgørelse

Likviditeten fra driftsaktiviteterne udgjorde i 2009 EUR -1,2 mio. mod EUR -1,7 mio. i 2008.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der primært omfatter forbedringer af ejendomme, var i 2009 EUR -0,3 mio. mod EUR -72,8 mio. i 2008, hvor beløbet hovedsageligt bestod af køb af investeringsejendomme.

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteter udgjorde i 2009 EUR -0,1 mio. mod EUR 77,5 mio. i 2008, hvor der blev hjemtaget lån til finansiering af erhvervede ejendomme.

De samlede pengestrømme udgjorde i 2009 EUR -1,6 mio., hvorefter koncernens likvide beholdninger beløb sig til EUR 4,1 mio. pr. 31. december 2009. Heraf udgjorde indestående i pengeinstitutter uden råderet for koncernen EUR 0,4 mio.

7. Begivenheder efter 31. december 2009

Der har i perioden efter 31. december 2009 været et urealiseret tab på rentesikringsaftaler på ca. EUR 3,1 mio. opgjort ultimo januar 2010.

8. Forventninger til 2010

For 2010 forventer Victoria Properties en nettoomsætning fra udlejning af koncernens ejendomme i størrelsesordenen EUR 13,2 mio., hvilket er på niveau med 2009, og et nul-resultat før skat og værdireguleringer af investeringsejendomme og dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter samt emissionsudgifter. Koncernens budgetterede administrationsomkostninger for 2010 er reduceret med ca. 32% i forhold til 2009 og med ca. 40% i forhold til 2008.

Selskabets gennemsnitlige rente forventes i 2010 at falde fra 3,2% til 3,0%, som følge af optimering af rentesikringsaftaler indgået i januar 2010.

Usikkerheder og risici

Foruden den nuværende usikkerhed på de finansielle markeder kan flere faktorer medføre, at den faktiske udvikling i 2010 afviger væsentligt fra selskabets nuværende forventninger. Blandt andet kan fremhæves usikkerheder og risici relateret til:

- Udviklingen på det tyske ejendomsmarked samt i selskabets ejendomsportefølje.
- Udviklingen i renteomkostningerne.



9. Regnskabspraksis

Årsrapporten for 2009 er aflagt i overensstemmelse med nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC) gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Anvendt regnskabspraksis er ændret i forhold til årsrapporten for 2008, idet præsentationen er tilpasset ændringerne i IAS 1 "Præsentation af årsregnskaber", hvorefter totalindkomstopgørelsen præsenteres som en del af resultatopgørelsen, hvor den tidligere har indgået som en del af egenkapitalforklaringen. Endvidere måles gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter til amortiseret kostpris mod tidligere til dagsværdi. Ændringerne har påvirket årets resultat positivt med EUR 0,1 mio., mens sammenligningstallene ikke er påvirket.

10. Udbyttepolitik og generalforsamling

Victoria Properties har ikke de senere år udbetalt udbytte eller foretaget udlodninger og har på nuværende tidspunkt ingen overvejelser om at udbetale udbytte eller foretage udlodninger inden for en overskuelig fremtid, da selskabet fortsat arbejder på at opbygge sin ejendomsportefølje. I henhold til bestyrelsens forretningsorden skal udbyttepolitikken tages op til vurdering hvert år. Bestyrelsen vil på generalforsamlingen foreslå, at der ikke udloddes udbytte for 2009.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen:

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om, at bestyrelsen frem til næste ordinære generalforsamling bemyndiges til at erhverve egne aktier for en samlet pålydende værdi af indtil i alt 10% af selskabets aktiekapital.

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling den 15. april 2010 klokken 14.00 hos Lind Cadovius Advokattieselskab, Østergade 38, 1019 København K.

11. Finanskalender 2010

Årsregnskabsmeddelelse 2009 – 5. marts 2010

Ordinær generalforsamling – 15. april 2010

Periodemeddelelse 1. kvartal – 26. maj 2010

Halvårsrapport – 19. august 2010

Periodemeddelelse 3. kvartal – 18. november 2010



12. Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt Årsregnskabsmeddelelsen for 2009 for Victoria Properties A/S.

Årsregnskabsmeddelelsen aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vor opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

Ledelsesberetningen indeholder efter vor opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets og koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet og koncernen står over for.

København, den 4. marts 2010

Direktion

Mikkel C. Hesselberg
Administrerende direktør

Bestyrelse

Bo Heide-Ottosen
Formand

Bendt Wedell

Lars Johansen

Lars Skanvig

Lars Thylander

Sebastian C. Poulsen

**RESULTATOPGØRELSE**

Resultatopgørelse	Koncern	
	2009	2008
Beløb i EUR 1.000		
Nettoomsætning	13.131	9.529
Driftsomkostninger	-2.519	-1.303
Regulering til dagsværdi netto	-6.359	10.543
Bruttoresultat	4.253	18.769
Salgs- og marketingsomkostninger	-39	-149
Administrationsomkostninger	-3.838	-4.287
Resultat af primær drift	376	14.333
Værdiregulering af dattervirksomheder	-	-
Finansielle indtægter	5.300	57
Finansielle omkostninger	-9.169	-19.448
Resultat før skat	-3.493	-5.058
Skat af årets resultat	446	1.789
Årets resultat	-3.047	-3.269
Fordeling af årets resultat		
Aktionærerne i Victoria Properties A/S	-3.047	-3.269
Minoritetsinteresser	0	0
	-3.047	-3.269
Resultat pr. aktie (EPS)		
Resultat pr. aktie (EUR)	-1,37	-1,62
Resultat pr. aktie, udvandet (EUR)	-1,37	-1,62
Total indkomst		
Periodens resultat	-3.047	-3.269
Reguleringer	0	0
Periodens totalindkomst	-3.047	-3.269

**BALANCE**

Balance pr. 31. december	Koncern	
Beløb i EUR 1.000	2009	2008
AKTIVER		
Langfristede aktiver		
Immaterielle aktiver		
Knowhow	1.274	1.938
	1.274	1.938
Materielle aktiver		
Investeringsejendomme	240.058	246.295
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	222	298
	240.280	246.593
Andre langfristede aktiver		
Deposita	9	2
Udskudt skatteaktiv	5.247	4.475
	5.256	4.477
Langfristede aktiver i alt	246.810	253.008
Kortfristede aktiver		
Tilgodehavender		
Tilgodehavende lejeindtægter	598	678
Andre tilgodehavender	1.132	671
Periodeafgrænsningsposter	115	166
	1.845	1.515
Likvide beholdninger	4.104	5.731
Kortfristede aktiver i alt	5.949	7.246
Aktiver i alt	252.759	260.254



Balance pr. 31. december	Koncern	
Beløb i EUR 1.000	2009	2008
PASSIVER		
Egenkapital		
Aktiekapital	30.517	30.517
Overført resultat	19.781	22.912
Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	50.298	53.429
Egenkapital tilhørende minoritetsinteressent	18	18
Egenkapital i alt	50.316	53.447
Gældsforpligtelser		
Langfristede gældsforpligtelser		
Gæld til kreditinstitutter	165.116	187.404
Udskudt skat	3.369	3.309
Deposita	24	20
	168.509	190.733
Kortfristede gældsforpligtelser		
Gæld til kreditinstitutter	22.278	164
Leverandørgæld	480	156
Købesummer og købsomkostninger, investeringsejendomme	0	25
Selskabsskat	249	100
Deposita	392	156
Anden gæld	10.535	15.473
	33.934	16.074
Gældsforpligtelser i alt	202.443	206.807
Passiver i alt	252.759	260.254

**EGENKAPITALOPGØRELSE****Koncern**

Beløb i EUR 1.000	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2008	27.808	23.779	0	51.587	18	51.605
Egenkapitalbevægelser i 2008						
Årets resultat		-3.269		-3.269	0	-3.269
Totalindkomst i alt	0	-3.269	0	-3.269	0	-3.269
Salg af egne aktier		99		99		99
Kontant kapitalforhøjelse	2.709	2.303		5.012		5.012
Egenkapitalbevægelser i 2008 i alt	2.709	-867	0	1.842	0	1.842
Egenkapital pr. 31. december 2008	30.517	22.912	0	53.429	18	53.447

Koncern

Beløb i EUR 1.000	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2009	30.517	22.912	0	53.429	18	53.447
Egenkapitalbevægelser i 2009						
Årets resultat		-3.047		-3.047	0	-3.047
Totalindkomst i alt	0	-3.047	0	-3.047	0	-3.047
Salg af egne aktier		15		15		15
Køb af egne aktier	0	-99		-99		-99
Egenkapitalbevægelser i 2009 i alt	0	-3.131	0	-3.131	0	-3.131
Egenkapital pr. 31. december 2009	30.517	19.781	0	50.298	18	50.316

**PENGESTRØMSOPGØRELSE****Koncern**

Beløb i EUR 1.000	2009	2008
Resultat af primær drift	376	14.333
Af- og nedskrivninger	870	724
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	6.359	-10.543
Vederlag til bestyrelse, egne aktier	15	99
Ændringer i tilgodehavender	-518	344
Ændringer i kortfristede gældsforpligtelser og deposita	800	-335
Pengestrømme vedrørende primær drift	7.902	4.622
Modtagne finansielle indtægter	118	57
Betalte finansielle omkostninger	-9.126	-6.387
Betalt selskabsskat	-116	3
Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt	-1.222	-1.705
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		
Køb af immaterielle anlægsaktiver	-114	0
Køb af investeringsejendomme	-147	-72.816
Køb af øvrige materielle anlægsaktiver	-12	-10
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt	-273	-72.826
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		
Provenu fra aktieudstedelse samt køb af egne aktier	-99	5.012
Provenu fra lang- og kortfristede låneforpligtelser	0	72.507
Afdrag på lang- og kortfristede låneforpligtelser	-33	-22
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt	-132	77.497
Årets pengestrøm i alt	-1.627	2.966
Likvide beholdninger pr. 1. januar	5.731	2.765
Likvide beholdninger pr. 31. december	4.104	5.731

Heraf udgør indestående i pengeinstitutter uden råderet for koncernen tEUR 406 pr. 31/12-2009.