



Årsregnskabsmeddelelse 2008

Resume

- I overensstemmelse med selskabets forventninger som angivet i delårsrapporten for 3. kvartal 2008 blev årets resultat før skat samt før værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter EUR -2,5 mio. (DKK -18,7 mio.).
- Resultat for 2008 udgjorde EUR -5,1 mio. (DKK 37,3 mio.) før skat og EUR -3,3 mio. (DKK -24,6 mio.) efter skat.
- Omsætningsfremgang på 91% fra EUR 5,0 mio. (DKK 37,3 mio.) i 2007 til EUR 9,5 mio. (DKK 70,9 mio.) i 2008. Selskabets ejendomsportefølje er 97% udlejet ved udgangen af 2008, mod 95% ved udgangen af 2007.
- For 2009 er grundlaget sikret for neutrale pengestrømme fra driftsaktiviteter, samt et neutralt resultat før skat og værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter.
- Låneramme hos FIH Erhvervsbank A/S på EUR 107 mio. (DKK 800 mio.) og bridgefinansiering på EUR 32,2 mio. (DKK 240 mio.) er forlænget til 1. oktober 2010. Afdragsprofilen og udnyttelsesperioden er forlænget tilsvarende.
- Kerneinvestorerne har stillet uigenkaldelig garanti for tegning af aktier for EUR 20,1 mio. (DKK 150 mio.) ved en fortegningsmission, der gennemføres til kurs DKK 100 inden 1. oktober 2010. Kapitaludvidelse på EUR 5 mio. (DKK 37 mio.) er gennemført i december 2008 i form af rettet markedskursemission, tegnet af kerneinvestorerne til kurs DKK 185.
- Langt lånetilsagn opnået. Indgåelse af fire nye rentesikringsaftaler pr. 31. december 2008 medfører et gennemsnitligt renteniveau på 3,9% eksklusiv rentetillæg.
- Aktivitetsniveauet og omkostningerne til administrationen m.v. er reduceret og yderligere besparelser planlægges for at underbygge en positiv drift i selskabet for 2009.

Årets resultat

- I overensstemmelse med selskabets forventninger som angivet i delårsrapporten for 3. kvartal 2008 blev årets resultat før skat samt før værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter EUR -2,5 mio. (DKK -18,7 mio.).
- Resultat for 2008 udgjorde EUR -5,1 mio. (DKK -37,3 mio.) før skat og EUR -3,3 mio. (DKK -24,6 mio.) efter skat.
- Omsætning i 2008 udgjorde EUR 9,5 mio. (DKK 70,9 mio.) mod EUR 5,0 mio. (DKK 37,3 mio.) i 2007.
- Resultatet er påvirket af positive værdireguleringer på investeringsejendomme på EUR 10,5 mio. (DKK 78,3 mio.), der sammensætter sig af samlede opskrivninger på EUR 13,8 mio. (DKK 102,9 mio.) og samlede nedskrivninger på EUR 3,3 mio. (DKK 24,6 mio.). Opskrivningerne kan særligt henføres til, at ejendomme erhvervet på projektstadiet nu fremstår færdigopførte og fuldt udlejede, reduktion af tomgang i selskabets ejendomme samt indgåelse af lejekontrakter på forbedrede vilkår som følge af selskabets aktive ejerskab.



- Urealiserede værdireguleringer af rentesikringsaftaler (finansielle instrumenter) på i alt netto EUR 13,1 mio. (DKK 97,7 mio.) har en negativ påvirkning på resultatet.
- Bestyrelsen foreslår, at der ikke udloddes udbytte for regnskabsåret.

Likviditet - Finansiering

- For 2009 er grundlaget sikret for neutrale pengestrømme fra driftsaktiviteter.
- Låneramme hos FIH Erhvervsbank A/S på EUR 107 mio. (DKK 800 mio.) og bridgefinansiering på EUR 32,2 mio. (DKK 240 mio.) er forlænget fra 1. april 2009 til 1. oktober 2010. Afdragsprofilen og udnyttelsesperioden er forlænget tilsvarende. Den uudnyttede låneramme udgør ca. EUR 35 mio. (ca. DKK 261 mio.).
- Kerneinvestorerne har stillet uigenkaldelig garanti for tegning af aktier for DKK 150 mio. (EUR 20,1 mio.) ved en fortegningsmission, der gennemføres til kurs DKK 100 inden 1. oktober 2010.
- Kapitaludvidelse på EUR 5 mio. (DKK 37 mio.) er gennemført i form af rettet markedskursemission, tegnet af kerneinvestorerne til kurs DKK 185 i december 2008.
- Langt lånetilsagn opnået. Indgåelse af fire nye rentesikringsaftaler pr. 31. december 2008 medfører et gennemsnitligt renteniveau på 3,9% eksklusiv rentetillæg.

Koncernens ejendomme

- Købte og overtagne ejendomme i 2008 udgør EUR 71,3 mio. (DKK 531,9 mio.).
- Samlet portefølje er på 43 ejendomme til en samlet værdi af EUR 246,3 mio. (DKK 1.837,4 mio.).
- Gennemsnitligt afkast pr. 31. december 2008 på koncernens ejendomsportefølje er 5,0% mod 4,9% året før.
- Pr. 31. december 2008 er koncernen via lejekontrakternes opsigelsesvarsler garanteret lejeindtægter på minimum EUR 30,5 mio. (DKK 227,5 mio.) over de kommende fem år. Derudover sikrer lejekontrakterne EUR 37,9 mio. (DKK 282,7 mio.) i lejeindtægter på lejekontrakter der løber over fem år.
- Gennemsnitslejen pr. kvadratmeter er steget fra EUR 8,23 i 2007 til EUR 8,63 i 2008, svarende til en stigning på 4,9%.
- Tomgangsprocenten er faldet fra 5% i 2007 til 3% i 2008, svarende til et fald i tomgangsprocenten på 40%.

Forventninger til 2009

- I 2009 forventer Victoria Properties et forbedret resultat som følge af øgede lejeindtægter, reduceret gennemsnitlig lånerente, samt reducerede administrationsomkostninger og generelle omkostningsbesparelser.
- For 2009 forventes et neutralt resultat før skat og værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter.



Administrerende direktør i Victoria Properties, Michael Sehested, udtaler i anledning af årsregnskabet:

”Vi har i 2008 erhvervet nøje udvalgte tyske ejendomme for i alt DKK 532 mio. til Victoria Properties. Det er vores klare opfattelse, at vi trods finanskrisen og økonomisk krise har etableret en position, med ejendomme på attraktive beliggenheder i Europas stærkeste ejendomsmarked som med lav rente og stigende lejeindtægter muliggør et langsigtet attraktivt afkast til vores aktionærer.”

Yderligere oplysninger:

Michael Sehested
Adm. direktør
70 27 01 99



Indholdsfortegnelse

Koncernens hoved- og nøgletal	5
1. Årets aktiviteter	6
2. Markedsforhold	8
3. Idegrundlag og strategi	11
4. Risikostyring	13
5. Regnskabsberetning 2008.....	13
6. Begivenheder efter 31. december 2008	15
7. Forventninger til 2009	15
8. Regnskabspraksis	15
9. Udbyttepolitik og generalforsamling	16
10. Finanskalender 2009	16
11. Ledespåtegning	17
Bilag:	
RESULTATOPGØRELSE	18
BALANCE	19
EGENKAPITALOPGØRELSE	21
PENGESTRØMSOPGØRELSE	22

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

Beløb i EUR 1.000

Resultatopgørelsen	2008	2007	2006	2005	2004
<i>Fortsættende aktiviteter</i>					
Omsætning	9.529	4.988	254	0	0
Bruttoresultat	18.769	20.109	233	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	14.333	15.507	-597	0	0
Finansielle poster, netto	-19.391	-1.701	1.752	247	113
Heraf dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	-13.061	1.240	1.467	0	0
Resultat før skat, og før dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	8.003	12.566	-312	247	113
Resultat før skat	-5.058	13.806	1.155	247	113
Skat af årets resultat	1.789	-2.310	1.614	0	0
Årets resultat efter skat	-3.269	11.496	2.769	247	113
<i>Ophørende aktiviteter</i>					
Årets resultat af ophørende aktiviteter	-	-	-400	-1.630	-1.831
Årets resultat i alt	-3.269	11.496	2.369	-1.383	-1.718
Balancen					
2008					
2007					
2006					
2005					
2004					
Aktiver					
Langfristede materielle og immaterielle aktiver	248.531	167.354	37.347	4.572	4.846
Andre langfristede aktiver	4.477	1.577	1.707	109	731
Kortfristede aktiver	7.246	4.625	12.216	5.279	4.773
Aktiver i alt	260.254	173.556	51.270	9.960	10.350
Passiver					
Egenkapital	53.447	51.605	38.945	6.633	7.129
Langfristede gældsforpligtelser	190.733	117.370	0	2.641	2.217
Kortfristede gældsforpligtelser	16.074	4.581	12.325	686	1.004
Passiver i alt	260.254	173.556	51.270	9.960	10.350
Pengestrømme					
2008					
2007					
2006					
2005					
2004					
Pengestrømme fra driften	-1.705	-259	1.664	-2.418	-1.429
Pengestrømme til investering, netto	-72.826	-112.164	-27.219	2.135	561
Pengestrømme fra finansiering	77.497	106.247	33.747	68	-24
Pengestrømme i alt	2.966	-6.176	8.192	-215	-892
Nøgletal					
2008					
2007					
2006					
2005					
2004					
Selskabskapital (EUR 1.000)	30.517	27.808	27.406	7.104	7.104
Forrentning af egenkapital efter skat (%)	-6,2	25,4	10,4	-20,1	-22,5
Soliditet (%)	20,5	29,7	76,0	66,6	68,9
Børskurs, ultimo (EUR)	22,1	39,3	63,7	15,7	20,1
Børskurs, ultimo (DKK)	165,0	293,1	475,2	117,0	150,0
Resultat pr. aktie efter skat (EUR)	-1,6	5,7	2,0	-2,9	-3,6
Indre værdi pr. aktie, ultimo (DKK)	179,1	190,4	145,9	103,7	111,5
Kurs/indre værdi, ultimo	0,9	1,5	3,3	1,1	1,3
Price Earning (EUR)	-13,7	6,9	31,8	-5,4	-5,6
Udbytte pr. aktie (EUR)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



1. Årets aktiviteter

Trods finanskrisen konsoliderede Victoria Properties koncernens likviditetsberedskab i 2008. Samtidig er grundlaget sikret for neutral drift før værdireguleringer i 2009. Victoria Properties er derved godt positioneret til at fortsætte selskabets strategi og udnytte de muligheder for attraktive ejendoms køb, som forventes at vise sig de kommende år.

De væsentligste aktiviteter i 2008 til sikring heraf omfattede:

- Gennemførelse af en kapitaludvidelse på EUR 5 mio. (DKK 37 mio.) i form af en rettet markedskursemission tegnet af selskabets kerneinvestorer. Udstedelsen af de i alt 202.097 nye aktier gennemførtes i december 2008 til kurs DKK 185 pr. aktie.
- Koncernens låneramme hos FIH Erhvervsbank A/S på EUR 107 mio. (DKK 800 mio.) til ejendomsinvesteringer i 2008 blev genforhandlet, således at afdragsprofilen på det samlede engagement, samt udnyttelsen af bridge-finansieringen på 30% af lånerammen, svarende til EUR 32,2 mio. (DKK 240 mio.), blev forlænget til den 1. oktober 2010. I tilknytning hertil har koncernens kerneinvestorer forlænget deres tilsagn om, og stillet uigenkaldelig garanti for, en senere tegning af nye aktier i en fortegningsmission, svarende til nominelt EUR 20,1 mio. (DKK 150 mio.). Fortegningsmissionen vil blive gennemført til kurs DKK 100 senest den 1. oktober 2010.
- Sikring af en lavere finansieringsrente via indgåelse af fire rentesikringsaftaler pr. 31. december 2008 til erstatning for to rentesikringsaftaler fra 2007. De fire nye rentesikringsaftaler har en samlet hovedstol på EUR 184 mio. (DKK 1.373 mio.) og sikrer renten på et gennemsnitligt niveau på 3,9% eksklusiv rentetillæg.
- En tilpasning af organisationen med fuld positiv økonomisk effekt fra primo 2009. Organisationen er nu fokuseret på et højt vidensniveau om det tyske ejendoms marked samt på at øge værdien af investeringer gennem aktiv forvaltning af ejendommene.
- I 2008 blev likviditetsberedskabet yderligere udvidet med EUR 2,7 mio. (DKK 20,1 mio.) ved etablering af en driftskredit. Denne driftskredit var udnyttet ultimo 2008.

Markedsudvikling

Victoria Properties kunne i 2008 ikke konstatere nogen markant reduktion af ejendomspriserne inden for segmentet, velbeliggende kvalitetsejendomme i centrale byer i Tyskland. Det er dog karakteristisk for markedet, at spændet mellem købers og sælgers forventninger til markedspriserne fortsat har en dæmpende effekt på antallet af transaktioner. Victoria Properties valgte derfor en afventende strategi i anden halvdel af 2008, og fokuserede i stedet på bearbejdning af selskabets pipeline, dvs. den udviklingsportefølje, som i dag indeholder en række attraktive investeringsmuligheder i de større tyske byområder.

Købte og overtagne ejendomme i 2008

Victoria Properties videreførte i 2008 sin strategi om at fokusere på færre, men større, investeringer i gode og velbeliggende ejendomme. Ud over køb og overtagelse af ejendomme til en samlet værdi af i alt EUR 71,3 mio. (DKK 531,9 mio.) bestod selskabets væsentligste aktiviteter af en fortsat optimering af den eksisterende ejendomsportefølje, samt sikring af værditilvækst via istandsættelser og reduktion af tomgang.

De tilkøbte ejendomme omfatter i alt 37.325 kvadratmeter fordelt på 565 enheder (inklusive parkering), og forøger de årlige lejeindtægter med ca. EUR 4,5 mio. (ca. DKK 33,5 mio.).

Som et eksempel på den investeringspolitik Victoria Properties realiserer, kan nævnes den største enkeltejendom selskabet købte og overtog i 2008. Ejendommen udgør det nye bycentrum i Kelkheim, en forstad til Frankfurt. Området efterspørges i høj grad af velstillede indbyggere på grund af beliggenheden i de naturskønne Taunus bjerge og den korte afstand til Frankfurts centrum. Kelkheim har en købekraft på indeks 147, hvor Frankfurt til sammenligning ligger på indeks 114 (GfK, Gesellschaft für Konsumforschung, februar 2009).

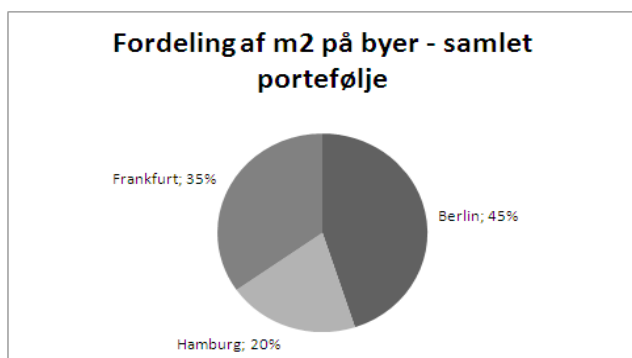


Ejendommen, som bærer navnet "Neue Stadtmitte", blev indviet i november 2008 og overtaget af Victoria Properties 23. december. Det nye bycenter er fuldt udlejet på lange lejekontrakter til lejere med høj bonitet. Lejemålene omfatter blandt andet et plejehjem med tilknyttede beskyttede boliger, forpagtet til K&S (Dr. Krantz Sozialbau und Betreuung GmbH & Co. KG, en anerkendt tysk plejehjemsoperatør); et kvalitetssupermarked udlejet til REWE; den nye hovedfilial af den regionale bank Taunus Sparkasse; materialistkæden Drogerie Müller; et apotek samt adskillige andre klinik-, butiks-, gastronomi- og kontorlejemål. Med et nyetableret hovedbibliotek er byen Kelkheim en anden primær lejer. Markedspladsen, som er en del af bycenteret, vil desuden blive brugt til ugentlige markeder samt andre offentlige begivenheder på kommunens foranstaltning. Det nye bycenter ligger i umiddelbar tilknytning til Kelkheims eksisterende sundhedscenter, hvilket skaber en god synergieffekt for de sundheds- og serviceorienterede lejere. En toetagers parkeringskælder med 318 parkeringspladser bidrager til den fornødne infrastruktur, og skaber samtidig en høj frekvens af handlende.

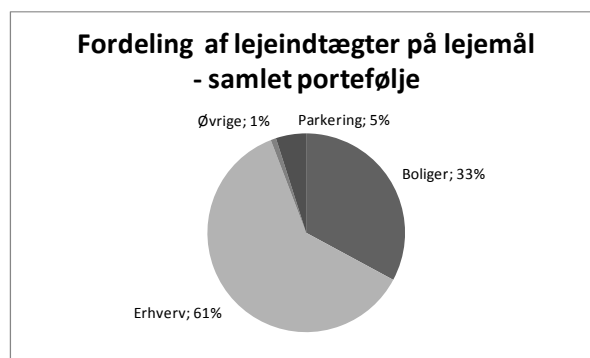
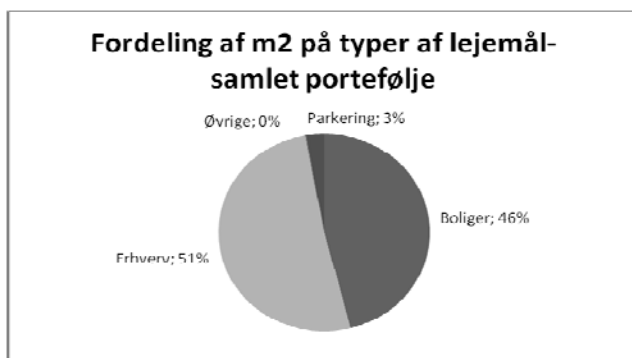
De øvrige ejendomme erhvervet i 2008 omfatter en velbeliggende kontor- og boligejendom i hjertet af Berlin, i umiddelbar nærhed af Kurfürstendamm, samt en kontor- og butiksejendom i delstaten Hessens hovedstad Wiesbaden, beliggende ca. 40 km fra Frankfurt. 90% af denne ejendom er udlejet til delstaten Hessens kulturadministration.

Den samlede portefølje

Fra og med årsrapporten 2008 opgøres antallet af ejendomme i selskabets portefølje ud fra en markeds-mæssig og administrativ inddeling i "naturlige" enheder. Victoria Properties' samlede ejendomsportefølje udgjorde således ved udgangen af 2008 i alt 43 ejendomme i og omkring Berlin, Frankfurt og Hamburg. Samlet udgjorde porteføljen 123.543 kvadratmeter fordelt på i alt 1.989 enheder. 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 omfattende 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" på ejendommene som lægges til grund for værdiansættelsen.
3. Selskabet udarbejder grundige markedsrapporter for de byer selskabet har ejendomme i. I den forbindelse køber selskabet markedsdata fra Jones Lang Lasalle og BulwinGesa.
4. Der gennemføres to gange årligt personlige interviews om markedsforholdene med ledende aktører i de tre byer.
5. Alle disse data og analyser udtrykkes afslutningsvis i en afkastprocent og dermed en værdiansættelse af de enkelte ejendomme.

Victoria Properties foretog i 2008 værdireguleringer på ejendomme på EUR 10,5 mio., der sammensætter sig af samlede opskrivninger på EUR 13,8 mio. og samlede nedskrivninger på EUR 3,3 mio.

Opskrivningerne kan særligt henføres til, at ejendomme erhvervet på projektstadiet nu fremstår færdigopførte og fuldt udlejede, reduktion af tomgang i selskabets ejendomme samt indgåelse af lejekontrakter på forbedrede vilkår som følge af selskabets aktive ejerskab.

For Victoria Properties' samlede portefølje af ejendomme ser nøgletallene således ud pr. 31. december 2008:

- Samlet værdi af investeringsejendomme: EUR 246,3 mio.
- Samlet årlig nettolejeindtægt: EUR 13,5 mio.
- Gennemsnitslejen pr. kvadratmeter EUR 8,63
- Gennemsnitligt afkastkrav pr. 31. december 2008: 5,0 %
- Udlejningsprocent pr. 31. december 2008: 97%

Markedsanalyse

For så vidt angår generel markedsanalyse er samarbejdet med det internationalt anerkendte ejendomsmægler- og rådgiverfirma, Jones Lang LaSalle, samt det uafhængige analyseinstitut BulwinGesa, 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 markedet og i den tyske økonomi.

2. Markedsforhold

Victoria Properties' investeringsstrategi er baseret på en grundig analyse og vurdering af de faktorer, der påvirker ejendomsmarkedet. Selskabet vurderer såvel generelle økonomiske, demografiske som finansielle forhold, og analyserer specifikke forhold for den enkelte ejendom.

Tysk økonomi under opbremsning

Efter tre år med økonomisk fremgang, hvor den positive udvikling fortsatte i første halvår 2008, fandt der foranlediget af den globale finanskrisen en kraftig opbremsning sted i den tyske økonomi i anden halvdel af året. Mens Tysklands BNP samlet set steg 1,5% i 2008 (godt 0,5 procent point mere end gennemsnittet for de øvrige europæiske lande), er prognoserne for den makroøkonomiske udvikling i 2009 præget af mindre positive tendenser.

Det tyske analyseinstitut, *Ifo* (Institut für Wirtschaftsforschung), udgiver kvartalsvise prognoser for udviklingen i nøgletallene for den tyske økonomi. Efter et kraftigt fald i både BNP og beskæftigelsen i tredje kvartal 2008, foretog Ifo i december 2008 en betydelig nedjustering af forventningerne til 2009. Hvor Ifo i oktober forudså en vækst i BNP på 0,2% i 2009 (i Tyskland såvel som i Europa generelt), lød prognosen i december på en forventet udvikling i tysk BNP på -2,2% i 2009 mod -1,3% for Europa generelt. Samtidig ændrede Ifo prognosen for udviklingen i ledigheden fra stagnation til en svag stigning.



Med hensyn til stigningstakten i forbrugerpriserne forudså Ifo i oktober en reduktion i stigningstakten fra 2,8% i 2008 til 2,3% i 2009, hvilket i december blev korrigeret til en langt mere beskedne forventet prisudvikling på 0,9% i 2009 mod 2,6% i 2008.

Ifo understreger samtidig, at prognoserne er præget af en vis usikkerhed og at de kan ændres i takt med eventuelle politiske og/eller økonomiske tiltag til løsning af finanskrisen. Sådanne tiltag kan eksempelvis have karakter af etablering af yderligere finansielle hjælpepakker, en hurtigere løsning af bankkrisen eller en opblødning af de restriktive lånepolitikker på inter-bankmarkedet.

Ejendomsmarkedet i Tyskland

Uagtet den afdæmpede vækst på såvel det tyske som de øvrige europæiske markeder, udtaler en række autoriteter fortsat tillid til udviklingen på det tyske ejendomsmarked:

"Germany is the best port in a storm right now" – fremgår det af rapporten "Emerging Trends in Real Estate Europe 2009", offentliggjort af Urban Land Institute and PriceWaterhouseCoopers i januar 2009.

"Forholdsvist mange investorer ser Tyskland som et relativt stærkere marked sammenlignet med de øvrige europæiske markeder" fremgår det af en rapport udarbejdet af Ernst & Young i januar 2009, hvor 90% af 100 interviewede professionelle ejendomsinvestorer fortsat ser Tyskland som et interessant investeringsmarked.

Stemningen i den tyske ejendomsbranche er "forsigtig optimistisk" i starten af 2009, konkluderer Frankfurter Allgemeine Zeitung den 6. februar 2009. På det tyske marked for erhvervsejendomme forventes lejeniveau og priser i 2009 at blive reduceret med 1,0% til 1,5% på grund af den afmattende konjunktur – for kontorejendomme lidt mere end for detail og logistik. Dette forventer det tyske ejendomsanalyseinstitut BulwienGesa i deres "Property Market Index 1975-2008" (offentliggjort i februar 2009). Markedet for boligudlejningsejendomme forventes at være mere stabilt, alene med prisfald på 0,5% men med stabil eller svagt stigende leje.

I 2008 er priserne på det tyske ejendomsmarked steget for fjerde år i træk. Stigningsgraden med 1,7% lå kun lidt under stigningen i 2007, skriver BulwienGesa i "Property Market Index 1975-2008" (offentliggjort i februar 2009). Ser man på erhvervsejendomme i forhold til boligudlejningsejendomme ser man at erhvervsejendommene har en mere positiv trend med stigning på 2,5% mens leje og priser for boligejendomme er steget med 1,1% i gennemsnit.

Ifølge det internationale ejendomsrådgiverfirma Jones Lang LaSalle faldt værdien af det samlede antal handler (transaktionsvolumen) på det tyske marked for erhvervsejendomme med 64% i 2008 i forhold til rekordåret 2007. Årets transaktionsvolumen på EUR ca. 19,7 mia. er imidlertid det fjerde højeste siden 1997. Der er således snarere tale om en tilbagevenden til normale tilstande end et egentligt fald. Analyser fra BulwienGesa, bekræfter endvidere en ny markedstendens i 2008, idet omkring 65% af den totale omsætning stammer fra enkelthandler, hvilket skyldes en kraftig reduktion af antallet af større porteføljehandler.

Både Jones Lang LaSalle og BulwienGesa fremhæver, at investorerne, som følge af finanskrisen, har haft vanskeligere ved at tilvejebringe finansiering end hidtil. Tendensen går således i retning af færre større investorer med en høj andel af fremmedkapital. Ifølge BulwienGesa har den lokale prisdannelse imidlertid været relativt stabil på trods af finanskrisen, idet Tyskland ikke hidtil – i samme grad som markederne i eksempelvis USA, England og Spanien – har været præget af en spekulativt baseret efterspørgsel. For 'core' ejendomme, dvs. ejendomme med god beliggenhed, god stand og gode lejekontrakter, er der således ikke registreret faldende priser. Det kan tværtimod konstateres, at værdien af disse ejendomme ved årets udgang i al væsentlighed var uændret i forhold til primo 2008. Dette gælder dog ikke for nødlidende ejendomme samt ejendomme til salg på vegne af nødlidende investorer.

Ifølge BulwienGesa har boligudlejningsejendomme udgjort det mest stabile segment under finanskrisen og ejendomsanalyseinstituttet konkluderer: *"Specielt vedrørende 'premium' ejendomme, kan der ikke konstateres nogen forøget sensibilitet, hvad angår priser eller lejeniveauer."* (BulwienGesa AG: Key Trends on the German Property Market, Q4 2008).



Efterspørgsel

Det er BulwienGesa's konklusion, at det lave antal handler ikke skyldes manglende interesse for det tyske ejendomsmarked, men derimod knaphed på kapital og en generel tøvende holdning hos investorerne, der afventer klarere indikationer for prisudviklingen i 2009. BulwienGesa fremhæver endvidere, at *"investorer med høj andel af egenkapitalfinansiering og kendskab til markedet er i en god position for succesfuldt at træde ind på eller udvide deres position på markedet"*. Ifølge Jones Lang LaSalle søger investorerne at mindske risikoen ved primært at fokusere på ejendomme af høj kvalitet, på gode beliggenheder, med lange lejekontrakter og solide lejere. Den langsigtede værditilvækst sikres via aktiv udvikling af ejendommene gennem istandsættelser og fremme af genudlejning. Det forhold, at tyske investorer i højere grad er begyndt at investere i tyske ejendomme i de senere år, ses som et yderligere udtryk for en øget tillid til udviklingen i markedet, hvilket på længere sigt vil øge mobiliteten i markedet og derved mulighederne for salg.

Efterspørgslen på de såkaldte 'core' ejendomme i prisintervallet EUR 8-100 mio. ser således ikke ud til at være påvirket nævneværdigt af den økonomiske afmatning. Tværtimod rapporteres om betydelig efterspørgsel efter disse ejendomme fra institutionelle investorer, herunder pensionskasser og forsikringsselskaber.

Regionale vækstområder

Tyskland er med sine omkring 82 mio. indbyggere og ca. 360.000 km² et land med store regionale forskelle i købekraft, BNP-bidrag, ejendomsmasse, befolknings- og erhvervs sammensætning.

Forventningen til den langsigtede økonomiske udvikling i de store byområder omkring Berlin, Hamborg, Frankfurt, Düsseldorf, Stuttgart, München og Köln, er relativt større end i andre områder i Tyskland. Det er samtidig her, analytikerne forventer de største prisstigninger på lang sigt kombineret med den største markedsmæssige stabilitet i tider med lavkonjunktur. Analyser viser, at udviklingen i arbejdsløshed, købekraft og lejeniveauer generelt er mere positiv i de større byer end i resten af Tyskland.

Berlin, Hamborg og Frankfurt

For de tre byområder, hvor Victoria Properties' ejendomme er beliggende, vurderes markedet at udvikle sig positivt fremover med hensyn til leje- og værdistigninger.

Victoria Properties' portefølje i Berlin består fortrinsvis af boligejendomme med butikslejemål i stueplan. Ifølge Jones Lang LaSalle forventes en årlig stigning i efterspørgslen på boliger i Berlin på op til 18.500 lejligheder frem til 2015. Denne efterspørgsel, som ikke modsvares fuldt ud af nybyggeri, skyldes en kombination af øget tilflytning, positiv befolkningsudvikling, vækst i antallet af mindre husstande, samt ikke mindst nedlæggelse af ældre utidssvarende lejemål. Ifølge BulwienGesa har finanskrisen desuden ført til en afventende holdning hos potentielle lejlighedskøbere, hvilket bidrager til at forøge efterspørgsel på lejeboliger generelt. Gennemsnitslejen for lejeboliger i Berlin steg i 2008 med 5,3% i forhold til 2007 (fra 7,50 €/m² til 7,90 €/m²), ikke mindst for moderne lejemål i velbeliggende ejendomme. Der er dog markante forskelle i og mellem de enkelte bydele, hvilket understreger vigtigheden af at analysere mikro-beliggenheden 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 19,0% i 2005 til 13,9% i 2008.

Hamborg oplevede ligeledes en fortsat vækst i økonomien og et fald i arbejdsløsheden fra 10,2% i 2002 til 8,1% i 2008. På grund af Hamborgs varierede erhvervsstruktur er efterspørgslen på kontormarkedet relativt stabil, hvilket mindsker investeringsrisikoen i perioder med lavkonjunktur. At kontormarkedet i Hamborg fortsat er et sundt marked understreges af Jones Lang LaSalle's forventning om en stigning i den gennemsnitlige kontorleje over de kommende år. Markedet for boligudlejning i Hamborg er tilsvarende karakteriseret ved den laveste tomgang af de syv store byer samt et højt og gennemsnitligt stigende lejeniveau. 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, der er en af verdens travleste, beskæftiger ca. 70.000 mennesker. Byer som Wiesbaden og Kelkheim i Frankfurts opland tiltrækker velstillede indbyggere, der pendler til centrum. I kraft af sin status som Land Hessens hovedstad, er Wiesbaden i sig selv en by i vækst og med positiv økonomisk udvikling. I Frankfurt steg lejeniveauet på boligmarkedet i 2008 i forhold til året før, mens der for kontorlejemål sporede en stabilisering i fjerde kvartal for den



månedlige leje på EUR 35/m². BulwienGesa forudsiger et fald på 10-15% i top-lejen for kontorlejemål over de kommende år.

Det afspejles i rangeringen af Europas top-investeringsmarkeder, at investorer har en betydelig tillid til det tyske marked, idet Hamborg, München, Frankfurt og Berlin alle rangerer på top 10 af samtlige europæiske byer. Hamborg har endda forbedret sin position fra nummer tre til nummer to i løbet af 2008. Til sammenligning er København placeret som nummer 22. ("Emerging Trends in Real Estate Europe 2009", Urban Land Institute and PriceWaterhouseCoopers, januar 2009).

Reformer

Med virkning fra 1. januar 2009 blev afgiften for køb af fast ejendom (Grunderwerbsteuer) ændret fra 3,5% til 4,5% i Hamborg. Dermed er afgiften på niveau med Berlin, mens det øvrige Tyskland fortsat har en ejendoms købsafgift på 3,5%.

Sammenfatning

Victoria Properties vurderer på linje med majoriteten af de institutionelle investorer i Europa det tyske ejendoms marked til at være blandt Europas mest attraktive, og selskabet ønsker fortsat at forøge sin portefølje i Tyskland.

De tyske ejendomme, som i dag lider store værditab er oftest karakteriseret ved:

- Dårlig beliggenhed i såvel selve Tyskland som i de respektive byer (dårlig makro- og/eller mikro-beliggenhed).
- Dårlig eller mangelfuld stand og/eller udlejning til lejere med dårlig bonitet.
- Skal sælges fordi ejendommene og/eller ejeren er nødlidende.

Til sammenligning gælder overordnet følgende for Victoria Properties' ejendomsportefølje:

- God vedligeholdelsesmæssig stand med en passende spredning i attraktive storbyer i Tyskland.
- Gode beliggenheder i ovennævnte storbyer.
- Alle større erhvervslejemål er udlejet til solide private eller offentlige lejere.
- Attraktiv finansiering med en lav gennemsnitlig lang rente.

3. I de grundlag og strategi

Hovedaktiviteter

Victoria Properties' hovedaktivitet er investeringer i tyske udlejningsejendomme. Selskabets primære strategi er at investere i velbeliggende udlejningsejendomme i de 10 største byområder i det vestlige Tyskland samt Berlin. Selskabets nuværende portefølje indeholder ejendomme i og omkring Hamborg, Frankfurt og Berlin.

En sekundær aktivitet har været etableringen af forretningsområdet Fund & Asset management. Tidsplanen herfor er imidlertid påvirket af den fortsatte internationale finanskriser. Etableringen af fonde er således sat i bero.

Som en afledt effekt af finanskrisen ser Victoria Properties i øjeblikket gode muligheder for konsolidering i markedet. Det indgår derfor i selskabets strategi at overvåge og afdække mulighederne for ekspansion via opkøb af, eller fusion med, andre aktører på markedet, såfremt en sammenlægning måtte være kommerciel attraktiv i alle henseender og skabe værdi for vores aktionærer.

Victoria Properties' nuværende strategi kan blive påvirket, hvis der foretages opkøb og/eller fusioner i fremtiden. Det vil derfor være afgørende, at en eventuel sammenlægning med et andet selskab er forretningsmæssig bæredygtig og leder til positive synergieffekter samt en øget risikospredning.



Den overordnede vision er fortsat, at Victoria Properties skal være "second to none" når det kommer til strategier og processer for professionel ejendomsinvestering i Tyskland. Det indbefatter eksempelvis et fortsat fokus på:

- Et højt vidensniveau om det tyske ejendomsmarked.
- Et veletableret netværk blandt de stærkeste lokale aktører på markedet, herunder ejere, udviklere, mæglere og rådgivere.
- Målrettet udvælgelse af lokale samarbejdspartnere inden for ejendomsadministration – samt et nært samarbejde mellem disse og selskabets interne asset management og controlling funktioner.
- Sikring af en fleksibel og velkvalificeret tilgang til optimering af ejendommene via et nært samarbejde mellem selskabets interne asset management funktion, lokale ejendomsadministratorer og en fast tilknyttet teknisk rådgiver.

Ejendomme med udviklingspotentiale

Det er Victoria Properties' målsætning at købe gode ejendomme som selskabet kan udvikle yderligere og modne, således at de fremstår istandsatte og optimalt udlejede når de skal sælges. Gennem aktivt ejerskab opnås lavere tomgang, længere og mere attraktive lejekontrakter samt en højere leje pr. kvadratmeter. Det derved forbedrede løbende afkast skaber, alt andet lige, mulighed for en væsentlig værdistigning ved senere frasalg.

Victoria Properties investerer hovedsagelig i ejendomme til en værdi mellem EUR 8 mio. og EUR 25 mio., da selskabet forsøger at minimere priskonkurrence fra større, primært internationale, investorer, som har en anden investeringsprofil og ofte accepterer et lavere afkast på deres investeringer. Samtidig undgår Victoria Properties konkurrence fra størstedelen af private og ikke-professionelle investorer, hvis investeringer oftest ligger i underkanten af ovennævnte prisniveau.

Beliggenhed i højsædet

Victoria Properties primære strategi er at investere i byområder med god og/eller stigende købekraft og befolkningstilvækst samt en positiv forventning til udviklingen i ejendomsmarkedet. Selskabet lægger stor vægt på at besøge og vurdere såvel potentielle ejendomme som deres nærområde – den såkaldte "mikro-lokation." Det betyder, at Victoria Properties altid prioriterer kvalitetsejendomme på gode beliggenheder.

Det er selskabets vurdering, at velbeliggende ejendomme i højere grad profiterer af leje- og prisstigninger i et opadgående marked end gennemsnittet af ejendomme. Samtidig vurderes det, at disse ejendomme vil være mindre sårbare end markedsgennemsnittet over for svigtende udlejning (tomgang) samt leje- og prisfald i tilfælde af lavkonjunktur.

Aktivt ejerskab

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

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

- **Transparens:** Samtlige nøgletal for ejendommen skal være kendte og pålidelige, og der skal foreligge detaljeret budget og likviditetsplan for ejendommen.
- **Lejerstruktur:** I markedsføringsplanen gøres det klart, hvem 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 markedislejen såvel som det officielle tyske lejeniveau "Mietspiegel", og der fokuseres 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 optimering 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 høje afkast og lavt risikoniveau. Som en konsekvens af det aktive ejerskab reduceres risikomarginen og dermed afkastkravet, hvorved ejendommene som hovedregel senere kan sælges til højere pris.

4. Risikostyring

Victoria Properties' aktiviteter er forbundet med såvel markedsmæssige 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.

5. Regnskabsberetning 2008

Koncernens resultat for 2008 blev negativt med EUR -3,9 mio. mod et positivt resultat på EUR 11,5 mio. i 2007. I overensstemmelse med selskabets forventninger som angivet i delårsrapporten for 3. kvartal 2008 blev årets resultat før skat samt før værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter EUR -2,5 mio.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet sammensætter sig af nettoomsætning fra udlejning af investeringsejendomme og tilhørende driftsomkostninger, samt værdireguleringer af investeringsejendomme og tilhørende gældsforpligtelser. Koncernens bruttoresultat faldt til EUR 18,8 mio. i 2008 fra EUR 20,1 mio. i 2007. Før værdireguleringer af ejendomme er bruttoresultatet steget fra EUR 4,4 i 2007 mio. til EUR 8,2 mio. i 2008.

Nettoomsætningen steg i 2008 til EUR 9,5 mio. fra EUR 5,0 mio. i 2007. Stigningen kan henføres til lejeindtægter fra ejendomme der er overtaget i 2007 og 2008.

Driftsomkostninger fra investeringsejendomme udgør i 2008 EUR 1,3 mio. mod EUR 0,6 mio. i 2007. Driftsomkostningerne har haft en naturlig udvikling sammenholdt med stigningen i lejeindtægter fra ejendomme overtaget i 2007 og 2008.

Værdireguleringer på investeringsejendomme udgør EUR 10,5 mio. i 2008 mod EUR 15,8 mio. i 2007. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner værdireguleringer i resultatopgørelsen, når de opstår. Værdireguleringerne sammensætter sig af samlede opskrivninger på EUR 13,8 mio. og samlede nedskrivninger på EUR 3,3 mio. Opskrivningerne kan særligt henføres til ejendomme erhvervet på projektstadiet nu fremstår færdigopførte og fuldt udlejede, reduktion af tomgang i selskabets ejendomme samt indgåelse af lejekontrakter på forbedrede vilkår som følge af selskabets aktive ejerskab. Pr. 31. december 2008 er koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,0% mod 4,9% i 2007.



Der er ikke foretaget værdireguleringer på gældsforpligtelser i 2007 og 2008, hvilket skyldes at hovedparten af koncernens gæld til kreditinstitutter er variabelt forrentet.

Resultat af primær drift

Koncernens salgs-, marketings- og administrationsomkostninger udgør i 2008 EUR 4,4 mio. mod EUR 4,6 mio. i 2007.

Resultat af primær drift udgør herefter EUR 14,3 mio. i 2008 mod EUR 15,5 mio. i 2007.

Finansielle poster

De finansielle nettoomkostninger udgør i 2008 EUR 19,4 mio. mod EUR 1,7 mio. i 2007. Udviklingen i de finansielle poster kan henføres til flere forhold:

- I 2008 har rentesikringsaftalerne medført en urealiseret negativ værdiregulering på EUR 13,1 mio.
- Koncernen har oplevet en betydelig stigning i renteomkostninger på gæld til kreditinstitutter, der i 2008 udgør EUR 6,1 mio. inklusive låneomkostninger ved hjemtagelse af lån mod EUR 2,7 mio. i 2007. Denne stigning i renteomkostninger kan henføres til hjemtagelse af lån i forbindelse med ekstern finansiering af erhvervede investeringsejendomme.

Årets resultat

Årets resultat er negativt og udgør EUR 3,3 mio. i 2008 mod et positivt resultat på EUR 11,5 mio. i 2007.

Skat af årets resultat udgør i 2008 en indtægt på EUR 1,8 mio. mod en omkostning på EUR 2,3 mio. i 2007. Skatten i 2008 udgør 35% af årets resultat før skat. Den høje skatteprocent skyldes, at koncernen har positivt resultat i de tyske aktiviteter og et negativt resultat i de danske aktiviteter primært som følge af værdireguleringen på rentesikringsaftalerne.

Langfristede aktiver

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2008 udgør EUR 246,3 mio. mod EUR 164,4 mio. pr. 31. december 2007 inklusive forudbetalinger. Af stigningen udgør EUR 10,5 mio. værdireguleringer og EUR 71,3 mio. anskaffelsessummer på erhvervede ejendomme i 2008.

Knowhow indgår i langfristede aktiver med EUR 1,9 mio. pr. 31. december 2008 mod EUR 2,6 mio. pr. 31. december 2007. Knowhow vedrører købet af Sehested Consulting A/S i slutningen af 2006 og afskrives lineært over 5 år.

Udskudt skatteaktiv udgør pr. 31. december 2008 EUR 4,5 mio. mod EUR 1,6 mio. pr. 31. december 2007. Skatteaktivet vedrører den andel af fremførte underskud, der forventes udnyttet inden for en begrænset årrække.

Kortfristede aktiver

De samlede kortfristede aktiver udgør pr. 31. december 2008 EUR 7,2 mio. mod EUR 4,6 mio. pr. 31. december 2007. Stigningen er positivt påvirket af rettet aktieemission i december på EUR 5,0 mio.

Koncernens egenkapital

Koncernens egenkapital udgør pr. 31. december 2008 EUR 53,4 mio. mod EUR 51,6 mio. pr. 31. december 2007. Egenkapitalen er positivt påvirket af rettet aktieemission i december andragende EUR 5,0 mio.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgør pr. 31. december 2008 EUR 190,7 mod EUR 117,4 mio. pr. 31. december 2007. Stigningen kan hovedsagelig henføres til optagelse af lån i forbindelse med finansiering af købesummer for erhvervede investeringsejendomme samt stigning i udskudt skat som følge af værdireguleringer på investeringsejendomme.

Kortfristede gældsforpligtelser udgør pr. 31. december 2008 EUR 16,0 mio. mod EUR 4,6 mio. pr. 31. december 2007. Stigningen skyldes primært negativ værdi på rentesikringsaftaler på EUR 13,1 mio.



Pengestrømsopgørelse

Likviditeten fra driftsaktiviteterne udgør i 2008 EUR -1,7 mio. mod EUR -0,3 mio. i 2007.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der primært omfatter erhvervelse af investeringsejendomme, udgør i 2008 EUR -72,8 mio. mod EUR -112,2 mio. i 2007.

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteter udgør i 2008 EUR 77,5 mio. mod EUR 106,2 mio. i 2007 og vedrører i det væsentligste hjemtagelse af lån til finansiering af erhvervede ejendomme.

De samlede pengestrømme udgør i 2008 EUR 3,0 mio., hvorefter koncernens likvide beholdninger udgør EUR 5,7 mio. pr. 31. december 2008.

6. Begivenheder efter 31. december 2008

Der har i perioden efter 31. december 2008 været et urealiseret tab på rentesikringsaftaler på ca. EUR 2,8 mio. opgjort medio februar 2009.

7. Forventninger til 2009

For 2009 forventer Victoria Properties en nettoomsætning fra udlejning af koncernens ejendomme i størrelsesordenen EUR 13,5 mio. i forhold til EUR 9,5 mio. i 2008, og et neutralt resultat før skat og værdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter. I resultatforventningerne indgår øgede lejeindtægter som følge af overtagelse af ejendomme i 2008. Koncernens administrationsomkostninger er reduceret i forhold til 2008 via organisatoriske tilpasninger og generelle aktivitets- og omkostningsbesparelser.

Selskabets renteomkostninger forventes i 2009 at falde som følge af to rentesikringsaftaler indgået i oktober 2008 som har reduceret den gennemsnitlige rente på koncernens gældsforpligtelser, hvilket får fuld effekt i 2009.

For 2009 forventer Victoria Properties neutrale pengestrømme fra selskabets driftsaktiviteter.

Usikkerheder og risici

Ud over den nuværende usikkerhed på de finansielle markeder kan flere faktorer medføre, at den faktiske udvikling i 2009 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.

8. Regnskabspraksis

Årsregnskabsmeddelelsen er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Koncernens regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2007.



9. 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 2008.

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 2009 klokken 13.00 hos Lind Cadovius Advokataktieselskab, Østergade 38, 1019 København K.

10. Finanskalender 2009

Årsregnskabsmeddelelse – 6. marts 2009

Ordinær generalforsamling – 15. april 2009

Delårsrapport 1. kvartal – 20. maj 2009

Halvårsrapport – 19. august 2009

Delårsrapport 3. kvartal – 18. november 2009



11. Ledespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt Årsregnskabsmeddelelsen for 2008 for Victoria Properties A/S.

Årsregnskabsmeddelelsen er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Den vedhæftede årsregnskabsmeddelelse er aflagt i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis i Årsrapport 2008 og de danske oplysningskrav til årsregnskabsmeddelelser for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige. Årsregnskabsmeddelelsen giver derfor efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2008 tillige med en beskrivelse af væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer for koncernen.

København den 6. marts 2009

Direktion

Michael Sehested
Administrerende direktør

Bestyrelse

Leif Jensen
Formand

Bendt Iensgreve Wedell

Mads N. Clausen

Lars Skanvig

Lars Thylander

Sebastian C. Poulsen

**RESULTATOPGØRELSE**

Resultatopgørelse	Koncern	
	2008	2007
Beløb i EUR 1.000		
Nettoomsætning	9.529	4.988
Driftsomkostninger	-1.303	-630
Regulering til dagsværdi netto	10.543	15.751
Bruttoresultat	18.769	20.109
Salgs- og marketingsomkostninger	-149	-80
Administrationsomkostninger	-4.287	-4.522
Resultat af primær drift	14.333	15.507
Værdiregulering af dattervirksomheder	-	-
Værdiregulering af associerede virksomheder	0	0
Finansielle indtægter	57	2.806
Finansielle omkostninger	-19.448	-4.507
Resultat før skat	-5.058	13.806
Skat af årets resultat	1.789	-2.310
Årets resultat	-3.269	11.496
Fordeling af årets resultat		
Aktionærerne i Victoria Properties A/S	-3.269	11.496
Minoritetsinteresser	0	0
	-3.269	11.496
Resultat pr. aktie (EPS)		
Fortsættende og ophørte aktiviteter (EUR)	-1,62	5,71
Fortsættende og ophørte aktiviteter, udvandet (EUR)	-1,62	5,71
Resultat pr. aktie (EUR)	-1,62	5,71
Resultat pr. aktie, udvandet (EUR)	-1,62	5,71

**BALANCE**

Balance pr. 31. december	Koncern	
	2008	2007
Beløb i EUR 1.000		
AKTIVER		
Langfristede aktiver		
Immaterielle aktiver		
Knowhow	1.938	2.602
	1.938	2.602
Materielle aktiver		
Investeringsjendomme	246.295	164.404
Forudbetalinger for investeringsejendomme	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	298	348
	246.593	164.752
Andre langfristede aktiver		
Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	0
Deposita	2	1
Udskudt skatteaktiv	4.475	1.576
	4.477	1.577
Langfristede aktiver i alt	253.008	168.931
Kortfristede aktiver		
Tilgodehavender		
Tilgodehavende lejeindtægter	678	257
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-
Andre tilgodehavender	671	1.598
Periodeafgrænsningsposter	166	5
	1.515	1.860
Likvide beholdninger	5.731	2.765
Kortfristede aktiver i alt	7.246	4.625
Aktiver i alt	260.254	173.556

**Balance pr. 31. december****Koncern**

Beløb i EUR 1.000

2008**2007****PASSIVER****Egenkapital**

Aktiekapital	30.517	27.808
Overført resultat	22.912	23.779

Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer **53.429** **51.587**

Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser 18 18

Egenkapital i alt **53.447** **51.605****Gældsforpligtelser****Langfristede gældsforpligtelser**

Gæld til kreditinstitutter	187.404	115.061
Udskudt skat	3.309	2.296
Deposita	20	13

190.733 **117.370****Kortfristede gældsforpligtelser**

Gæld til kreditinstitutter	164	22
Leverandørgæld	156	1.084
Købesummer og købsomkostninger, investeringsejendomme	25	1.493
Gæld til dattervirksomheder	-	-
Selskabsskat	100	0
Deposita	156	170
Anden gæld	15.473	1.812

16.074 **4.581****Gældsforpligtelser i alt** **206.807** **121.951****Passiver i alt** **260.254** **173.556**



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 2007	27.406	11.539	0	38.945	0	38.945
Egenkapitalbevægelser i 2007						
Årets resultat		11.496		11.496	0	11.496
Totalindkomst i alt	0	11.496	0	11.496	0	11.496
Minoritetsinteresser, til- og afgang				0	18	18
Kontant kapitalforhøjelse	402	744		1.146		1.146
Egenkapitalbevægelser i 2007 i alt	402	12.240	0	12.642	18	12.660
Egenkapital pr. 31. december 2007	27.808	23.779	0	51.587	18	51.605

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

**PENGESTRØMSOPGØRELSE****Koncern**

Beløb i EUR 1.000	2008	2007
Resultat af primær drift	14.333	15.507
Af- og nedskrivninger	724	708
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-10.543	-15.751
Vederlag til bestyrelse, egne aktier	99	0
Ændringer i tilgodehavender	344	-1.247
Ændringer i kortfristede gældsforpligtelser og deposita	-335	-552
Pengestrømme vedrørende primær drift	4.622	-1.335
Modtagne finansielle indtægter	57	4.255
Betalte finansielle omkostninger	-6.387	-3.198
Betalt selskabsskat	3	19
Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt	-1.705	-259
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		
Køb af investeringsejendomme	-72.816	-113.353
Køb af øvrige materielle anlægsaktiver	-10	-118
Kapitalindsud i dattervirksomheder	0	0
Udlån til tilknyttede virksomheder	0	0
Salg af værdipapirer og kapitalandele	0	1.307
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt	-72.826	-112.164
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		
Provenu fra aktieudstedelse	5.012	1.146
Provenu fra lang- og kortfristede låneforpligtelser	72.507	105.099
Afdrag på lang- og kortfristede låneforpligtelser	-22	-16
Minoritetsinteresser, tilgang	0	18
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt	77.497	106.247
Årets pengestrøm i alt	2.966	-6.176
Likvide beholdninger pr. 1. januar	2.765	8.941
Likvide beholdninger pr. 31. december	5.731	2.765