



VICTORIA PROPERTIES



Årsrapport 2011

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

Regnskabsåret kort	s. 2
Kapitalforhold	s. 6
Koncernens hoved- og nøgletal	s. 9
Idégrundlag og strategi	s. 12
Markedsbeskrivelse	s. 15
Ejendomsportefølje	s. 19
Fund & Asset Management	s. 22
Årets aktiviteter	s. 23
Koncern- og ledelsesforhold	s. 26
Risikoforhold og -styring	s. 27
Corporate Governance	s. 33
Aktionærforhold	s. 36
Bestyrelse og direktion	s. 38

PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	s. 44
Den uafhængige revisors erklæringer	s. 45

REGNSKABSBERETNING

Regnskabsberetning	s. 46
Resultatopgørelse	s. 48
Totalindkomst	s. 48
Balance	s. 49
Egenkapitalopgørelse	s. 51
Pengestrømsopgørelse	s. 53
Noter	s. 54

OVERSIGTER

Koncernoversigt	s. 92
Oversigt over koncernens ejendomsportefølje	s. 94



REGNSKABSÅRET KORT

Visionen for Victoria Properties er at være det førende danske børsnoterede ejendomsselskab med hovedfokus på investeringer i tyske ejendomme. Selskabets primære strategi er at investere i ejendomme i større tyske byer med en positiv økonomisk og demografisk udvikling. Selskabets nuværende portefølje indeholder ejendomme i Berlin, Frankfurt og Hamborg.

Kernekompetencen er tyske ejendomsinvesteringer, og selskabets investeringsstrategi er konservativ og langsigtet, hvor investeringsbeslutningerne er baserede på grundige og løbende analyser af den økonomiske og markedsmæssige udvikling i Tyskland.

Det tyske ejendomsmarked udvikler sig fortsat positivt. Denne udvikling kombineret med selskabets aktive asset management har betydet, at driften af ejendomsporteføljen har udviklet sig positivt i 2011, og at resultatet af ejendommenes drift svarer til det forventede.

Trods den fortsatte usikkerhed på de finansielle markeder i 2011 lykkedes det Victoria Properties at øge aktiviteterne og udvide forretningen.

- 1. januar overtog selskabet en portefølje bestående af 10 ejendomme i Berlin og en i Hamborg med en værdi på ca. EUR 19,6 mio. (DKK 146,1 mio.) Porteføljen blev senere på året udvidet med erhvervelse af yderligere to ejendomme.
- I januar etableredes eget kontor i Berlin med aktuelt 7 ansatte.
- I april fik selskabet ny bestyrelsesformand
- I november vedtog selskabet at nedsætte aktiekapitalen og stykstørrelsen på aktierne fra DKK 100 til DKK 50 pr. aktie.

- Der blev i december opnået et tegningstilsagn for 80% af aktierne udbudt i en kontant fortegningsmission, og der opnåedes et kontant provenu på EUR 22,3 mio. (DKK 166,5 mio.) samt et provenu på EUR 2,8 mio. (DKK 20,9 mio.) i en rettet emission til markedskurs.
- Den 28. december overtog selskabet 21 ejendomme til en samlet værdi af EUR 31,8 mio. (DKK 237,1 mio.)
- Salget af ejendommen Westhafen, Frankfurt, som ejerlejligheder forløber bedre end planlagt, og ved årets udgang var der solgt 42 ejerlejligheder.
- Koncernen har i løbet af året haft en stor tilgang i tyske ejendomme, som administreres for finansielle institutioner. Således har koncernen nu management aftaler for ejendomme til en værdi af EUR 672,8 mio. (DKK 5,0 mia.) i forhold til EUR 418 mio. (DKK 3,1 mia.) ultimo 2010.

Årets resultat

- Årets resultat før skat samt før dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter blev EUR 2,2 mio. (DKK 16,6 mio.), hvilket svarer til det forventede, når der ses bort fra ekstraordinære udlejningsprovisioner vedrørende nye erhvervslejekontrakter.
- Resultatet for 2011 udgjorde EUR -28,8 mio. (DKK -215,0 mio.) før skat og EUR -33,1 mio. (DKK -247,1 mio.) efter skat. Resultatet er væsentligt påvirket af en negativ dagsværdiregulering af rentesikringsaftaler (finansielle instrumenter) på EUR -31,0 mio. (DKK 231,6 mio.) som følge af faldende renter gennem året. Dagsværdiregulering på ejendomme udgør EUR 0,0 mio. (DKK 0,0 mio.).
- Skatten af årets resultat er påvirket af en udgiftsførsel på EUR 4,3 mio. (DKK 32 mio.). Denne består primært af en nedskrivning af koncernens skatteaktiv i moderselskabet.

- Koncernens samlede pengestrømme udgjorde EUR -1,5 mio. (DKK -11,5 mio.). Heraf bidrog driften positivt med EUR 0,2 mio. (DKK 1,5 mio.). Der er netto solgt ejendomme for EUR 1,6 mio. (DKK 11,9 mio.). EUR 21,8 mio. (DKK 166,5 mio.) blev tilvejebragt via kapitaludvidelse, og EUR 2,0 mio. (DKK 15,0 mio.) blev tilvejebragt ved ny finansiering. Den samlede kapitaltilvejebringelse udgjorde således EUR 25,6 mio. (DKK 191,0 mio.) EUR 27,2 mio. (DKK 203,0 mio.) er anvendt til afdrag på koncernens gæld, hvilket samlet giver et kapitalforbrug på EUR 1,5 mio. Likvidtetsbidraget fra driften er negativt påvirket af en stor stigning i tilgodehavender vedrørende salg af ejendommen i Westhafen, Frankfurt.
- Omsætningen i 2011 udgjorde EUR 15,3 mio. (DKK 113,9 mio.) mod EUR 13,9 mio. (DKK 103,7 mio.) i 2010. Omsætningen udgøres af lejeindtægter på koncernens ejendomme på EUR 13,9 mio. (DKK 103,7 mio.) og indtægter fra Fund og Asset Management på EUR 1,4 mio. (DKK 10,2 mio.). Lejeindtægterne på koncernens ejendomme er steget med EUR 0,9 mio. (DKK 6,4 mio.) i forhold til 2010. Stigningen skyldes primært erhvervelsen af en ny ejendomsportefølje 1. januar 2011 kombineret med aktivt asset management. Samtidig påvirkes omsætningen negativt af lavere lejeindtægter fra ejendomme i Hamborg med øget tomgang. Indtægterne fra Fund og Asset Management er steget med EUR 0,5 mio. (DKK 3,7 mio.) hvilket skyldes, at omsætningen i Victoria Property Management A/S medregnes fuldt i 2011, mens der kun indgik et halvt års omsætning i 2010 som følge af overtagelse af selskabet medio 2010.
- Dagsværdireguleringer på investeringsejendomme udgør EUR 0,0 mio. (DKK 0,0 mio.). Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen. Dagsværdireguleringerne består af samlede opskrivninger på EUR 5,3 mio. (DKK 39,5 mio.) og samlede nedskrivninger på EUR 5,3 mio.

(DKK 39,5 mio.). Opskrivningerne skyldes hovedsageligt stigende lejeindtægter i Frankfurt og Berlin. I begge tilfælde er værdiansættelsen baseret på allerede varslede lejestigninger.

I Berlin er der for langt de fleste boligudlejningsejendomme gennemført lejeforhøjelser, i nogle tilfælde på op til 20%. Den samlede lejeindtægt for boligudlejningsejendomme i Berlin er steget med 3,1%. For erhvervsejendomme i Berlin er der opnået en stigning i den årlige leje på 4,6% således, at den samlede lejeindtægt for alle ejendomme i Berlin er steget med 3,7%.

Nedskrivningerne kan primært henføres til to kontorejendomme i Hamborg, hvor der fortsat er en del ledige lejemål. Der er i løbet af 2011 indgået flere nye lejeaftaler for ejendommene, ligesom der er investeret i istandsættelse af ejendommene og i lejespecifikke indretninger. Ejendommene er værdiansat ud fra den forventede leje, der kan opnås ved udlejning med fradrag af de investeringer, der forventes at skulle foretages.

- Bestyrelsen foreslår, at der ikke udloddes udbytte for regnskabsåret.

Likviditet - Finansiering

- I december 2011 gennemførte Victoria Properties A/S en fortegningsmission med et kontant netto provenu på EUR 21,8 mio. (DKK 162,6 mio.) efter omkostninger. I forbindelse med emissionen blev bridgefinansieringen hos FIH Erhvervsbank A/S på EUR 21,7 mio. (DKK 161,9 mio.) indfriet fuldt ud. Samtidig gennemførtes en rettet emission, hvor Victoria Properties erhvervede 21 ejendomme i Berlin mod kontant betaling af EUR 1,4 mio. (DKK 10,3 mio.), udstedelse af aktier i Victoria Properties A/S med en kursværdi på EUR 2,8 mio. (DKK 20,9 mio.) samt overdragelse af egne aktier til en kursværdi EUR 0,03 mio. (DKK 0,2 mio.).



REGNSKABSÅRET KORT, FORTSAT

Koncernens ejendomme

- Den samlede portefølje er pr. 31. december 2011 på 77 ejendomme med en samlet værdi på EUR 287,2 mio. (DKK 2.142,5 mio.).
- Koncernens ejendomsportefølje er pr. 31. december 2011 værdiansat med udgangspunkt i et gennemsnitligt afkastkrav på 5,3%. I 2010 var afkastkravet 5,4%. Afkastkravet er opgjort eksklusiv ejendommen i Westhafen, Frankfurt, da denne er særskilt værdiansat grundet igangværende salg. Sammenligningstal for 2010 er ligeledes tilpasset.
- Gennemsnitslejen pr. kvadratmeter er EUR 7,0 (DKK 52,2), hvilket er et fald i forhold til 2010, hvor den gennemsnitlige leje pr. kvadratmeter var EUR 8,1 (DKK 60,4). Faldet skyldes, at de tilkøbte ejendomme primært er boligudlejningsejendomme beliggende i Berlin, hvor den gennemsnitlige leje pr. kvadratmeter er lavere.
- Samlet udgjorde de ledige lejemål i koncernens ejendomsportefølje 3,9 % målt på lejeenheder og 8,2 % målt på areal ved udgangen af 2011. Medregnes lejemål for hvilke, der er indgået lejeaftaler, men hvor lejerer endnu ikke er flyttet ind, reduceres tomgangen til 3,6% målt på lejeenheder og 5,1% målt på areal. De ledige lejemål kan stort set henføres til to kontorejendomme i Hamborg
- Den 28. december 2011 overtog Victoria Properties 21 ejendomme i Berlin til en værdi af EUR 31,8 mio. (DKK 237,2 mio.). Aktiver og gæld er således indregnet i balancen, men har ikke påvirket selskabets drift i 2011.

Forventninger til 2012

- FIH Erhvervsbank A/S valgte medio januar 2012, mod alle tidligere indikationer, at afvikle en betydelig andel af koncernens 30 årige fastrenteafgifter. Koncernens rentefølsomhed, udtrykt ved varigheden, blev således reduce-

ret fra ca. 16,5 år til ca. 6 år. Det markante rentefald siden medio 2011 medførte i sig selv, at rentefølsomheden steg kraftigt uden ændring af fastrenteafgifter. Ved afviklingen realiseres et tab på EUR 41,7 mio. (DKK 311,1 mio.) før skat, heraf er EUR 35,4 mio. (DKK 264,1 mio.) indregnet i årsregnskabet 2011 og tidligere år.

- Selskabets hovedbankforbindelse, FIH Erhvervsbank A/S, har indgået aftale med det statslige selskab, Finansiell Stabilitet A/S, omkring en overdragelse af alle ejendomsengagementer til et selskab ejet af Finansiell Stabilitet A/S. Victoria Properties har modtaget meddelelse om, at selskabets engagement vil overgå til dette selskab. En overdragelse forventes at finde sted i løbet af de kommende måneder, og det er uklart, hvorledes det vil påvirke koncernens rentevilkår.
- Det er selskabets målsætning i 2012 at reducere eksposeringen mod FIH Erhvervsbank A/S. Det er ledelsens vurdering, at refinansiering alene kan finde sted i kombination med et vist frasal af de ejendomme, som er finansieret af FIH Erhvervsbank A/S, samt ved en kapitaltilførsel.
- Der er aktuelt dialog med flere kreditinstitutter omkring en refinansiering af den overvejende del af engagementet hos FIH Erhvervsbank A/S, som består af den ordinære ejendomsfinansiering. Disse dialoger er i sit indledende stadie.
- Som følge af den usikkerhed, der hersker omkring finansieringsbetingelser for den del af koncernens finansiering, som ligger hos FIH Erhvervsbank A/S, er der stor risiko for, at der kan opstå afvigelser i forhold til de budgetterede renteudgifter og de budgetterede pengestrømme.

- Omsætningen vil blive positivt påvirket af tilkøb foretaget ultimo 2011 og forventes at blive positivt påvirket af et generelt stigende lejeniveau i Berlin samt en fortsat reduktion af antallet af ledige lejemål i Hamborg ejendommene.

Omsætningen forventes ligeledes at blive positivt påvirket som følge af stigende indtægter fra segmentet Fund & Asset Management. Modsat vil omsætningen vil blive negativ påvirket af det igangværende salg af ejendommen Westhafen, Frankfurt, som ejerlejligheder.

Samlet set forventes der en omsætning i størrelsesordenen EUR 16-17 mio. (DKK 119,4-126,8 mio.).

Drifts- og administrationsomkostninger, eksklusive ekstraordinære udlejningsprovisioner, forventes på trods af tilkøb ultimo 2011 at blive fastholdt på samme niveau som for 2011. Dermed forventes der en stigning i det ordinære resultat til niveauet EUR 8 mio. (DKK 60 mio.).

De finansielle omkostninger vil stige som følge af udvidelsen af ejendomsporteføljen ultimo 2011. Her bliver den eksisterende finansiering fra to tyske banker videreført. Denne finansiering indeholder, via rentesikringsaftaler, en rente, der overstiger den nuværende markedsrente markant. Til gengæld blev købesummen for ejendomsporteføljen reduceret med den negative markedsværdi af disse rentesikringsaftaler. Som følge af den korte restløbetid på de overtagne rentesikringsaftaler forventes der en positiv værdiregulering på disse.

De finansielle omkostninger forventes yderligere forøget som følge af stigende renteudgifter vedrørende engagementet hos FIH Erhvervsbank A/S. Som følge af den usikre situation hos FIH Erhvervsbank A/S kan de finansielle omkostninger kun budgetteres med stor usikkerhed.

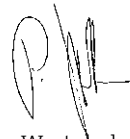
Samlet set forventes der et resultat før dagsværdireguleringer på omkring 0 for 2012.

Som følge af stigende lejeindtægter i for ejendommene i Berlin og forøget udlejningsgrad for Hamborg ejendommene forventes der en positiv værdiregulering på ejendommene i 2012.

Med venlig hilsen



Peter Winther
Bestyrelsesformand



Peter Westphal
Administrerende direktør



KAPITALFORHOLD

Koncernen har den overvejende del af ejendomsfinansieringen hos FIH Erhvervsbank A/S, hvor selskabet har været en betydende kunde siden opstart af ejendomsaktivitet i 2006. Koncernen har i hele perioden overholdt samtlige forpligtigelser.

Koncernen har pr. 31. december 2011 lån med en samlet rentebærende gæld på EUR 158,9 mio. hos FIH Erhvervsbank A/S. Lån med en restgæld på EUR 96,1 mio. er uopsigelige fra FIH Erhvervsbank A/S's side frem til 1. januar 2017, og lån med en restgæld på EUR 62,8 mio. er uopsigelige frem til 1. oktober 2039, med en årlig genforhandling af rentevilkårene, såfremt alle lånebetingelser er overholdt.

Victoria Properties har løbende overholdt alle lånebetingelser.

Som et supplement til ejendomsfinansieringen har Victoria Properties løbende indgået renteafdækningsforretninger med henblik på at sikre, at en betydelig andel af den rentebærende gæld har en fast rente for en længere løbetid. Siden 2008 har koncernen således blandt andet indgået en rentesikringsaftale med en hovedstol på EUR 76 mio. baseret på den 30 årige EUR rente.

De senere års rentefald og senest det markante rentefald siden medio 2011 har medført, at der er opstået en stadigt stigende negativ markedsværdi på koncernens rentesikringsaftaler. Ultimo 2011 udgjorde den samlede negative markedsværdi EUR 50,4 mio. Heraf EUR 46,7 mio. relateret til rentesikringsaftaler indgået hos FIH Erhvervsbank A/S.

Udover en stigning i den negative markedsværdi medfører rentefaldet også isoleret, at rentefølsomheden, udtrykt ved varigheden, på renteafdækningsaftalerne stiger betragteligt.

Medio januar 2012 reducerede FIH Erhvervsbank A/S, trods tidligere indikationer, følsomheden på koncernens renteafdækningsaftaler ved en afvikling af en betydelig andel af de

30 årige rentesikringsaftaler. Koncernens rentefølsomhed, udtrykt ved varigheden, er således reduceret fra ca. 16,5 år ultimo 2011 til ca. 6 år.

Ved omlægningen realiseres et tab på de nedlukkede renteaftaler på EUR 41,7 mio. før skat, heraf er EUR 35,4 indregnet i årsregnskabet 2011 og tidligere år.

Ved omlægningen bliver den negative markedsværdi på den finansielle kontrakt til en rentebærende gæld, hvor værdien pr. 31. december 2011 er indregnet som anden gæld.

Det realiserede tab finansieres ved et nyt lån på EUR 41,7 mio. hos FIH Erhvervsbank A/S med 5-årig løbetid således, at dette udløber i 2017. Lånet er afdragsfrit i hele 2012 og afvikles herefter lineært.

1. marts 2012 udgør koncernens samlede rentebærende gæld til FIH Erhvervsbank A/S således EUR 200,6 mio.

FIH Erhvervsbank A/S har primo marts indgået aftale med det statslige selskab, Finansiell Stabilitet A/S, om en overdragelse af ejendomsengagementer, herunder engagementet med Victoria Properties.

Den generelle usikkerhed omkring FIH Erhvervsbank A/S og overdragelsen af engagementet til Finansiell Stabilitet A/S medfører, at der ligeledes opstår en betydelig usikkerhed omkring de fremtidige finansieringsvilkår for Victoria Properties, blandt andet fordi de fremtidige rentevilkår ikke er præcist fastlagt, og fordi de overtagne ejendomsengagementer skal afvikles. Victoria Properties har derfor indledt forhandlinger med alternative kreditinstitutter omkring en refinansiering af koncernens ordinære ejendomsfinansiering på EUR 158,9 mio.

Det er ledelsens vurdering, at en refinansiering af den ordinære ejendomsfinansiering vil være sikret indenfor en periode på ca. 6 til 9 måneder.

Det er imidlertid samtidig vurderingen, at dette forudsætter en vedvarende løsning på den rentebærende gæld på EUR 41,7 mio., der er opstået som følge af afviklingen af rentesikringsaftaler medio januar 2012. Det er ledelsen opfattet, at det ikke vil være muligt at refinansiere denne gæld hos andre kreditinstitutter.

En betydelige andel af denne, i størrelsesordenen EUR 25 mio., planlægges indfriet ved et vist frasalg af ejendomme samt ved en kapitaltilførsel. Den resterende del af gælden, i størrelsesordenen EUR 17 mio., forventes at forblive hos FIH Erhvervsbank A/S med normale rente- og afdragsbetingelser. FIH Erhvervsbank A/S har på forhånd tilkendegivet en positiv holdning hertil.

Der er indgået aftaler med FIH Erhvervsbank A/S omkring tilbagebetaling af lån og likviditetsfrigørelse i forbindelse med salg af ejendomme således, at koncernen derved sikres likviditet til den løbende honorering af renter og afdrag på den rentebærende gæld. Samtidig har FIH Erhvervsbank A/S ophævet lånebetingelsernes bestemmelser omkring loan-to-value og rentedækningsgrad foreløbigt frem til udgangen af 2012.

Det er ledelsen vurdering, at et vist frasalg af ejendomme og en kapitaltilførsel vil kunne gennemføres inden for en 12 måneders periode.

Ud over det igangværende salg af ejendommen Westhafen, Frankfurt som ejerlejligheder er det besluttet at udstykke, indtil videre, tre boligudlejningsejendomme i Berlin som ejerlejligheder og at frasælge disse enkeltvis. Den juridiske udstykning er igangsat, og salget forventes at kunne påbegyndes i sommeren 2012. Salget forventes at strække sig over mindst 24 måneder, men forventes til gengæld at kunne ske til salgspriser på niveau med de aktuelle bogførte værdier og de oprindelige anskaffelsessummer. Salgssummen for de tre ejendomme forventes at udgøre op imod

EUR 11 mio. og forventes at ville frigøre op imod EUR 6 mio. i fri likviditet udover den ordinære restgæld i ejendommene.

Samtidig er en større udlejningsejendom i Berlin sat til salg til en forventet salgssum på mindst EUR 8 mio. Et salg af ejendommen forventes at frigøre likviditet på ca. EUR 3,5 mio.

Der overvejes supplerende salg af yderligere to større ejendomme, som forventes at kunne indbringe en samlet salgssum på ca. EUR 27 mio. Et salg af disse ejendomme forventes at kunne frigøre likviditet på EUR 9-10 mio. ud over den ordinære restgæld i ejendommene.

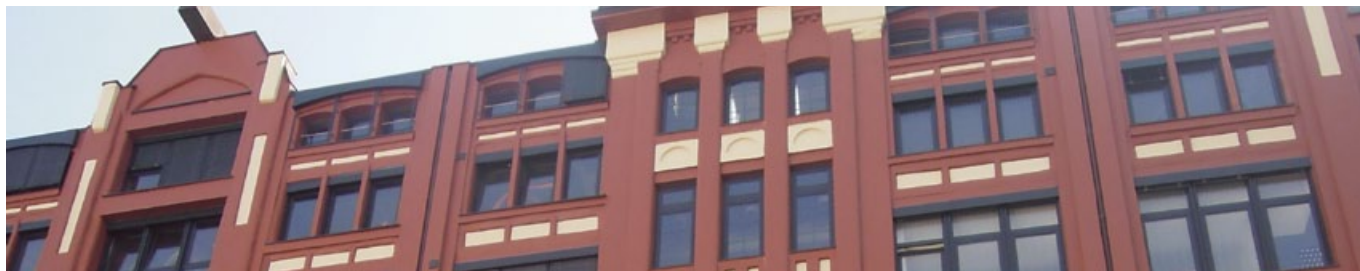
Det forventes, at den frie likviditet, som tilvejebringes fra et salg af ovennævnte tre ejendomme, i stor udstrækning skal anvendes til en ekstraordinær nedbringelse af den del af finansieringen hos FIH Erhvervsbank A/S, som knytter sig til det realiserede tab på afvikling af rentesikringsaftaler.

Det er ledelsen vurdering, at kombinationen af et vist frasalg af ejendomme og indgåelse af aftaler med FIH Erhvervsbank A/S omkring anvendelse af den frie likviditet, der opstår, vil sikre, at koncernen, som hidtil, løbende kan overholde sine forpligtelser. I tillæg hertil planlægges der en kapitaltilførsel i løbet af 2012, med henblik på at skabe bedre forudsætninger for en refinansiering af den ordinære ejendomsfinansiering.

Risikoforhold

Der er risiko for, at de elementer, som indgår i ledelsens plan for en væsentlig nedbringelse af eksponeringen mod FIH Erhvervsbank A/S ikke eller kun delvis lykkedes.

Der er således en risiko for, at det planlagte frasalg af ejendomme ikke vil kunne gennemføres til de forventede salgssummer, og at der derved ikke frigøres så meget likviditet



KAPITALFORHOLD, FORTSAT

som planlagt. Der foreligger endnu ikke konkrete købstilbud på de ejendomme, som planlægges afhændet.

Ligeledes er der en risiko for, at der ikke kan opnås den planlagte kapitaltilførsel, eller at der alene kan opnås en mindre kapitaltilførsel end planlagt. Der foreligger endnu ikke tilsgagn eller positive tilkendegivelser fra eksisterende eller nye investorer for en kapitaltilførsel.

Endelig er der en risiko for, at de planlagte tiltag ikke kan gennemføres indenfor den tidshorisont, som er planlagt.

Ovenstående risici kan medføre, at koncernens likviditetsmæssige situation bliver mere anstrengt end budgetteret, og at den driftsmæssige indtjening forværres som følge af en stigende rentebyrde.

KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL

Hovedtal

Beløb i EUR 1.000					
Resultatopgørelsen	2011	2010	2009	2008	2007
Omsætning	15.264	13.898	13.131	9.529	4.988
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-6	-609	-6.359	10.543	15.751
Bruttoresultat	11.064	9.743	4.253	18.769	20.109
Resultat af primær drift (EBIT)	7.027	6.392	376	14.333	15.507
Finansielle poster, netto	-4.805	-6.480	-3.869	-19.391	-1.701
Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter	-31.047	-8.024	3.833	-13.061	1.240
Resultat før skat, og før dagsværdiregulering af investeringsejendomme og afledte finansielle instrumenter	2.228	521	-967	-2.540	-3.185
Resultat før skat	-28.825	-8.112	-3.493	-5.058	13.806
Skat af årets resultat	-4.296	1.371	446	1.789	-2.310
Årets resultat i alt	-33.121	-6.741	-3.047	-3.269	11.496
Balancen	2011	2010	2009	2008	2007
Aktiver					
Langfristede materielle og immaterielle aktiver	289.248	243.355	241.554	248.531	167.354
Andre langfristede aktiver	4.804	9.252	5.256	4.477	1.577
Kortfristede aktiver	8.509	5.428	5.949	7.246	4.625
Aktiver i alt	302.561	258.035	252.759	260.254	173.556
Passiver					
Egenkapital	39.400	45.236	50.316	53.447	51.605
Langfristede gældsforpligtelser	204.666	168.870	168.509	190.733	117.370
Kortfristede gældsforpligtelser	58.495	43.929	33.934	16.074	4.581
Passiver i alt	302.561	258.035	252.759	260.254	173.556
Pengestrømme	2011	2010	2009	2008	2007
Pengestrømme fra driften	171	1.209	-1.222	-1.705	-259
Pengestrømme til investering, netto	1.612	-666	-273	-72.826	-112.164
Pengestrømme fra finansiering	-3.326	-999	-132	77.497	106.247
Pengestrømme i alt	-1.543	-456	-1.627	2.966	-6.176
Nøgletal	2011	2010	2009	2008	2007
Selskabskapital (EUR 1.000)	31.263	31.099	30.517	30.517	27.408
Forrentning af gennemsnitlig egenkapital efter skat (%)	-78,3	-14,1	-5,9	-6,2	25,4
Soliditet (%)	13,0	17,5	19,9	20,5	29,7
Børskurs, ultimo (EUR)	10,0	20,1	16,8	22,1	39,3
Børskurs, ultimo (DKK)	74,5	150,0	125,0	165,0	293,1
Resultat pr. aktie efter skat (EUR)	-13,5	-3,0	-1,4	-1,6	5,7
Indre værdi pr. aktie, ultimo (EUR)	8,5	19,7	22,6	24,1	25,5
Indre værdi pr. aktie, ultimo (DKK)	63,5	147,2	168,9	179,1	190,4
Kurs/indre værdi, ultimo	1,2	1,0	0,7	0,9	1,5
Price Earning (EUR)	-0,7	-6,8	-12,2	-13,7	6,9
Udbytte pr. aktie (EUR)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0



KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL, FORTSAT

Hovedtal

Beløb i EUR 1.000

Nøgletal Ejendomsoplysninger*

	2011	2010	2009	2008
Tomgang i m²	8,2%	7,1%	4,8%	4,7%
<i>Berlin</i>	3,8%	3,4%	5,5%	8,7%
Bolig	3,6%	3,6%	3,7%	11,0%
Erhverv	4,6%	3,1%	8,7%	4,5%
Øvrige	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Frankfurt</i>	1,6%	0,1%	0,0%	0,0%
Bolig	6,7%	0,5%	0,0%	0,0%
Erhverv	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Øvrige	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Hamburg</i>	37,9%	30,7%	13,7%	5,5%
Bolig	8,5%	5,8%	5,1%	5,1%
Erhverv	53,6%	43,2%	17,9%	5,7%
Øvrige	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tomgang Lejeenheder	3,9%	3,2%	2,9%	4,9%
<i>Berlin</i>	3,6%	3,7%	4,3%	8,3%
Bolig	3,4%	3,3%	3,5%	10,1%
Erhverv	4,2%	5,7%	10,3%	6,6%
Øvrige	4,2%	3,8%	3,3%	3,8%
<i>Frankfurt</i>	2,6%	1,7%	1,7%	2,9%
Bolig	7,1%	0,7%	0,0%	0,0%
Erhverv	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Øvrige	1,8%	2,0%	2,2%	4,3%
<i>Hamburg</i>	5,7%	4,2%	2,6%	1,6%
Bolig	8,4%	5,9%	5,1%	5,1%
Erhverv	34,6%	37,1%	23,8%	8,5%
Øvrige	2,6%	1,7%	0,2%	0,0%

Hovedtal

Beløb i EUR 1.000

Lejeindtægter pr. m2

	2011	2010	2009	2008
Månedssleje bolig pr. m ²	5,9	6,9	6,8	6,4
Månedssleje erhverv pr. m ²	9,1	9,7	10,2	10,7
Månedssleje øvrige pr. m ²	3,7	5,1	5,5	5,7
Samlet månedssleje pr. m²	7,0	8,1	8,4	8,5
Månedssleje Berlin pr. m ²	6,6	7,6	7,3	7,2
Månedssleje Frankfurt pr. m ²	9,2	9,6	9,7	9,7
Månedssleje Hamborg pr. m ²	5,1	6,3	8,1	8,7
Samlet månedssleje pr. m²	7,0	8,1	8,4	8,5

Stamdata

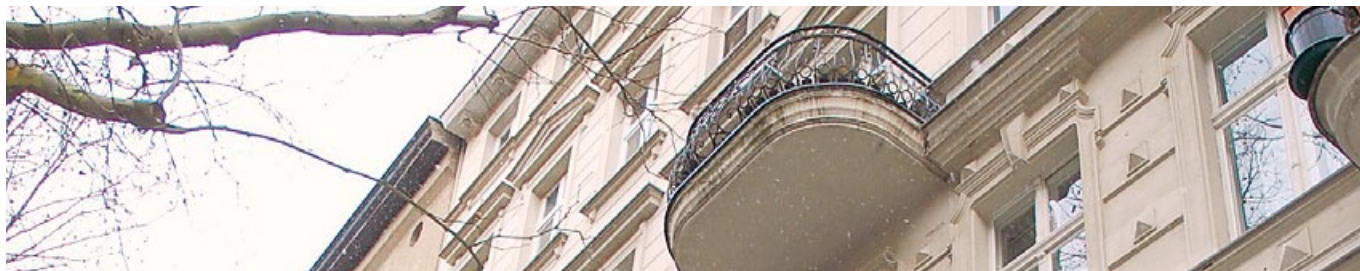
	2011	2010	2009	2008
Kvadratmeter bolig	98.904	56.236	56.210	56.080
Kvadratmeter erhverv	75.082	64.784	64.992	65.841
Kvadratmeter øvrige	11.601	10.518	10.518	10.518
Samlede kvadratmeter	185.588	131.538	131.720	132.438
Kvadratmeter Berlin	111.550	55.694	55.988	55.931
Kvadratmeter Frankfurt	47.313	51.820	51.490	51.484
Kvadratmeter Hamborg	26.725	24.024	24.241	25.023
Samlede kvadratmeter	185.588	131.538	131.720	132.438
Lejemål Berlin	1.636	860	860	865
Lejemål Frankfurt	745	821	822	821
Lejemål Hamborg	755	696	650	620
Samlede lejemål	3.136	2.377	2.332	2.306

Beløb i EUR 1.000

Lejerestancer

	2011	2010	2009	2008
Samlede lejerestancer	1.452	872	598	778
- Heraf hensat til tab	-681	-254	0	-100
Netto lejerestancer	772	618	598	678
% af månedlig lejeindtægt	38,3%	57,1%	54,6%	85,8%

* Nøgletal for 2011 er væsentligt påvirket af tilkøb af 11 ejendomme pr. 1. januar 2011 og yderligere to ejendomme i løbet af 2011 samt 21 ejendomme pr. 28. december 2011. De tilkøbte ejendomme er primært boligudlejningsejendomme i Berlin, hvoraf en større del har et eller to erhvervslejemål i stueetagen. Disse tilkøb har især påvirket den gennemsnitlige leje pr. m², da erhvervslejemålene i Frankfurt og Hamborg har en højere leje pr. m², som bliver udvandet i totalen efter tilkøbene. Transaktionerne er nærmere beskrevet i afsnittet Ejendomsporteføljen, hvortil der henvises. Ligeledes er ejendommen Kelkheim i Frankfurt tilkøbt 23. december 2008 og indgår derfor i opgørelsen med kvadratmeter og leje, selvom ejendommen først har påvirket resultatopgørelsen fra 2009 og frem. Som følge af en nøjere gennemgang af de enkelte lejekontrakter, samt ensretning af selskabets lejelister, er der i 2011 flyttet enheder og kvadratmeter mellem kategorierne bolig, erhverv og øvrige. Der er derfor beregnet nye nøgletal på ejendomsporteføljen for årene 2008-2010 således, at nøgletallene er direkte sammenlignelige.



IDÉGRUNDLAG OG STRATEGI

Victoria Properties har en stærk lokal tilstedeværelse i Tyskland kombineret med en dansk base og ledelse. Med den nuværende markedseksposering har Victoria Properties gode forudsætninger for at udnytte de aktuelle markedsmuligheder.

Investeringsstrategien bygger på erfaringer samt på bred viden og unik indsigt i et stort investeringspotentiale sammenlignet med ejendomsinvesteringsselskaber i Tyskland.

Den voksende befolkning i de større tyske byer, den faldende arbejdsløshed og en samtidig positiv udvikling i lejeniveau og tomgang gør det attraktivt at investere i det tyske ejendomsmarked.

Hovedaktiviteter

Visionen for Victoria Properties er at være det førende danske børsnoterede ejendomsselskab med hovedfokus på investeringer i tyske ejendomme. Selskabets primære strategi er at investere i ejendomme i større tyske byer med en positiv økonomisk og demografisk udvikling. Koncernens nuværende portefølje indeholder ejendomme i Berlin, Frankfurt og Hamborg.

En sekundær aktivitet er forretningsområdet Fund og Asset Management, hvor der aktuelt administreres ejendomme i Tyskland, Sverige, Finland og Danmark for pengeinstitutter og private investorer.

Som en afledt effekt af de senere års økonomiske usikkerhed oplever selskabet i øjeblikket gode muligheder for attraktive investeringer. Den aktuelle usikre finansieringsmæssige situation gør det dog vanskeligt at udnytte disse.

Victoria Properties har et ønske om at forøge forretningsomfanget i de kommende år. Som et led i denne strategi ønsker selskabet blandt andet at overtage porteføljer fra

nødlidende investorer samt porteføljer, der er overtaget eller kontrolleret af bankerne. Dette skal blandt andet ske ved udstedelse af nye aktier i Victoria Properties som hel eller delvis betaling for erhvervelsen af nye porteføljer.

Med henblik på at opfylde selskabets vision vil selskabet i 2012 fortsat have fokus på:

- At opretholde et højt vidensniveau om det tyske ejendomsmarked.
- At opretholde et veletableret netværk blandt aktørerne på markedet, herunder ejere, udviklere, mæglere, administratorer og rådgivere.
- At opretholde en fleksibel og velkvalificeret tilgang til optimering af ejendommene via et nært samarbejde mellem selskabets interne asset managementfunktion, ejendomsadministratorer og fast tilknyttede tekniske rådgivere.
- At opretholde et veletableret netværk blandt danske pengeinstitutter, som har finansieret ejendomsinvesteringer i Tyskland.

Beliggenhed i højsædet

Victoria Properties primære investeringsstrategi er at investere i boligudlejningsejendomme beliggende i større byområder i Tyskland med god og/eller stigende købekraft og en positiv økonomisk udvikling. Disse byer skal samtidig være karakteriserede ved langsigtet befolkningstilvækst samt en positiv forventning til udviklingen i ejendomsmarkedet på lang sigt.

Selskabet lægger stor vægt på at besigtige og vurdere såvel potentielle ejendomme som deres nærområde. Det er samtidig et ønske at øge antallet af investeringsejendomme i Berlin, såfremt der kan opnås finansieringsmæssige muligheder herfor. Det er selskabets vurdering, at lejeniveauet på

især boligudlejningsejendomme i Berlin vil være stigende. De primære årsager er den stigende økonomiske aktivitet i byen samt, at der i mange år ikke er tilført markedet nybyggeri af betydning samtidig med, at der fortsat vil være en positiv befolkningstilvækst.

Aktivt ejerskab

Den værdi, som Victoria Properties tilfører ejendommene, tager sit afsæt i aktivt asset management, som Victoria Properties' medarbejdere indenfor investering og forvaltning har stor erfaring med. I tæt samarbejde med koncernens ejendomsadministratorer udarbejdes og vedligeholdes der løbende forretningsplaner for de enkelte ejendomme, som blandt andet bygger 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 ejendomsmix*: Det vurderes løbende, hvorledes de enkelte ejendomme passer ind i selskabets strategi.
- *Lønsomhed i drift*: Løbende optimering af driftsudgifter ved at udnytte stordriftsfordele ved indgåelse af vedligeholdelses- og serviceaftaler.

Gennemgangen sikrer både koncernen og administrator et

overblik over hvordan, og på hvilke områder, der kan arbejdes med ejendommen.

Værditilvækst via aktivt ejerskab

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

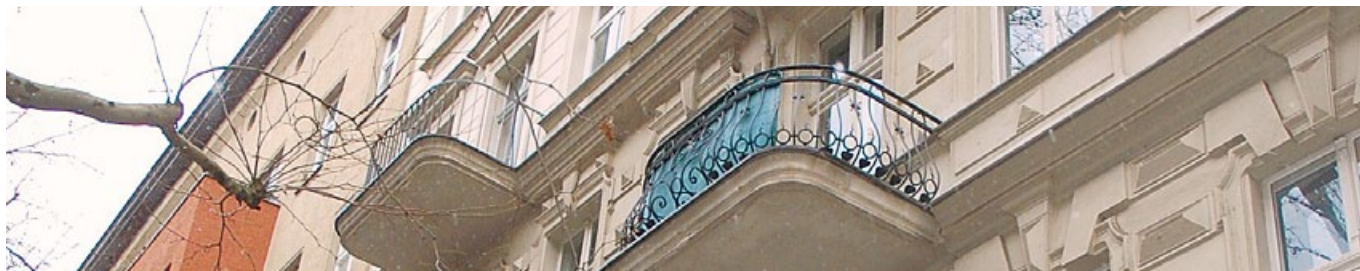
Det er et hovedelement i Victoria Properties' investeringsstrategi at indkøbe ejendomme med et potentiale for værditilvækst. Som en konsekvens af det aktive ejerskab reduceres risikomarginen og dermed afkastkravet, hvorved ejendommene som hovedregel senere kan sælges til højere pris end anskaffelsesprisen.

Victoria Properties' primære aktivitet er investering i gode og velbeliggende tyske investeringsejendomme, hovedsageligt boligudlejningsejendomme. Strategien er løbende at søge at forøge indtægterne ved:

1. Erhvervelse af ejendomme fra nødlidende danske investorer og finansielle institutter.
2. Forøgelse af antallet af ejendomme ejet af eksterne investorer, hvor der kan udføres asset management og ejendomsadministration.
3. Salg af ejendomme og derved realisation af den opnåede værditilvækst.

Viden og kompetencer

Det er målsætningen for Victoria Properties, at koncernens medarbejdere skal være i besiddelse af en høj faglighed inden for deres felt samt have et indgående kendskab til det tyske ejendomsmarked. Koncernen lægger vægt på at ansætte medarbejdere med disse kompetencer og tilstræber løbende videreuddannelse af alle medarbejdere.



IDÉGRUNDLAG OG STRATEGI, FORTSAT

Victoria Properties anser medarbejderne og deres viden for at være et væsentligt aktiv. Medarbejderne i Victoria Properties definerer og udvikler sammen med ledelsen den enkeltes opgaver og ansvarsområder. Dette er en proces, som foregår løbende. På denne måde ønsker selskabet at sikre, at der er klarhed omkring ansvars- og opgavefordelingen samtidig med, at den enkelte medarbejders kompetencer og viden udnyttes bedst muligt.

Victoria Properties er bevidst om, at en væsentlig forudsætning for, at koncernen og dens medarbejdere kan bibeholde det høje faglige niveau indenfor alle fagområder, er en høj grad af videndeling. Dette sikres blandt andet gennem vedligeholdelse af effektive databaser med alle relevante informationer om koncernens ejendomme samt interne og eksterne møder indenfor, samt på tværs af, ansvarsområder.

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 og 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.

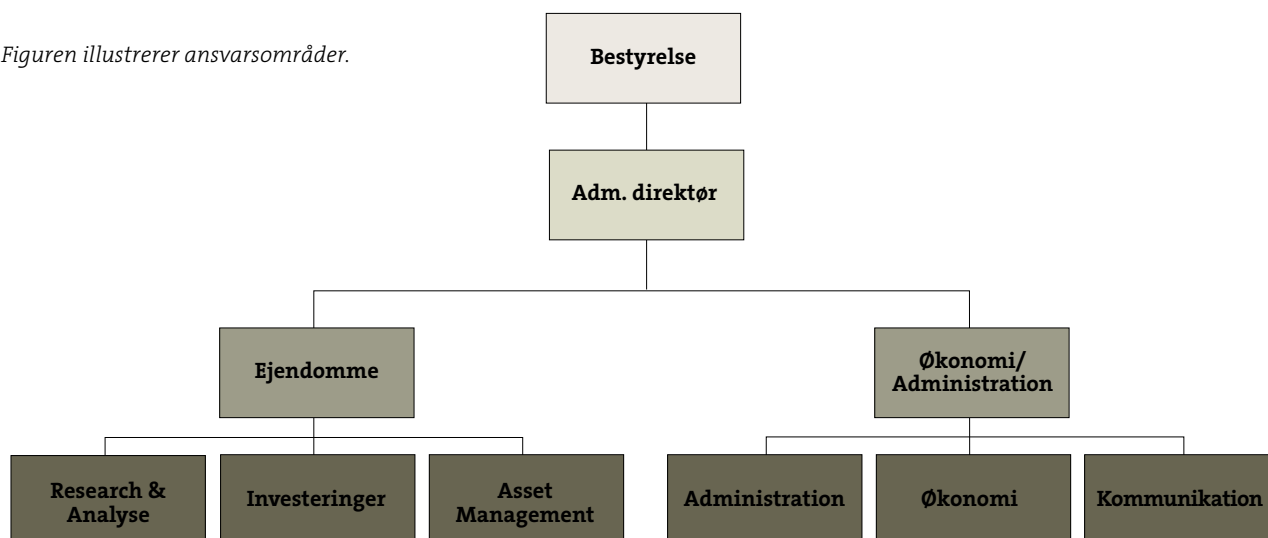
Skabelse af en attraktiv arbejdsplads

Det er Victoria Properties hensigt at skabe og vedligeholde en organisation præget af professionalitet, fleksibilitet og forandringsvillighed, og koncernen tager i den forbindelse en række initiativer til at sikre medarbejdernes trivsel. Derudover lægger koncernen vægt på at skabe et godt arbejdsklima gennem regelmæssige sociale arrangementer.

Cash-flow

Victoria Properties har stadig et udvidet fokus på koncernens finansielle poster og omkostninger. Finanskomiteen, der blev nedsat i 2009, har været med til at styrke dette fokusområde. En væsentlig del af koncernens strategi vil i 2012 og i årene fremover være fokusering på en reduktion af finansieringsomkostninger, samt en hel eller delvis refinansiering af den del af ejendomsporteføljen, som er finansieret hos FIH Erhvervsbank A/S. Der henvises supplerende til afsnittet om Kapitalforhold.

Figuren illustrerer ansvarsområder.



MARKEDSBESKRIVELSE

Berlin

Med 3,5 mio. indbyggere er Berlin suverænt Tysklands største by. Med et ejendomsmarked i positiv udvikling med stabilt stigende lejeniveau samt en befolkningstilvækst, der overstiger antallet af nyopførte boliger, er Berlin et særdeles attraktivt marked for ejendomsinvestering.

Siden 2000 er antallet af husholdninger i Berlin steget med 165.000, mens der kun er blevet bygget 30.000 lejligheder. Stigningen i antallet af husholdninger kan både tilskrives en reel befolkningstilvækst men samtidig også det stigende antal af singler i byen. Den faktiske befolkningstilvækst siden 2000 er ca. 60.000 personer hvilket betyder, at ca. 100.000 husholdninger er skabt som følge af demografiske ændringer.

Førende berlinske analytikere forventer som følge af den stigende efterspørgsel, at der de kommende 10 år vil ske en stigning på 60.000 nybyggede boliger pr. år, hvilket kun akkurat vil kunne dække tilflytningen udefra, som forventes at holde sit niveau.

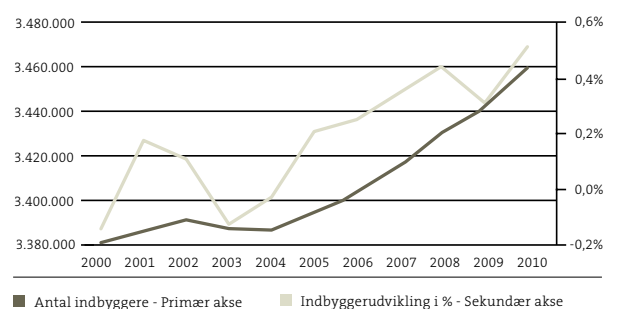
Siden 2000 har lejeniveauet for byggerier opført både før og efter 1949 været støt stigende. Den officielle gennemsnitsleje, Mietspiegel, der offentliggøres årligt, og som danner grundlag for den generelle lejefastsættelse i Berlin, viser tydeligt en trend med årlige stigninger på 1-4 %. Flere tyske mæglere udtaler, at nyudlejninger generelt ligger 15-20 % over den offentliggjorte gennemsnitsleje. Da Berlin ligger 10-12 % under gennemsnitslejen på øvrige tyske storbyer forventes det, at der stadig er et uudnyttet lejestigningspotentiale.

Samtidig er antallet af solgte boliger i Berlin også stigende med en omsætning på EUR 10 mia. i 2009 og EUR 20 mia. i 2010. Ifølge Engels & Völkers, en større tysk mæglervirksomhed, skyldes den øgede efterspørgsel de lave kvadratmeterpriser kombineret med ovennævnte demografiske

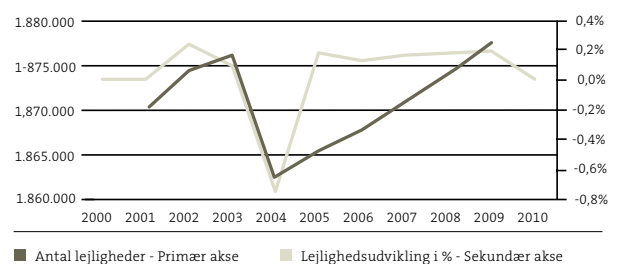
faktorer, og det uudnyttede potentiale, som gør Berlin til et mere stabilt ejendomsmarked end i øvrige Europa.

Udvikling i antal indbyggere og lejligheder i perioden 2000-2010:

Udvikling i antal indbyggere i Berlin

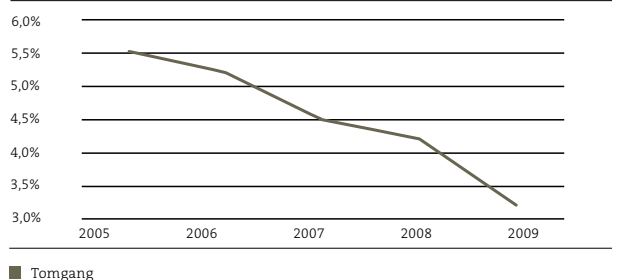


Antal lejligheder i Berlin

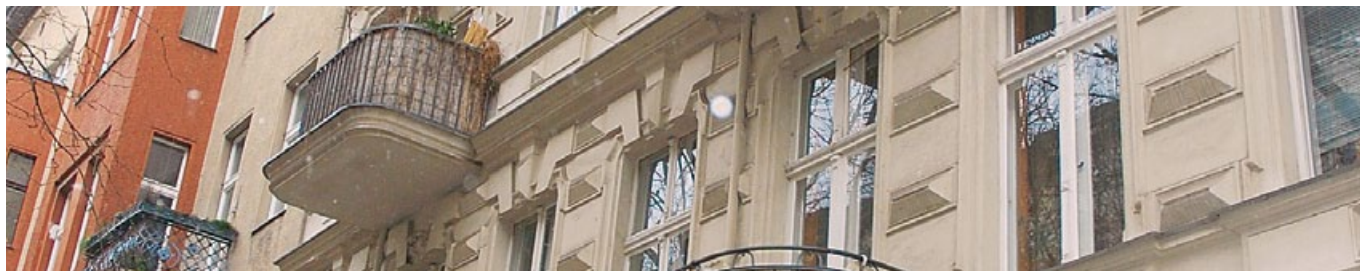


Kilde: „Bau- und wohnungsstatistik, Bevölkerungstatistik“ Jahresbuch 2010, Statistisches Bundesamt Berlin-Brandenburg.

Tomgangsudvikling



Kilde: "GSW Housing market reports"



MARKEDSBESKRIVELSE, FORTSAT

Frankfurt

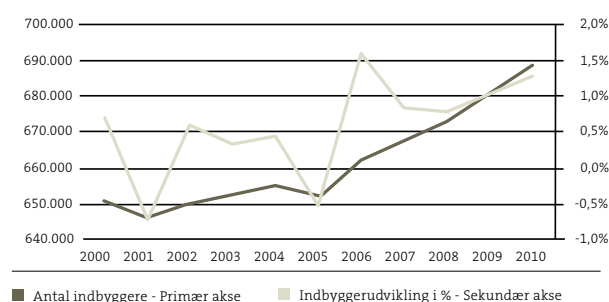
Med 688.000 indbyggere er Frankfurt Tysklands 5. største by. Byen, som huser Tysklands finanscentrum, har på ejendomsmarkedet været mærket af finanskrisen, men det forventes, at der i øjeblikket opbygges et latent marked for lejestigninger, som vil kunne udnyttes, når den nuværende markedssituation stabiliseres samtidig med, at befolknings-tilvæksten forsætter.

Antallet af handlede ejendomme i Frankfurt steg med 1 % i 2010 i forhold til 2009, mens værdien af handlede ejendomme faldt med 13 %. Dette skyldes især, at investorer, som købte ejendomme i middelgod stand eller middelgode områder i 2006 og 2007, nu sælger til reduceret pris for at omstrukturere deres porteføljer. Der er fortsat stigende efterspørgsel på kvalitetsejendomme i de bedste distrikter.

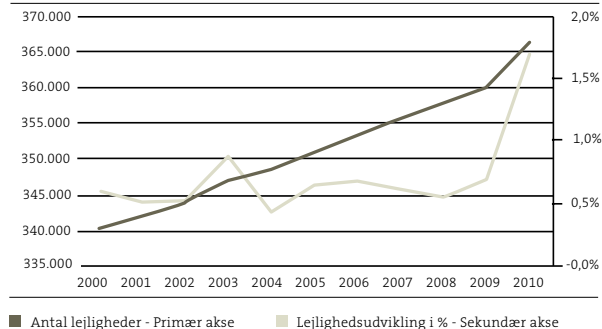
Lejeniveauet i Frankfurt er stagneret, og ligger stadig på samme niveau som i 2008. En tendens, som dækker alle områder af Frankfurt. Siden 2006 har der været en fast befolkningstilvækst på mellem 0,8 % og 1,6 %, og antallet af nybyggede boliger har ligget stabilt med ca. 2.300 nye boliger pr. år. Med en befolkningstilvækst på 5.500 pr. år og en stabil andel af singler i byen betyder det en større efterspørgsel, end der findes boliger, hvilket har en positiv indflydelse på den fremtidige lejeudvikling.

Udvikling i antal indbyggere og lejligheder i perioden 2000-2010:

Udvikling i antal indbyggere i Frankfurt



Antal lejligheder i Frankfurt



Kilde: „Bau- und wohnungsstatistik, Bevölkerungsstatistik“
Statistisches Jahrbuch Frankfurt 2010, Bürgeramt, Statistik
und Wahlen, Stadt Frankfurt.

Hamborg

Siden 2006 er der kommet ca. 13.500 flere boliger i Hamborg, mens befolkningstilvæksten er vokset med 32.100. Med et gennemsnit på ca. 1,85 beboere pr. bolig betyder det, at der ligesom i Frankfurt skabes et latent potentiale for lejeforhøjelser som følge af, at nybyggeriet ikke følger med befolkningstilvæksten, ligesom lejeniveauet er stagneret over de seneste par år.

Koncernen har for ejendommene oplevet faldende ejendomspriser, hvilket er afspejlet i værdireguleringen.

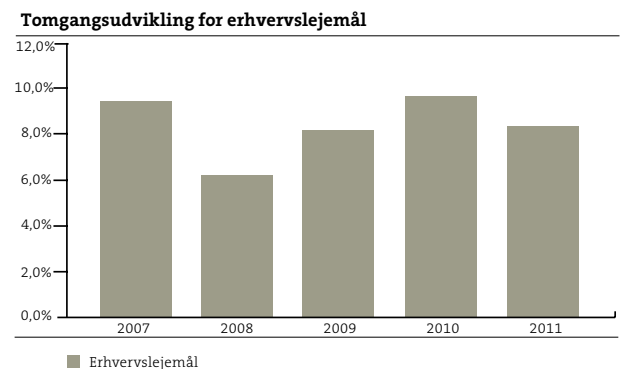
Andelen af singler i byen er også moderat stigende, hvilket sammen med befolkningstilvæksten understøtter potentialet for fremtidig vækst.

Udlejningsmarkedet for erhvervsejendomme i Hamborg bærer præg af optimisme, da nyudlejninger i 1. halvår 2011 var 19 % højere end i samme periode i 2010. Det er især konsulentvirksomheder og informationsteknologi, der udvider deres virksomheder, og som efterspørger mere plads. Der er ikke sket væsentlige stigninger i lejeniveauet for erhvervsejendomme, og det forventes, at lejeniveauet i den nærmeste fremtid forbliver på nuværende niveau.

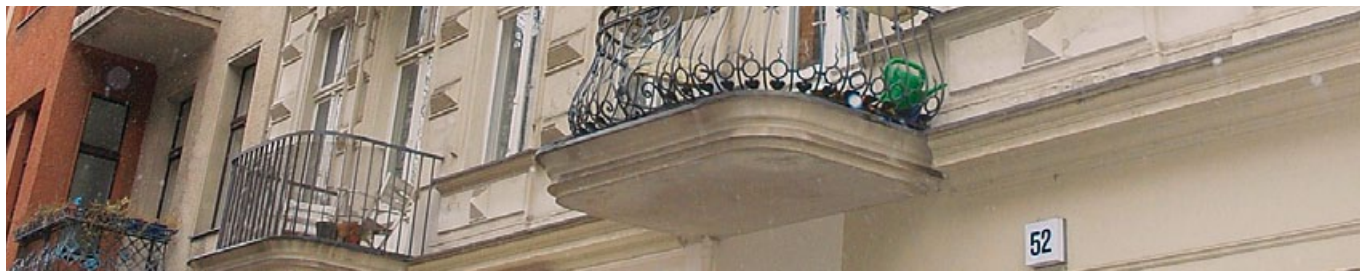
Efterspørgslen efter investeringsejendomme i Hamborg er primært centreret omkring kontor- og detailhandelsejendomme i de bedste områder af Hamborg, hvor lejen derfor er stigende. Transaktionsvolumen på markedet har været støt stigende i 2010 og første halvdel af 2011, hvilket indikerer, at investorerne generelt stoler på de positive markedstrends.

Der er sket en positiv udvikling for antallet af ledige erhvervslejemål i Hamborg i 2011, og som vist i figuren nedenfor, er tomgangen for markedet som helhed reduceret i 2011. Efterspørgslen i markedet er øget som følge af positiv vækst i den tyske økonomi i 2. halvår 2011, hvor der har været både vækst i BNP og fald i arbejdsløsheden. Victoria Properties forventer på baggrund af tendenserne i markedet at kunne formindske tomgangen på sine erhvervsejendomme i Hamborg betydeligt i 2012.

Udvikling i tomgang for erhvervslejemål i perioden 2007-2011

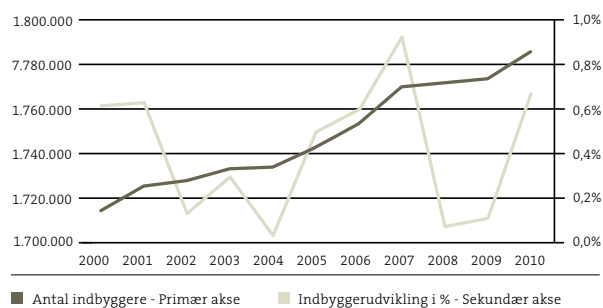


Kilde: Grossmann & Berger, Marktbericht Gewerbe, Hamborg 1.-4. Quartal

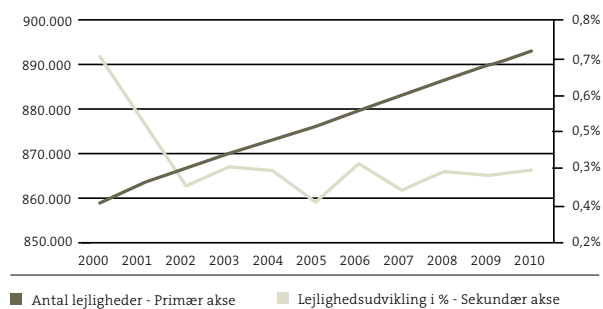


Udvikling i antal indbyggere og lejligheder i perioden 2000-2010:

Udvikling i antal indbyggere i Hamborg



Antal lejligheder i Hamborg



Kilde: „Bau- und wohnungsstatistik, Bevölkerungsstatistik“
 Statistisches Jahrbuch Hamborg 2010/2011, Statistikamt
 Nord.

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Ejendomsporteføljen

Victoria Properties' samlede ejendomsportefølje bestod ved udgangen af 2011 af i alt 77 ejendomme i og omkring Berlin, Frankfurt og Hamborg. Samlet udgjorde porteføljen 185.588 kvadratmeter fordelt på i alt 3.136 lejemål. Heri indgår den nyindkøbte del af porteføljen på 21 ejendomme i Berlin med samlet 34.373 kvadratmeter fordelt på 462 lejemål. Heraf udgør boliglejemål 27.360 kvadratmeter.

Tilkøbte ejendomme i 2011

Pr. 1. januar 2011 overtog Victoria Properties 11 ejendomme. En ejendom er beliggende i Hamborg, mens resten er beliggende i Berlin. Alle ejendommene er primært beboelsesejendomme med et enkelt eller to erhvervslejemål i stueetagen. Efterfølgende er der erhvervet yderligere to nyopførte ejendomme, hhv. pr. 1. april og 1. oktober 2011. Samlet udgør de 13 ejendomme 22.846 kvadratmeter fordelt på 331 enheder med en årlig lejeindtægt på ca. EUR 1,5 mio. Ejendommene er værdiansat til EUR 23,6 mio. pr. 31. december 2011.

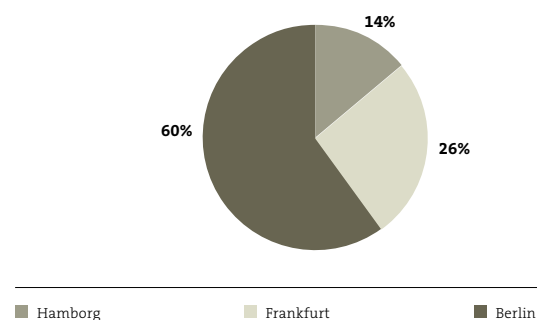
28. december 2011 overtog Victoria Properties yderligere 21 ejendomme i Berlin. Ejendommene er primært boligudlejningsejendomme med et eller to erhvervslejemål i stueetagen. Seks ejendomme er ren beboelse. Samlet udgør de 21 ejendomme 34.373 kvadratmeter fordelt på 462 enheder, med en samlet årlig lejeindtægt på ca. EUR 2,3 mio. Ejendommene er værdiansat til EUR 31,8 mio. pr. 31. december 2011. Ejendommene påvirker ikke den samlede værdiregulering for 2011.

Da ejendommene er overtaget 28. december er aktiver og gæld indregnet i balancen, ligesom ejendommene er indeholdt i de følgende diagrammer. Ejendommene har ikke påvirket selskabets drift i 2011.

Overblik over porteføljen

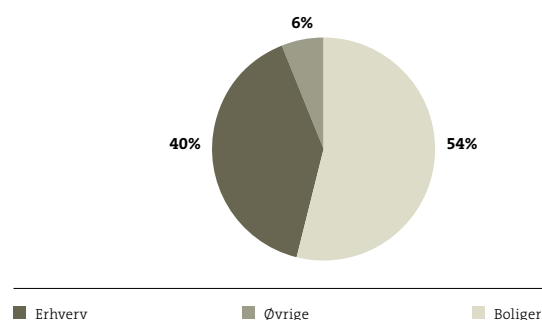
Fordelingen af kvadratmeter på de tre byer fremgår af figuren.

Fordeling af m² på byer ultimo 2011



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

M² fordelt på typer af lejemål ultimo 2011



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

1. Selskabets asset managers 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 analyserer markedsrapporter for de tre byer, hvor selskabets ejendomme er beliggende i. Markedsda-



EJENDOMSPORTEFØLJEN, FORTSAT

ta indhentes fra de officielle statistikbanker for Berlin, Frankfurt og Hamborg. Specifikke data om befolknings-tilvækst, nybyggeri, gennemsnitlig antal personer pr. husholdning m.v. sammenholdes for at danne et samlet billede af hver by.

4. Der gennemføres løbende drøftelser om markedsforholdene med ledende aktører i de tre byer.
5. Ovennævnte data og analyser sammenfattes afslutningsvis i afkastprocent og dermed en værdiansættelse af de enkelte ejendomme.

Dagsværdireguleringer på investeringsejendomme udgjorde EUR 0,0 mio. i 2011 mod EUR -0,6 mio. i 2010. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen. Dagsværdireguleringerne består af samlede opskrivninger på EUR 5,3 mio. og samlede nedskrivninger på EUR 5,3 mio. Opskrivningerne skyldes hovedsageligt stigende lejeindtægter i Frankfurt og Berlin. I begge tilfælde er værdiansættelsen baseret på allerede varslede og i visse tilfælde gennemførte lejestigninger.

I Berlin er der for langt de fleste boligudlejningsejendomme gennemført lejeforhøjelser, i nogle tilfælde på op til 20%. Den samlede lejeindtægt for boligudlejningsejendomme i Berlin er steget med 3,1%. For erhvervsejendomme i Berlin er der opnået en stigning i den årlige leje på 4,6% således, at den samlede lejeindtægt for alle ejendomme i Berlin er steget med 3,7%.

Nedskrivningerne kan primært henføres til to kontorejendomme i Hamborg, hvor der fortsat er en del ledige lejemål. Der er i løbet af 2011 indgået flere nye lejeaftaler for ejendommene, ligesom der er investeret i istandsættelse af ejendommene og i lejespecifikke indretninger. Ejendommene er værdiansat ud fra den forventede leje, der kan opnås ved udlejning med fradrag af de investeringer, der forventes at skulle foretages.

Pr. 31. december 2011 blev koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,3 %, i forhold til 5,4% i 2010. Afkastkravet er opgjort eksklusiv ejendommen i Westhafen, Frankfurt, da denne er særskilt værdiansat grundet igangværende salg. Sammenligningstal for 2010 er ligeledes tilpasset. Ejendommen i Westhafen er målt til et afkastkrav på 4,0%.

For Victoria Properties' samlede portefølje af ejendomme så nøgletallene pr. 31. december 2011 således ud:

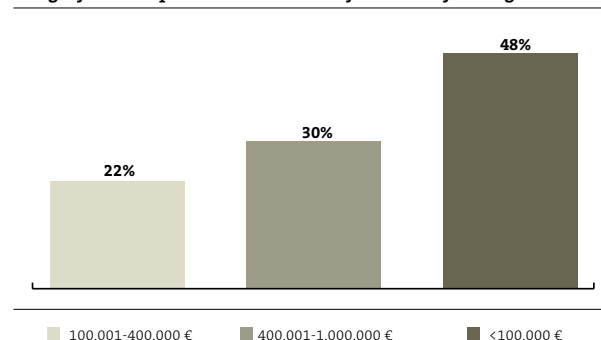
- Samlet værdi af investeringsejendomme: EUR 287,2 mio.
- Samlet aktuel årlig lejeindtægt EUR 15,6 mio.
- Gennemsnitslejen pr. kvadratmeter: EUR 7,0
- Gennemsnitsværdi pr. kvadratmeter: EUR 1.587
- Udlejningsprocent: 94,9% målt på kvadratmeter inklusiv lejeaftaler, hvor lejerne endnu ikke er flyttet ind.

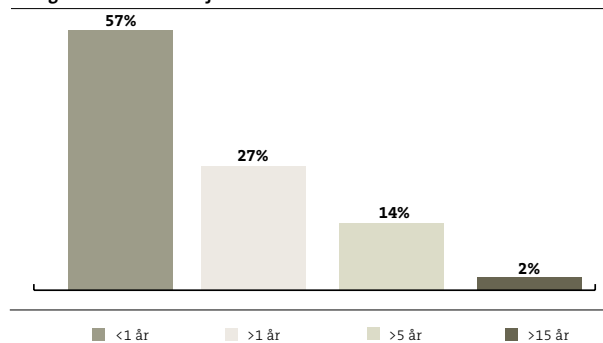
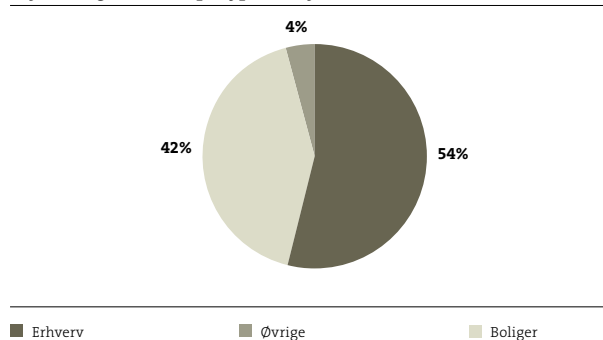
Erhvervslejemål

Lejen fra erhvervslejemål repræsenterede 54% af den samlede leje.

Den gennemsnitlige restløbetid for erhvervslejerne, dvs. inklusive uopsigelsesperioden, var 87 måneder.

Årlig leje fordelt på %-del af erhvervslejerne mht. lejebidrag



Varighed af erhvervslejekontrakter**Lejeindtægter fordelt på typer af lejemål ultimo 2011**

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

Markedsanalyse

For så vidt angår generel markedsanalyse, benytter selskabet primært de officielle tyske statistikdatabaser for Berlin, Frankfurt og Hamborg som kilde til data på befolkningsudvikling, nybyggeri m.v. Herudover modtager selskabet løbende markedsanalyser udført af større tyske mæglervirksomheder og banker, som benyttes til at underbygge og uddybe de analyser, selskabet selv udfører.

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



FUND OG ASSET MANAGEMENT

Ud over at investere i ejendomme, er det samtidig koncernens strategi at fungere som Fund og Asset Manager for ejendomme ejet af eksterne parter, herunder private investorer og pengeinstitutter. Forretningssegmentet Fund & Asset Management blev i 2010 udvidet med købet af virksomheden Victoria Property Management A/S, med tilhørende managementaftaler for ejendomme til en værdi af ca. EUR 418 mio. Disse ejendomme er hovedsageligt beliggende i Sverige og Tyskland. Ejendommene er ejet af private investorer.

Koncernen udfører ejendomsadministration for både egne og eksternt ejede ejendomme samt administration og forvaltning af selskaber med ejendomme i Tyskland, Finland, Sverige og Danmark. For de administrerede ejendomme og selskaber varetager koncernen den daglige drift og sikrer løbende optimering af ejendommene, herunder vedligeholdelsesplaner, lejersammensætning, samt bogføring, controlling og afholdelse af generalforsamlinger.

Fund og Asset Management aktiviteterne blev yderligere udvidet i august 2011, hvor koncernen indgik en asset management aftale for 33 boligudlejningsejendomme beliggende i Berlin. Ejendommene har en værdi af ca. EUR 43 mio. og kontrolleres af en større dansk finansiell koncern.

I oktober 2011 indgik koncernen en asset management aftale på en portefølje af 60 boligudlejningsejendomme beliggende i Berlin. Ejendommene har en værdi af ca. EUR 135 mio. Ejendomsporteføljen kontrolleres af to finansielle koncerner.

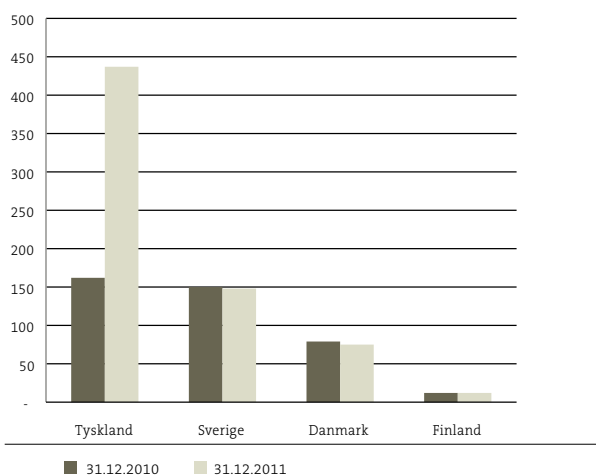
I december 2011 indgik koncernen en management aftale med yderligere to danske finansielle koncerner for en portefølje på 65 boligudlejningsejendomme beliggende i Berlin. Ejendommene har en værdi på ca. EUR 96 mio.

Samlet administreres der således 158 boligudlejningsejendomme i Berlin til en samlet værdi af EUR 274 mio. på vegne af finansielle koncerner.

Koncernen havde ved udgangen af 2011 samlet managementaftaler på ejendomme til en værdi af EUR 672,8 mio.

I figuren nedenfor illustreres udviklingen i ejendomsværdier under forvaltning ultimo 2010 til ultimo 2011 fordelt på lande.

Ejendomsværdier under forvaltning (mio. EUR)



Figuren illustrerer en stor vækst i ejendomme under forvaltning i Tyskland, som er koncernens geografiske hovedfokusområde.

ÅRETS AKTIVITETER

Selskabet har en målsætning om løbende at forøge forretningsomfanget og forøge indtjeningen. I årene 2010 og 2011 er resultatet før værdireguleringer således også forøget, ligesom forretningsomfanget er forøget via erhvervelse af ejendomme.

Trods de finansielle kriser, som stadig i 2011 satte sit præg på markedet, fremstår Victoria Properties fortsat blandt markedsdeltagerne som en respekteret aktør på det tyske marked med en attraktiv og stabil ejendomsportefølje. Denne status i markedet ønsker selskabet at fastholde og udbygge fremover.

Den fortsatte usikkerhed omkring de finansielle institutioner, herunder selskabets hovedbankforbindelse, FIH Erhvervsbank A/S, påvirker koncernen negativt. Dette medfører forøgede renteudgifter og usikkerhed omkring de fremtidige finansieringsbetingelser, jævnfør afsnittet omkring kapitalforhold.

Væsentlige aktiviteter i 2011 i kronologisk orden:

Overtagelse af 11 ejendomme i Berlin og Hamborg

1. januar 2011

17. december 2010 indgik Victoria Properties aftale om erhvervelse af 10 boligudlejningsejendomme i Berlin og en i Hamborg med overtagelse pr. 1. januar 2011. Værdien af ejendommene var EUR 19,6 mio. Købesummen for ejendoms-selskaberne og tilhørende 2. prioritetsfordringer androg DKK 23 mio. og bestod dels af en kontant betaling på DKK 3,0 mio. og dels 139.701 stk. aktier i Victoria Properties A/S. Erhvervelsen blev gennemført som et led i Victoria Properties strategi om at overtage nødlidende ejendomsporteføljer.

I henholdsvis april og oktober blev der endvidere overtaget yderligere to ejendomme i Berlin til en samlet købesum på ca. EUR 2,8 mio.

10 ejendomme er centralt beliggende boligudlejningsejendomme med erhverv i stueetagen. Tre ejendomme er centralt beliggende erhvervsejendomme med detailbutikker. Ejendommene passer med deres centrale beliggenheder godt ind i koncernens eksisterende ejendomsportefølje, administration samt værdiskabende strategi.

Erhvervelsen af ejendomsporteføljen har haft en positiv indflydelse på koncernens resultat for 2011. Ejendomsporteføljen er nu fuldt udlejet.

Eget kontor i Berlin

I januar 2011 blev forretningsaktiviteterne udbygget via en etablering af eget kontor i Berlin. Dette er sket i forlængelse af ønsket om at optimere og udvide koncernens administration af egne og eksterne ejendomme. Der er i den forbindelse insourset forskellige opgaver vedrørende koncernens ejendomme under administration. Aktuelt beskæftiger kontoret syv ansatte.

Westhafen – salg som ejerlejligheder

I marts 2011 blev salget af 141 lejligheder i ejendommen i Westhafen, Frankfurt påbegyndt. Afhændelsen af ejendommen forløber bedre end planlagt, og der var med udgangen af 2011 solgt 42 lejligheder (svarende til 30% af samtlige lejligheder i ejendommen), 39 parkeringspladser i parkeringskælder samt 5 bådpladser. Den samlede salgssum efter salgsomkostninger for disse udgør EUR 13,5 mio. De opnåede salgssummer efter salgsomkostninger svarer godt og vel til såvel de bogførte som de budgetterede værdier. Langt den overvejende del af lejlighederne er solgt til eksisterende lejere. I september blev der endvidere gennemført en generel lejeforhøjelse for ejendommen, hvilket øger de eksisterende lejes incitament til at købe deres egen lejlighed, og øger afkastet for eksterne investorer.

Det samlede salg af ejendommen forventes at finde sted indenfor den planlagte periode på 24 måneder, det vil sige frem til primo 2013.



ÅRETS AKTIVITETER, FORTSAT

Ændringer i Bestyrelsen

På den ordinære generalforsamling i april blev Peter Winther valgt som ny formand for bestyrelsen. Peter Winther, som er administrerende direktør og Partner i Sadolin Albæk A/S, har en lang karriere i ejendomsbranchen og vil med sin mangeårige erfaring være med til at styrke koncernens fortsatte udvikling. John Schwartzbach som har en mangeårig karriere fra Hempel koncernen, blev ligeledes nyvalgt til bestyrelsen.

Aftale med Nordea omkring market making

Victoria Properties og Nordea Bank Danmark A/S indgik i juni en aftale, hvor Nordea fungerer som markettmaker på Nasdaq OMX Copenhagen for aktier udstedt af Victoria Properties A/S.

Kapitalnedsættelse

I december gennemførte selskabet en kapitalnedsættelse med nominelt DKK 122.978.900. Ved kapitalnedsættelsen blev stykstørrelsen på selskabets aktier nedsat fra DKK 100 til DKK 50. Aktionærernes individuelle procentvise andel af selskabskapitalen forblev uændret.

Kapitaludvidelse

Der blev i februar 2011 udstedt 139.701 styk nye aktier i en rettet emission. Kapitalforhøjelsen blev gennemført i anledning af købet af 11 ejendomme i Berlin og Hamborg. Kapitalforhøjelsen blev gennemført til kurs 141,2.

Victoria Properties A/S gennemførte i slutningen af året en kontant fortegningsmission med fortegningsret for selskabets aktionærer. For hver eksisterende aktie kunne én ny aktie erhverves for DKK 85. Visse af selskabets større aktionærer havde på forhånd indestået for tegning af nye aktier til en kursværdi på DKK 150 mio.

Der blev tegnet 1.958.876 nye aktier med et provenu før omkostninger på DKK 166,5 mio. Det tegnede antal aktier svarer til 80% af det totale antal aktier, som blev udbudt i fortegningsmissionen.

I lyset af de meget vanskelige vilkår på de finansielle markeder betragter selskabet resultatet af tegningen som tilfredsstillende og som et udtryk for en solid opbakning fra aktionærerne.

Samtidig med den kontante fortegningsmission udstedte Victoria Properties A/S 245.904 nye aktier i en rettet emission mod to danske pengeinstitutter som delvis betaling for erhvervelsen af en ejendomsportefølje i Berlin. Disse aktier blev ligeledes udstedt til DKK 85 pr. aktie svarende til et provenu på DKK 20,9 mio.

Det samlede provenu fra de to kapitaludvidelser udgjorde således DKK 187,4 mio. før omkostninger.

Erhvervelse af ejendomme i Berlin

Victoria Properties erhvervede 28. december 2011 21 boligudlejningsejendomme i Berlin. Værdien af de 21 boligudlejningsejendomme udgjorde knap EUR 31,8 mio. Ejendommene har i alt 462 lejemål fordelt på 34.373 kvadratmeter. Tomgangen udgjorde 4,1%.

Erhvervelsen blev delvist betalt ved udstedelse af nye aktier, jævnfør ovenfor, samt en kontant betaling på DKK 10,3 mio.

Indfrielse af bridgefinansiering

Provenuet fra den kontante fortegningsmission blev hovedsageligt anvendt til indfrielse af koncernens bridgefinansiering på DKK 161,9 mio., som efter kapitaludvidelsen er fuldt indfriet. Forøgelsen af egenkapitalen og indfrielsen af bridgefinansiering har påvirket koncernens soliditet positivt.

Optimering af ejendomsporteføljen

Driften af ejendomsporteføljen i Berlin udvikler sig positivt. Antallet af ledige lejemål er på et lavt niveau, og der er i løbet af året gennemført lejeforhøjelser for en betydelig andel af boliglejemålene som følge af stigningen i det generelle lejeniveau i Berlin.

Den stigende efterspørgsel efter lejligheder i Berlin har medført, at det har været muligt at varsle lejeforhøjelser, og der er opnået et højere lejeniveau i forbindelse med den løbende normale lejerudskiftning.

Der er i 2011 realiseret en samlet lejestigning på 3,1% pro anno mod 3,0% i 2010 for boligudlejningsejendommene i Berlin. De ledige lejemål i Berlin udgør 3,8 % målt på areal sammenlignet med 3,4% i 2010.

Udlejningsmulighederne for kontorejendomme i Hamborg er forbedret i forhold til sidste år. I løbet af 2011 er der indgået flere større lejeaftaler vedrørende koncernens tre kontorejendomme i Hamborg, ligesom visse eksisterende lejekontrakter er fornyet med længere løbetid og højere lejeindtægter til følge. I alt er der indgået ni nye lejeaftaler med eksisterende og nye lejere vedrørende de tre Hamborg ejendomme for et samlet areal på 5.243 kvadratmeter. De ledige lejemål i Hamborg udgør 37,9% mod 30,7% i 2010. Medregnes indgåede lejekontrakter, hvor lejemålet endnu ikke er taget i brug, udgør tomgangen 26,7%.

I Frankfurt udgør tomgangen 1,6% målt på areal sammenlignet med 0,1% i 2010.

Samlet udgjorde de ledige lejemål i koncernens ejendomsportefølje 3,9% målt på lejeenheder og 8,2% målt på areal ved udgangen af 2011. Medregnes lejemål, for hvilke, der er indgået lejeaftaler, men hvor lejeren endnu ikke er flyttet ind, reduceres tomgangen til 3,6% målt på lejeenheder og 5,1% målt på areal.

Væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning:

Det markante rentefald siden medio 2011 har medført, at selskabets rentefølsomhed er steget kraftigt.

Medio januar 2012 reducerede FiH Erhvervsbank A/S, trods tidligere indikationer, følsomheden på koncernens renteaf-

dækningsaftaler ved en afvikling af en betydelig andel af de 30 årige rentesikringsaftaler. Koncernens rentefølsomhed, udtrykt ved varigheden, er således reduceret fra ca. 16,5 år ultimo 2011 til ca. 6 år.

Ved omlægningen realiseres et tab på de nedlukkede renteaftaler på EUR 41,7 mio. før skat, heraf er EUR 35,4 mio. indregnet i årsregnskabet 2011 og tidligere år.

Selskabets hovedbankforbindelse, FIH Erhvervsbank A/S, har indgået aftale med det statslige selskab, Finansiell Stabilitet A/S, omkring en overdragelse af alle ejendomsengagementer til et selskab ejet af Finansiell Stabilitet A/S. Victoria Properties A/S har modtaget meddelelse om, at engagementet vil overgå til dette selskab. En overdragelse forventes at finde sted i løbet af de kommende måneder, og det er uklart, hvorledes det vil påvirke koncernens rentevilkår.

Det er selskabets målsætning i 2012 at reducere eksponeringen mod FIH Erhvervsbank A/S. Det er ledelsens vurdering, at refinansiering alene kan finde sted i kombination med et vist frasalgs af ejendomme, som er finansieret af FIH Erhvervsbank A/S, samt en kapitaltilførsel.

Der er aktuelt dialog med flere kreditinstitutter omkring en refinansiering af den overvejende del af engagementet hos FIH Erhvervsbank A/S, men disse dialoger er i sit indledende stadie.

Som følge af den usikkerhed, der hersker omkring finansieringsbetingelser for den del af koncernens finansiering, som ligger hos FIH Erhvervsbank A/S, er der stor risiko for, at der kan opstå afvigelser i forhold til de budgetterede renteudgifter og de budgetterede pengestrømme.



KONCERN- OG LEDELSESFORHOLD

Organisation

Victoria Properties tilstræber at have en kompetent international organisation indenfor områderne Asset Management, investering, ejendomsadministration, finansiering og økonomistyring.

Det er centralt i koncernens strategi, at organisationen koncentrerer sig om kernekompetencerne, som er investering i og udvikling af ejendomme. Opgaver vedrørende f.eks. jura, skat og basal administration af tyske ejendomme varetages af eksterne samarbejdspartnere med spidskompetencer inden for disse områder.

Organisationen bestod pr. 31. december 2011 af 21 fuldtidsmedarbejdere og fem deltidsmedarbejdere fordelt på kontorer i hhv. Hellerup og Berlin, Tyskland.

Ledelse

Peter Westphal har været administrerende direktør siden 15. juni 2010.

Ved den ordinære generalforsamling 28. april 2011 blev følgende af bestyrelsens medlemmer genvalgt: Bendt Wedell, Lars Johansen, Lars Skanvig, Lars Thylander og Sebastian Christmas Poulsen. Bo Heide-Ottosen fratrådte som formand og i stedet blev Peter Winther valgt ind i bestyrelsen som formand. John Schwartzbach blev indvalgt som nyt medlem af bestyrelsen.

RISIKOFORHOLD OG -STYRING

Risikovurdering

Victoria Properties' aktiviteter er forbundet med såvel markeds-mæssige som finansielle risici. Bestyrelsen foretager i samarbejde med direktionen løbende en vurdering af de risici, som selskabet udsættes for, herunder vurderer revisionskomitéen de risici, som påvirker regnskabsaflæggelsen.

Det er en fast del af selskabets årsplan at gennemgå og vurdere alle væsentlige risikoområder på grundlag af redegørelser fra direktionen. Dette sikrer, at hvert enkelt risikoforhold behandles mindst én gang om året. Direktionen kommenterer ligeledes udviklingen indenfor selskabets væsentligste risikoområder i sin løbende rapportering til bestyrelsen.

For så vidt angår regnskabsaflæggelsen har selskabet siden 2008 haft en revisionskomité, som løbende overvåger for-svarligheden af selskabets kontrolsystemer og vurderer væsentlige risici, som selskabet har i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Kontrolaktiviteter

I Victoria Properties har alle medarbejdere et ansvar for at identificere og rapportere konkrete risikoforhold inden for deres del af organisationen. Disse forhold rapporteres til direktionen, som har det overordnede ansvar for risikoprofilen og for at afstemme denne med selskabets strategier og politikker.

For de væsentligste risikoforhold i selskabets drift er der udarbejdet en række processer, som skal begrænse selskabets risici. De mest betydningsfulde risici og enkelte processer er beskrevet i de følgende afsnit.

Regnskabsaflæggelse

Selskabet har en række interne kontroller og risikostyrings-

systemer vedrørende regnskabsaflæggelse, som er udarbejdet for at eliminere fejl samt sikre et retvisende billede af selskabets økonomiske stilling. Disse systemer og processer opdateres kontinuerligt.

Ansvar for udarbejdelse og opretholdelse af disse processer ligger hos ledelsen, som rapporterer til selskabets revisionskomité, der overvåger og vurderer tilstrækkeligheden af kontrolsystemerne samt selskabets risici.

For at sikre at selskabets standarder og procedurer er overholdt, er der etableret kontrolaktiviteter, som skal udføres for at garantere en korrekt og pålidelig regnskabsaflæggelse. Kontrolaktiviteterne har til hensigt at registrere og udbedre eventuelle fejl eller mangler i de data, som ligger til grund for regnskabsaflæggelsen.

Rapportering fra Victoria Properties' datterselskaber kontrolleres tillige løbende, og også her er der udarbejdet kontrolsystemer, som sikrer, at eventuelle fejl eller mangler rapporteres.

Endelig sikrer Victoria Properties ved en række analyser og kontroller, at selskabets regnskabsaflæggelse sker i henhold til IFRS (International Financial Reporting Standards).

I det følgende afsnit beskrives de væsentligste risici, som kan påvirke mulighederne for at opfylde selskabets strategiske mål og budget samt de forholdsregler, der tages, for at minimere risici.

Markeds og konkurrenceforhold

Det er Victoria Properties' vurdering, at selskabet ikke har væsentlige markeds-mæssige risici, ud over hvad der er almindeligt for ejendomsinvesteringer i Tyskland og den aktuelle økonomiske krise.



RISIKOFORHOLD OG -STYRING. FORTSAT

Indenfor markeds- og konkurrenceforhold udgør følgende faktorer de væsentligste risici i relation til Victoria Properties' forretningsområde:

Udviklingen på det tyske ejendomsmarked og i den tyske økonomi

Det er væsentligt for Victoria Properties' forretning at finde de rigtige ejendomme til den rigtige pris. Rentestigninger kan medføre faldende afkast på disse ejendomme, ligesom en negativ udvikling i den tyske økonomi og på det tyske arbejdsmarked kan betyde reducerede muligheder for at udleje tomme lejemål. Victoria Properties' rentepolitik er beskrevet nærmere i afsnittet "Renterisiko".

Køb af passende ejendomme

Der er en risiko for, at Victoria Properties køber og ejer ejendomme, som er behæftet med skjulte fejl og mangler. Sådanne fejl og mangler kan medføre uforudsete omkostninger til udbedring, hvor Victoria Properties ikke kan rejse krav mod sælgerne i denne anledning, da ejendommene kan være erhvervet med mangelsfraskrivelse. Victoria Properties har ved de erhvervede ejendomme og vil ved kommende erhvervelser forholde sig til en sådan risiko. Victoria Properties budgetterer med udgifter til ikke planlagte vedligeholdelsesudgifter. Dette vil også kunne anvendes til udgifter til udbedring af ikke kendte fejl eller mangler. Der er dog en risiko for, at sådanne sager vil påvirke resultatet negativt, ligesom der skal findes finansiering hertil.

Derudover sikrer Victoria Properties sig, at der i købsaftalerne i videst mulig omfang udstedes en række garantier til afdækning af eventuelle fejl og mangler. Sælgers bonitet undersøges endvidere i denne proces som en yderligere sikring af garantiernes værdi. I det aktuelle marked, hvor fokus er rettet mod nødlidende ejendomme under kontrol af långiverene, er det nødvendigt at acceptere, at erhvervelser

gennemføres på konkurslignende vilkår, altså uden væsentlige garantier. Disse forhold tilstræbes der kompenseret for via nedslag i købesummen.

Værdiregulering af ejendomme

Fastsættelse af ejendommene til markedsværdi sker i en 5-trinsproces som beskrevet i kapitlet "Ejendomsporteføljen".

Koncernen opgør dagsværdien for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving, der karakteriseres som værende enkeltstående hændelser, og således ikke er at medregne til et normalt indtjeningsår. Ejendommens nettoresultat udtrykkes herefter ved et normaliseret nettoresultat.

For hver enkelt ejendom kapitaliseres det normaliserede nettoresultat for det kommende driftsår med et afkastkrav. Dagsværdien opgøres herefter som det kapitaliserede nettoresultat fratrukket reservationer til forestående renoverings og ombygningsopgaver. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved fastsættelsen af dagsværdien.

Afkastkravet fastsættes årligt af ledelsen på baggrund af udviklingen i markedsforholdene, ledelsens erfaringer med køb og salg af ejendomme i årets løb samt ændringer i specifikke forhold for den enkelte ejendom.

Modellen indeholder flere elementer, der er baserede på ledelsens skøn, herunder afkastkravet, normaliseret nettoindtjening for det kommende driftsår samt reservationer til forestående renoverings og ombygningsopgaver. Der tages i videst muligt omfang udgangspunkt i historisk realiserede driftsresultater for hver enkelt ejendom korrigeret for forventede ændringer.

	Basis								
Ændring i gns. afkast	-1,00%	-0,75%	-0,5%	-0,25%	5,2%	+0,25%	+0,5%	+0,75%	+1,00%
Ændring i værdi EUR mio.	69,6	49,2	31,1	14,7	0,0	-13,4	-25,6	-36,8	-47,1
Dagsværdi EUR mio.	356,8	336,4	318,3	302,0	287,2	273,8	261,6	250,4	240,1

Ændring i ledelsens skøn over afkastkrav for investerings-ejendommene vil påvirke den indregnede værdi af investeringsejendomme i balancen. I tabellen ovenfor angives den samlede ændring i investeringsejendommenes værdi, hvis det gennemsnitlige afkastkrav ændres.

Efterspørgsel, omkostninger og lejeindtægter

De enkelte ejendommers løbende driftsøkonomi kan blive påvirket af svigtende udlejning (tomgang), omkostninger til ombygning og vedligeholdelse samt regulering af lejeindtægter. Derfor er reduktion af tomgang samt optimering af vedligeholdelse og lejeindtægter et hovedmål i driften af ejendommene.

Ejendommene vurderes løbende. Nøjagtige instrukser for udstedelse af fuldmagter til at iværksætte ombygnings og vedligeholdelsesarbejder sikrer, sammen med et effektivt internt kontrolsystem, at der kun igangsættes arbejder, som er i overensstemmelse med strategien for den pågældende ejendom. En væsentlig driftsmæssig risiko er lejers opsigelse eller svigtende betalingsevne. Risici forbundet hermed søges reduceret via lejerspredning, lejeforskud, deposita og eventuelt lejeantagelser. I forbindelse med indgåelse af nye lejemål vurderes lejers bonitet, og der stilles i visse tilfælde krav om moderselskabsgaranti for lejen.

Victoria Properties' erhvervslejemål er hovedsageligt udlejet til offentlige institutioner og større virksomheder, der har indgået lejekontrakter for en flerårig periode. For asset managementaftalerne under Victoria Property Management A/S og Victoria Properties GmbH er der taget højde for, at der under forvaltning af eksterne ejendomme

kan være situationer, hvor administrationsfejl potentielt vil kunne opstå.

Finansielle forhold

Finansielle risici udgør en væsentlig faktor i Victoria Properties' risikostyring. Direktionen forestår styringen af de finansielle risici i henhold til selskabets politik på området. Politikken fastsætter retningslinjer og rammer for selskabets finansielle dispositioner. Selskabet har siden 2009 haft en finanskomité.

Bestyrelsen orienteres på hvert bestyrelsesmøde om selskabets finansielle situation samt de foretagne dispositioner.

En uddybende gennemgang af finansielle risici er omtalt i årsregnskabsnote 29.

Likviditetsrisiko

En eventuel likviditetsrisiko består i ikke at have tilstrækkelige midler til at finansiere den løbende drift og selskabets fremtidige udvikling.

Victoria Properties' ejendomme er købt med udgangspunkt i, at disse genererer positiv likviditet fra anskaffelsestidspunktet. En risiko består dermed i, at der opstår større mellemværender med lejere, hvilket belaster selskabets likviditet. Selskabets interne Asset Managers samarbejder løbende med ejendomsadministratorer om at minimere mellemværender med lejere. Ved køb af nye ejendomme og ved indgåelse af nye lejekontrakter vedrørende lejemål i eksisterende investeringsejendomme foretages kreditvurderinger af lejere efter behov, ligesom der



RISIKOFORHOLD OG -STYRING, FORTSAT

indhentes sikkerhed for lejebetalinger fra væsentlige lejere.

En anden risiko består i risikoen for øget tomgang samt risikoen for lavere lejeindtægt ved genudlejning. Selskabets interne Asset Managers arbejder tæt sammen med såvel administratorer som mæglere, dels for at minimere risikoen for opsigelser, dels for at minimere tomgangsperioden ved hurtig genudlejning.

Finansieringsrisiko

Lån fra banker og kreditinstitutter kan af långiver opsiges med et vist varsel i tilfælde af selskabets misligholdelse, herunder hvis Victoria Properties ikke opfylder en række finansielle krav. Sådant manglende opfyldelse kan for eksempel indtræde, hvis der sker væsentlige værdireguleringer af selskabets ejendomme. Endvidere skal der ske genforhandling af lånevilkår, hvis en bestemt gruppe af aktionærer ikke længere har aktiemajoriteten

For det tilfælde, at Victoria Properties' långivere kræver et lån indfriet helt eller delvist, enten som følge af udløb af lån uden fornyelse eller som følge af misligholdelse af en låneaftale fra selskabets side, vil selskabet skulle opnå refinansiering ved andre kreditgivere. Victoria Properties vil i videst muligt omfang kunne tilbyde sikkerhed i sine ejendomme, hvortil det enkelte lån ydes, men der kan ikke gives nogen garanti for, at selskabet til enhver tid kan opnå den fornødne refinansiering.

I lyset af den store usikkerhed hos FIH Erhvervsbank A/S, hvor koncernen har den overvejende del af sin finansiering, og den forestående overdragelse af bankens ejendomsengagementer til et nyt afviklingsselskab under Finansiell Stabilitet A/S, er de finansielle risici for Victoria Properties steget betydeligt. En refinansiering af den overvejende del af koncernens engagement hos FIH Erhvervsbank A/S er således nødvendigt indenfor en kortere periode.

Koncernens lån hos FIH Erhvervsbank A/S er uopsigelige fra bankens side indtil 1. januar 2017 for så vidt angår en restgæld på EUR 96,1 mio. og 1. oktober 2039 for så vidt angår en restgæld på EUR 62,8 mio. Efter regnskabsårets afslutning er koncernens gæld til FIH Erhvervsbank A/S forøget med EUR 41,7 mio. Det nye lån har en løbetid frem til 1. april 2017.

Der er aftalt genforhandling af de generelle lånevilkår pr. 1. juli 2012, hvilket kan medføre en stigende rentemarginal. Det er samtidig usikkert, hvorledes den foranstående overdragelse af FIH Erhvervsbank A/S' ejendomsengagementer, herunder engagementet med Victoria Properties koncernen, vil påvirke rentemarginalen.

Der foreligger aktuelt ingen tilsagn omkring en refinansiering fra andre kreditinstitutter.

Det er ledelsens vurdering, at en refinansiering af den overvejende del af det nuværende engagement med FIH Erhvervsbank A/S bestående af den ordinære ejendomsfinansiering, alene kan finde sted kombineret med et vist frasalg af ejendomme og en kapitaltilførsel til afvikling af en betydelig del af det nye lån på EUR 41,7 mio.

Renterisiko

Victoria Properties har optaget en væsentlig rentebærende gæld i forbindelse med finansiering af sine ejendomsinvesteringer, og en ændring i renten vil derfor påvirke afkastet på koncernens ejendomme. Victoria Properties anvender hovedsageligt finansiering fra kreditinstitutter med variabel rente. Finanskrisen har ført til stigende rentemarginaler, og udsving i rentemarginalen kan fortsat forventes. Sådanne udsving kan påvirke Victoria Properties' økonomiske situation og resultat negativt.

Victoria Properties arbejder kontinuerligt med selskabets finansieringsstruktur for en optimering af rente og varig-

hed. I henhold til Victoria Properties' valuta og rentepolitik, som senest blev opdateret i november 2011, har selskabet fastsat en strategi om opnåelse af varighed på mellem 4 og 12 år. Pr. 31. december 2011 er varigheden cirka 16,5 år. FIH Erhvervsbank A/S reducerede varigheden og dermed rentefølsomheden af renteafdækningen på den samlede låneportefølje i januar 2012. Koncernens har således afviklet en betydelig andel af de 30 årige fastrenteaftaler. Koncernens rentefølsomhed, udtrykt ved varigheden, er således reduceret fra ca. 16,5 år til ca. 6 år. Selskabet arbejder løbende på at optimere sammensætningen af de finansielle instrumenter.

Såfremt renteforholdene måtte ændre sig således, at renten ændrer sig i forhold til den budgetterede rentesats, kan dette påvirke Victoria Properties' økonomiske situation og resultat.

Selskabet værdiansætter løbende sine finansielle kontrakter og værdireguleringerne indgår som følge heraf i resultatopgørelsen. Udsving i værdien af de finansielle kontrakter vil således påvirke resultatopgørelsen væsentligt. Såfremt renten falder, vil varigheden og også markedsværdien ændre sig.

Som følge af, at FIH Erhvervsbank A/S overdrager sine ejendomsengagementer til et selskab under Finansiell Stabilitet A/S, herunder engagementet med Victoria Properties A/S, vurderer ledelsen at koncernens renterisiko er forøget betragteligt. Rentevilkårene i regi af Finansiell Stabilitet A/S er endnu ikke kendte, med som følge af EU's forordninger omkring statslig involvering i banksektoren, må renteudgifter forventes at blive forøget.

Kursreguleringsrisiko

Selskabets generelle administrationsomkostninger afholdes i danske kroner. Lånoptagelse i forbindelse med ejendomsinvesteringer sker i EUR, og lejeindtægterne faktureres tillige i EUR. Det er dermed selskabets vurdering, at selskabet grundet dets størrelse ikke er eksponeret for væsentlige valutarisici.

Under Victoria Property Management A/S opererer selskabet endvidere med svenske kroner og danske kroner, som primært er faktureringsenheden for dette selskab. Valutarisiko i danske og svenske kroner vurderes som uvæsentlig.

Skatter og afgifter

Koncernen er underlagt skatte og afgiftslovgivningen primært i Tyskland og Danmark, hvor koncernen opererer. Ændringen i skatte og afgiftslovgivningen kan påvirke koncernens skatte og afgiftsmæssige situation. Transaktioner gennemført i Tyskland og Danmark er på den måde eksponeret over for at skattemyndighederne i landene udfordrer koncernens skatte og afgiftsmæssige forhold.

Øvrige risici

Ud over de markedsmæssige og finansielle risici er Victoria Properties' forretning påvirket af en række øvrige faktorer.

Forsikringsforhold

Samtlige ejendomme har hidtil været forsikret gennem en dansk forsikringsmægler i et tysk forsikringsselskab. Forsikringen er en rammeaftale, som betyder, at samtlige ejendomme er forsikret i henhold til Victoria Properties' generelle forsikringspolitik fra indgåelse af købsaftalen. Alle ejendomme har samme dækning, som blandt andet omfatter svampe og insektskadedækning, og forsikring til nyværdi. Med virkning fra 1. januar 2012 er der indgået forsikringsaftaler direkte med et tysk forsikringsselskab. Denne aftale medfører såvel løbende besparelser som en bedre dækning.

Selskabets forsikringsforhold kan være en risiko såfremt forsikringernes erstatningsstørrelser samt dækning viser sig at være utilstrækkelige.

For asset managementaftalerne under Victoria Property Management A/S og Victoria Properties GmbH er der taget højde for, at der under forvaltning af eksterne ejendomme



kan være situationer, hvor administrationsfejl potentielt vil kunne opstå.

Jura

Victoria Properties juridiske risiko vedrører primært aftalegrundlag relateret til den løbende drift, køb og salg af ejendomme samt finansiering. Aftalerne vedrørende køb og salg af ejendomme afspejler et forhandlingsresultat, som kan indebære, at Victoria Properties ikke kan gøre rettigheder gældende i det forventede eller ønskede omfang eller er pålagt større eller længerevarende forpligtelser end forventet. Aftalerne vedrørende finansieringsforhold kan primært i relation til FIH Erhvervsbank A/S indeholde visse risici, idet disse kan være upræcise og utidssvarende i forhold til de aktuelle forhold.

Retstvister

Victoria Properties kan blive part i retssager og voldgiftssager, som kan påvirke Victoria Properties' resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Organisation

Kompetente og motiverede medarbejdere er en vigtig forudsætning for realiseringen af selskabets strategi. Evnen til at sikre den fremtidige vækst samt til at styre og håndtere den daglige drift er afhængig af mulighederne for at tiltrække og fastholde velkvalificerede medarbejdere.

Det er ledelsens vurdering, at der ingen væsentlig afhængighed er af enkelte medarbejdere, og at ændringer blandt medarbejderne ikke i væsentlig grad kan påvirke selskabets driftsmæssige og økonomiske stilling negativt.

Miljø

Selskabets risiko vedrørende miljøforhold består primært i, at der konstateres forurening på en ejendom, og at myndighederne udsteder påbud, som kan medføre udgifter eller ulemper for Victoria Properties eller påvirke ejendommens værdi.

Victoria Properties søger i udøvelsen af sin virksomhed, herunder ved erhvervelse af ejendomme, at vurdere og begrænse de miljømæssige påvirkninger.

Selskabet kan generelt ikke pålægges udgifter til undersøgelser eller fjernelse af forurening, medmindre Selskabet selv er forurener. Dog kan selskabet blive pålagt udgifter i tilfælde af en kundes forurening, hvis kunden ikke betaler. Myndighederne kan ved ændret anvendelse, byggeri m.v. stille krav om undersøgelser og tiltag, der kan medføre udgifter for selskabet. Endvidere kan selskabet i tilfælde af alvorligere forurening blive pålagt at indhegne eller belægge offentligt tilgængelige arealer.

De nuværende kunder i selskabets ejendomme driver virksomhed, som Victoria Properties bekendt ikke indebærer nærliggende risiko for miljøforurening.

CORPORATE GOVERNANCE

Ambitionsniveau

Victoria Properties har en målsætning om, at selskabet ledes på en måde, der er værdiskabende og ansvarlig samt i videst muligt omfang tager hensyn til selskabets aktionærer og øvrige interessenter. Selskabets corporate governance-politik afspejler dette.

Victoria Properties nedsatte i 2010 et corporate governance-udvalg, der indtil 28. april 2011 bestod af bestyrelsesmedlemmerne Lars Johansen, Sebastian Christmas Poulsen og Bo Heide-Ottosen. Ved udgangen af 2011 bestod udvalget af bestyrelsesmedlemmerne Lars Johansen, Sebastian Christmas Poulsen og Peter Winther.

Selskabets corporate governance-politik forholder sig til Komitéen for god Selskabsledelse's "Anbefalinger for god selskabsledelse". Politikken opdateres årligt og offentliggøres på hjemmesiden under: www.victoriaproperties.dk/investor/corporate-governance. Nedenfor følger et uddrag af, hvorledes selskabet forholder sig til anbefalingerne, herunder de væsentligste fravigelser fra anbefalingerne..

Aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen

Det er en central del af Victoria Properties' corporate governance-politik, at der er en høj grad af værdiskabelse i de beslutninger, der tages for selskabet, og en gennemsigtighed i selskabets ledelsesstruktur er med til at sikre dette.

Victoria Properties tilstræber at skabe og opretholde en åben og kontinuerlig dialog med sine interessenter via hjemmesiden.

Formålet er i videst muligt omfang at tilgodese aktionærer og øvrige interessenters ønsker og behov i forbindelse med forretningsmæssige beslutninger, samt at give disse et indblik i selskabets forretningsstrategi, resultater og risikoforhold.

I forlængelse af selskabets investor relationspolitik deltog

Victoria Properties i Dansk Aktionærforenings Aktiemesse i september 2011.

Victoria Properties har én aktieklasse, og hver aktie oppebærer én stemme. Selskabets udbyttepolitik er en integreret del af bestyrelsens forretningsorden, og bestyrelsen vurderer årligt, om politikken er i aktionærernes bedste interesse.

Beslutninger om ændringer i selskabets vedtægter kræver vedtagelse på en generalforsamling med mindst to tredjedele af de afgivne stemmer samt, at mindst 50% af aktiekapitalen er repræsenteret.

Interessenternes rolle og betydning for selskabet

Bestyrelsen vurderer, grundet selskabets størrelse, at der p.t. ikke er behov for en specifik interessentpolitik ud over investor relationspolitikken. I årsrapportens afsnit om idegrundlag og strategi redegøres der for de grundlæggende principper bag forretningsstrategien.

Åbenhed og gennemsigtighed

Victoria Properties' kommunikation med selskabets interessenter er også afpasset selskabets aktiviteter og størrelse.

Selskabet har interne regler for omgang med og videregivelse af oplysninger, som indeholder principper for selskabets offentliggørelse af væsentlig information.

Med afsæt i den nuværende aktionærstruktur har selskabet vurderet det hensigtsmæssigt udelukkende at offentliggøre fondsbørsmeddelelser på dansk. Det vurderes løbende, om meddelelser skal offentliggøres på tysk og eventuelt engelsk af hensyn til det marked, som selskabet opererer i.

Bestyrelsens opgaver og ansvar

Det er bestyrelsens opgave at fastlægge målsætninger, strategier, budgetter samt overordnede forretningsplaner, ligesom det er bestyrelsens opgave løbende at vurdere



CORPORATE GOVERNANCE, FORTSAT

rammerne og processerne for den overordnede ledelse af selskabet.

Bestyrelsens opgaver er fastsat i forretningsordenen, som vurderes en gang årligt. Der afholdes fire ordinære bestyrelsesmøder årligt samt supplerende møder efter behov.

Victoria Properties har ikke valgt en næstformand, idet der ikke, med selskabets og bestyrelsens nuværende størrelse, skønnes behov herfor.

Der er ikke medarbejdervalgte repræsentanter i bestyrelsen idet det henset til selskabets størrelse og antallet af ansatte ikke er lovpligtigt.

Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen består af syv medlemmer, der vælges af generalforsamlingen, og som er på valg hvert år. Victoria Properties har valgt ikke at have en øvre aldersgrænse for medlemmerne af det øverste ledelsesorgan, idet medlemmernes kompetencer og sagkundskaber vurderes som værende vigtigere kriterier for sammensætningen af organet. Anbefalingen om mangfoldighed i relation til køn følges ikke, idet kompetencer og sagkundskaber vurderes som vigtigere end kønskvotering.

Ved valg af bestyrelsesmedlemmer vurderes arten og omfanget af de pågældende kandidaters øvrige ledelseshverv. Selskabet har ikke fastsat standardregler herfor, men foretager en vurdering af hver ny kandidat.

I årsrapportens afsnit om bestyrelse og direktion findes en uddybende oversigt over bestyrelsesmedlemmerne og deres øvrige direktør- og bestyrelsesposter.

Bestyrelsen lever ikke op til anbefalingerne om uafhængighed, da visse medlemmer har økonomiske interesser i og/eller er medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber

kontrolleret af selskabets kerneaktionærer (Bendt Wedell, John Schwartzbach og Lars Thylander), mens visse medlemmer (Sebastian Christmas Poulsen og Lars Skanvig) arbejder som professionelle rådgivere for visse af selskabets kerneaktionærer.

Derudover har Lind Cadovius, hvor Lars Skanvig indtil 31. januar 2012 var partner, og Philip Advokater, hvor Sebastian Christmas Poulsen indtil Philip Advokaters fusion med Bech Bruun Advokatfirma den 31. december 2011 var partner, begge udført honoreret advokatarbejde for selskabet for henholdsvis t.EUR 65 og t.EUR 121 i 2011.

Sebastian Christmas Poulsen er nu partner i Bech-Bruun, mens Lars Skanvig er partner i Bruun & Hjejle.

Bestyrelsens nuværende sammensætning er begrundet i selskabets ejerstruktur. Aldersmæssigt vurderes bestyrelsens sammensætning som homogen.

Selskabets bestyrelse har i november 2011 evalueret bestyrelsens arbejde, som foregår uden deltagelse af direktionen.

Bestyrelsens og direktionens vederlag

Vederlagspolitikken i Victoria Properties er baseret på at kunne tiltrække og fastholde personer med de nødvendige kompetencer og erfaringer. Der lægges vægt på, at vederlagspakken afspejler kvalifikationer samt markedsniveauet generelt.

Alle bestyrelsens medlemmer modtog i 2011 bestyrelsesvederlag.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at det samlede bestyrelseshonorar for 2011 andrager t.EUR 131.

Løn- og ansættelsesforhold for selskabets direktion er sammensat af et fast vederlag, diverse løngoder samt bonus. Disse forhold forhandles årligt.

Direktionens vederlag udgjorde i 2011 samlet t.EUR 265.

Direktionens vederlag udgør for 2012 t.EUR 241 til den administrerende direktør samt tillige værdi af skattepligtige personalegoder t.EUR 24. Hertil kan komme en resultatorienteret bonus, som maksimalt kan andrage 50% af årslønnen.

Risikostyring

I årsrapportens afsnit om risikoforhold og -styring findes en beskrivelse af de procedurer og værktøjer, som selskabet anvender i forbindelse med risikostyring, ligesom der indgår en vurdering af de enkelte risici betydning for selskabet.

Revision

Victoria Properties' generalforsamling valgte i april 2011 Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, som revisor. På en ekstraordinær generalforsamling i november 2011 valgtes PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, grundet Grant Thorntons sammenlægning med disse, som revisor.

Revisor er på valg hvert år til selskabets ordinære generalforsamling.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen 2012, at PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab vælges som selskabets revisor.

Revisionskomité

Bestyrelsen i Victoria Properties nedsatte i 2008 en revisionskomité, der p.t. består af tre medlemmer. Revisionskomitéens medlemmer er på valg hvert år og kan maksimalt sidde i fem perioder. Komitéen træder sammen forud for relevante bestyrelsesmøder.

Revisionskomitéen bestod indtil 28. april 2011 af Lars Skanvig, Sebastian Christmas Poulsen og Bo Heide-Ottosen. Ved

årets udgang bestod komitéen af Lars Skanvig, Sebastian Christmas Poulsen og Peter Winther.

Revisionskomitéen har i henhold til sit kommissorium en forberedende rolle i forhold til bestyrelsens behandling af regnskabet og revisionsforhold. Heri indgår en konkret og kritisk vurdering af revisors uafhængighed og kompetencer. Revisionskomitéen vurderer desuden indholdet af revisionsaftalen, aftaler om honorering samt godkender ikke-revisionsrelaterede ydelser.

I 2011 har revisionskomitéen afholdt to møder.

Finanskomité

Bestyrelsen i Victoria Properties har en finanskomité bestående af tre medlemmer.

Finanskomitéen bestod indtil 28. april 2011 af Lars Johansen, Bendt Wedell og Bo Heide-Ottosen. Ved årets udgang bestod komitéen af Lars Johansen, Bendt Wedell og Peter Winther.

Redegørelse for samfundsansvar

Victoria Properties har ikke fundet det relevant at formulere en politik for samfundsansvar henset til selskabets art og størrelse.



AKTIONÆRFORHOLD

Aktionærforhold

Det er Victoria Properties' politik, at aktiemarkedet modtager relevant, pålidelig og rettidig information om alle kurspåvirkelige forhold således, at investorer og aktionærer har det bedst mulige grundlag for at tage beslutninger om investering i selskabet.

Endvidere er det selskabets målsætning at blive opfattet som transparent, tilgængelig, pålidelig og professionel i sin kommunikation med aktiemarkedet.

Fondskode og aktiekapital pr. 31. 12. 2011

Fondsbørs: NASDAQ OMX Den Nordiske Børs København

Aktiekapital: DKK 233.217.900 (EUR 31,3 mio.)

Nominel stykstørrelse: DKK 50 (EUR 6,70)

Antal aktier: 4.664.358

Aktieklasser: Én

Antal stemmer pr. aktie: Én

Ihændehavepapir: Ja

Stemmeretsbegrænsning: Nej

Begrænsninger i omsættelighed: Nej

Fondskode: DK0015216675

Kortnavn: VIPRO

Samtlige aktier er noteret på NASDAQ OMX Den Nordiske Børs København.

Ved udgangen af 2011 havde selskabet i alt 339 navnenoterede aktionærer. Heraf ejer seks aktionærer tilsammen 83,4% af selskabets aktier. Nedenfor er listet de aktionærer, der pr. 31. december 2011 havde tilkendegivet at eje mere end 5% af selskabets aktier.

Storaktionærer:

Hempel fonden: 20,8% (2010: 14,6%)

Amaliegade 8, 1256 København K

MC2 Holding ApS: 20,6% (2010: 14,4%)

Stenholt 9, 6400 Sønderborg

Vicus Ejendomme ApS: 15,5% (2010: 14,1%) Linen 62, 8450

Hammel

Aller Holding A/S: 11,7% (2010: 15,9%)

Havneholmen 33, 1561 København V

Anette Følsgaard: 7,5% (2010: 13,3%)

Høveltevej 87, 3460 Birkerød

Lars Thylander: 7,3% (2010: 0,01%)

Emiliekildevej 19A, 2930 Klampenborg

Bestyrelse, direktion og medarbejdere havde pr. 31. december 2011 herudover følgende aktiebeholdninger:

Bestyrelse

Bestyrelsesformand Peter Winther

5.000 styk aktier gennem selskabet Winther Erhvervsejendom ApS

Bestyrelsesmedlem Bendt Wedell

366 styk aktier (2010: 366 styk)

400 styk aktier gennem nærtstående

Bestyrelsesmedlem Lars Skanvig

166 styk aktier (2010: 166 styk)

Bestyrelsesmedlem Lars Thylander

341.057 styk aktier (2010: 666 styk), heraf 500 styk aktier via Thylander & Company A/S

750 styk aktier gennem nærtstående

Bestyrelsesmedlem Sebastian C. Poulsen

310 styk aktier (2010: 310 styk)

Bestyrelsesmedlem John Schwartzbach

25 styk aktier gennem nærtstående

Direktion

Administrerende direktør Peter Westphal

2.000 styk aktier (2010: 0 styk)

Øvrige ledelse & medarbejdere:

0 styk aktier (2010: 0 styk)

Egne aktier

Victoria Properties ejede pr. 31. december 2011 34.128 styk egne aktier, svarende til 0,7% af aktiekapitalen.

På den ordinære generalforsamling den 28. april 2011 blev selskabet, frem til næste ordinære generalforsamling, bemyndiget til at erhverve egne aktier for en samlet pålydende værdi af i alt 10% af selskabets aktiekapital.

Udvidelse af aktiekapitalen

Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden indtil 1. april 2014 at forhøje selskabets selskabskapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt DKK 200.000.000. Forhøjelsen af selskabskapitalen kan ske såvel ved kontant indbetaling som på anden måde.

Aktionæraftaler

Pr. 31. december 2011 var ingen storaktionærer bundet af "lock-up"-aftaler.

Væsentlige aftaler, der ændres, hvis kontrollen med selskabet ændres

Selskabets låneengagement med FIH Erhvervsbank A/S skal genforhandles, såfremt selskabets nuværende storaktionærer afhænder hele eller dele af deres aktieposter i et omfang, så kontrollen overgår til eksterne parter. Såfremt FIH Erhvervsbank A/S som følge af "change of control" ikke ønsker at fortsætte engagementet, er opsigelsesperioden seks måneder.

Pr. 31. december 2011 udgjorde engagementet hos FIH Erhvervsbank A/S EUR 158,9 mio. Derudover har selskabet en negativ markedsværdi på finansielle instrumenter på EUR 46,7 mio.



AKTIONÆRFORHOLD, FORTSAT

Offentliggjorte meddelelser for 2011

3. februar 2011	Fondsbørsmeddelelse 120 - Kapitalforhøjelse
17. marts 2011	Fondsbørsmeddelelse 121 - Årsrapport 2010
5. april 2011	Fondsbørsmeddelelse 122 - Indkaldelse ordinær generalforsamling 2011
6. april 2011	Fondsbørsmeddelelse 123 - Opstillede kandidater til bestyrelsen
28. april 2011	Fondsbørsmeddelelse 124 - Forløb af ordinær generalforsamling
9. maj 2011	Fondsbørsmeddelelse 125 - Opdaterede vedtægter
18. maj 2011	Fondsbørsmeddelelse 126 - Periodemeddelelse 1. kvartal 2011
1. juni 2011	Fondsbørsmeddelelse 127 - Victoria Properties udnævner Market maker
29. juni 2011	Fondsbørsmeddelelse 128 - Salg af Westhafen, Frankfurt
29. juni 2011	Fondsbørsmeddelelse 129 - Erhvervelse af ejendomsportefølje
31. august 2011	Fondsbørsmeddelelse 130 - Ændring af finanskalender 2011
31. august 2011	Fondsbørsmeddelelse 131 - Delårsrapport 1. halvår 2011
31. august 2011	Fondsbørsmeddelelse 132 - Insideres handler
21. september 2011	Fondsbørsmeddelelse 133 - Insideres handler
10. oktober 2011	Fondsbørsmeddelelse 134 - Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
26. oktober 2011	Fondsbørsmeddelelse 135 - Udskydelse af ekstraordinær generalforsamling til 17. november 2011
17. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 136 - Forslag til ekstraordinær generalforsamling
17. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 137 - Forløb af ekstraordinær generalforsamling
18. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 138 - Indgåelse af betingede købsaftaler
18. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 139 - Delårsrapport 1.-3. kvartal 2011
18. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 140 - Finanskalender 2012
30. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 141 - Beslutning om kapitalforhøjelse
30. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 142 - Prospektmeddelelse
30. november 2011	Fondsbørsmeddelelse 143 - Børsprospekt 2011
12. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 144 - Insideres handler
12. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 145 - Storaktionærmeddelelse
12. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 146 - Insideres handler – rettelse til meddelelse nr. 144
13. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 147 - Beslutning om yderligere kapitalforhøjelse
13. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 148 - Prospekttillæg 1
15. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 149 - Insideres handler
19. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 150 - Kapitalnedsættelse
19. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 151 - Opdaterede vedtægter
28. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 152 - Resultat af emissionerne samt køb af ejendom-me
28. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 153 - Storaktionærmeddelelse
28. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 154 - Insideres tegning
28. december 2011	Fondsbørsmeddelelse 155 - Opdaterede vedtægter

Offentliggjorte meddelelser til og med 28. marts 2012

2. januar 2012	Fondsbørsmeddelelse 156 - Insideres handler
20. januar 2012	Fondsbørsmeddelelse 157 - Omlægning af fastrenteaftaler
28. marts 2012	Fondsbørsmeddelelse 158 - Årsrapport 2011

Udbyttepolitik og resultatdisponering

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 2011.

Kursudvikling

Kursen på Victoria Properties A/S aktien var ved regnskabsårets afslutning DKK 74,5 (EUR 9,99), hvilket var et fald på 50,3% i forhold til kursen på DKK 150 (EUR 20,12) pr. 31. december 2010. I 2011 udgjorde den totale omsætning af selskabets aktier cirka EUR 1,4 mio. (DKK 10,6 mio.), svarende til 106.041 stk. handlede aktier.

Finanskalender 2012

Årsrapport 2011 - 28. marts 2012
 Ordinær generalforsamling - 27. april 2012
 Delårsrapport 1. kvartal - 23. maj 2012
 Halvårsrapport - 31. august 2012
 Delårsrapport 3. kvartal - 28. november 2012

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling fredag den 27. april 2012 kl. 14:00 på selskabets adresse, Tuborg Havnevej 19, 2900 Hellerup.

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.



BESTYRELSE OG DIREKTION

PR. 31. DECEMBER 2011

BESTYRELSEN

PETER WINTHER

FORMAND

Født 1958

Indtrådt 28/4 2011

Cand.jur samt statsaut. Ejendomsmægler og Valuar

Direktionsposter

Anpartselskabet af 17. december 2004 ApS

Sadolin & Albæk A/S

Sadolin & Albæk Corporate Solutions ApS

Sadolin & Albæk Investment Services A/S

Winther Erhvervsejendomme ApS

Bestyrelsesposter

K/S Simon-Von-Utrecht-Strasse, Hamburg

Sadolin & Albæk A/S

Sadolin & Albæk Investment Services A/S

Sadolin & Albæk Partner ApS

JOHN SCHWARTZBACH

Født 1939

Indtrådt 28/4-2011

Afgangseksamen i Udenrigshandel fra Copenhagen Business School

Direktionsposter

Keldskov ApS

Brænderupvænge ApS

Bestyrelsesposter

Hempel Fonden, næstformand

Hempel Holding A/S, næstformand

TG Partners A/S

BENDT WEDELL

Født 1975

Indtrådt 30/6 2006

(genvalg 2007, 2008, 2009, 2010 og 2011)

Agrarøkonom og HD

Direktionsposter

Aktieselskabet af 30. april 2008

Equity ApS

Komtesse Agnes Stiftelse under Grevskabet Frijsenborg

Vicus 4 ApS

Vicus AIC ApS

Vicus Invest ApS

Vicus D5G ApS

Vicus DER ApS

Vicus Donau ApS

Vicus Ejendomme ApS

Vicus France ApS

Vicus Green ApS

Vicus Slovakiet ApS

Wefri A/S

Wefri Holding ApS

Bestyrelsesposter

AIC A/S (formand)

Aktieselskabet af 30. april 2008

De 5 Gaarde A/S

Donau Agro ApS

Frijsenborg, formand

Gl. Estrup Herregårdsmuseet

H. W-W ApS, formand

Komtesse Agnes Stiftelse under Grevskabet Lensgreve Karl

Wedells og Comtesse Agnes' stiftelse, formand

Nordea Fonden

TG Partners A/S

Wefri A/S

Wefri Holding ApS

LARS JOHANSEN

Født 1945
 Indtrådt 4/11 2009
 (genvalg 2010 og 2011)
 Cand.polit.

Bestyrelsesposter

Axcel II A/S
 Axcel Industriinvestor A/S
 Axcel II Management A/S
 Axcel Industrial Board.
 Johan Schrøders Erhvervs- og familiefond

LARS SKANVIG

Født 1964
 Indtrådt 30/6 2006
 (genvalg 2007, 2008, 2009 og 2010 og 2011)
 Cand.jur., advokat og LL.M,

Direktionsposter

L & C Leasing ApS
 Lind Cadovius Advokataktieselskab

Bestyrelsesposter

A & C Følsgaard Invest A/S
 Arkitektfirmaet Carsten Følsgaard A/S
 Karma Invest Holding ApS
 Rådhus haven A/S
 Schal Byg A/S
 Seal Invest A/S

LARS THYLANDER

Født 1962
 Indtrådt 30/6 2006
 (genvalg 2007, 2008, 2009, 2010 og 2011)
 Statsautoriseret ejendomsmægler

Direktionsposter

Christianhavns Kanal 4 ApS
 Dr. Tværgade 8 ApS
 Ei Invest - Berlin I ApS
 Jøra Invest ApS
 K/S Christianhavns Kanal 4
 Mila Invest I ApS
 Onsgaarden ApS
 TGP B ApS
 TGP F ApS

Bestyrelsesposter

Ei Invest - Berlin I ApS
 Frederiksborggade 38 A/S, formand
 Gentofte Ejendomsselskab, kommanditeejendomsselskab
 Kay Tee Holding ApS, formand
 K/S Af 22.12.2006
 Komplementaraktieselskabet af 1. 11. 2006
 Komplementaraktieselskabet af 22.12.2006, formand
 Tee Cee Holding A/S, formand
 TG Partners A/S, formand
 TG Partners II P/S, formand
 Thylander & Company A/S, formand
 Thylander Capital A/S, formand
 Vippro Holding A/S, formand
 VPH Holding A/S, formand

Bestyrelsesposter i udenlandske selskaber

Ei Invest General Berlin I GmbH
 Ei Invest Limited 1 Berlin I GmbH
 Ei Invest Limited 2 Berlin I GmbH



BESTYRELSE OG DIREKTION, FORTSAT

PR. 31. DECEMBER 2011

SEBASTIAN CHRISTMAS POULSEN

Født 1970

Indtrådt 30/6 2006

(genvalg 2007, 2008, 2009, 2010 og 2011)

Cand.jur., advokat

Direktionsposter

Coral Point & Cornelia Property Investment ApS

Lille Strandstræde 20 ApS

Josephines Rede ApS

Bestyrelsesposter

AIC A/S

ApS SMBK NR. 655

Byens direct A/S

Ca'shott A/S, formand

Fransi A/S, formand

Freightplus Group A/S

H. W-W ApS

Joe and the Juice A/S

Kay Tee Holding ApS

Kirkeby Skoven ApS

Komplementaraktieselskabet AF 1. 11. 2006

Linderberg Group A/S

M.L. Ejendomme ApS

M.L. Industrimaskiner A/S

Nygart Privathospital A/S, formand

Nørreskov A/S, formand

PHZ Invest 1 A/S

PHZ Invest 2 A/S

TG Partners A/S, næstformand

TG Partners II P/S

TG Partners H1 A/S

Thylander & Company A/S

Tikøb Kro ApS

Valdemars Slot Gods A/S, formand

DIREKTIONEN

PETER WESTPHAL

ADMINISTRERENDE DIREKTØR

samt direktør i tilhørende datterselskaber

Født 1962

Tiltrådt 15/6 2010

HD(R), HD(F) og HA

Direktionsposter

Berlin Residential Holding A/S

67 Holding ApS

67 Tegel Holding ApS

Tegel Holding Aps

Direktionsposter i udenlandske selskaber

Frank Am Westhafen GmbH & Co. KG

Greta 2 Vermögensverwaltungs GmbH

Griffin Flats I Berlin Hamburg GmbH

Wollankstrasse 13/ Pichelswerderstrasse 3-5 GmbH & Co. KG

Griffin Flats Berlin Hamburg GmbH

Greta 61 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 63 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 67 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 71 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 72 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 75 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 78 Vermögensverwaltungs GmbH

Greta 79 Vermögensverwaltungs GmbH

Bestyrelsesposter

Victoria Property Management A/S, formand



PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 for Victoria Properties A/S.

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet og årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og selskabets

aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og selskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København den 28. marts 2012

Direktion

Peter Westphal
administrerende direktør

Bestyrelse

Peter Winther
formand

Bendt Wedell

John Schwartzbach

Lars Johansen

Lars Skanvig

Lars Thylander

Sebastian Christmas Poulsen

Til kapitalejerne i Victoria Properties A/S

Påtegning på koncernregnskab og årsregnskab

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Victoria Properties A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden det har påvirket vores konklusion, gør vi opmærksom på oplysningerne i note 32, Kapitalforhold, hvori ledelsen redegør for væsentlig usikkerhed om de fremtidige vilkår på selskabets og koncernens lån og dermed evnen til at fortsætte driften. Usikkerheden henføres til vilkår på nyt lån på EUR 41,7 mio. opstået i januar 2012 i forbindelse med afvikling af rentesikringsaftale, samt usikkerhed om fremtidige vilkår på koncernens ejendomsfinansiering hos FIH Erhvervsbank A/S efter overdragelse af koncernens låneengagement til Finansiell Stabilitet A/S i 2012. Ledelsen bedømmer, at der ved salg af ejendomme og ved kapitaltilførsel i 2012 samt ved indgåelse af aftaler om låneengagementerne, evt. med nye långivere, vil kunne opnås vilkår på ejendomsfinansieringen, der kan overholdes de førstkomende år og aflægger i overensstemmelse hermed årsrapporten under forudsætning om virksomhedens fortsatte drift.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

København, den 28. marts 2012

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per H. Jensen
statsautoriseret revisor

Henrik Ødegaard
statsautoriseret revisor

Årets resultat før skat samt før dagsværdireguleringer af investeringsejendomme og finansielle instrumenter blev EUR 2,2 mio., hvilket svarer til det forventede, når der ses bort fra ekstraordinære udlejningsprovisioner vedrørende nye erhvervslejekontrakter. Resultatet for 2010 udgjorde EUR 0,5 mio. før skat og dagsværdireguleringer. Koncernens resultat efter værdireguleringer og skat for 2011 udgjorde EUR -33,1 mio. mod EUR -6,7 mio. i 2010.

Koncernens samlede pengestrømme udgjorde EUR -1,5 mio. Heraf bidrog driften positivt med EUR 0,2 mio. Der er netto solgt ejendomme for EUR 1,6 mio. EUR 21,8 mio. blev tilvejebragt via kapitaludvidelse, og EUR 2,0 mio. blev tilvejebragt ved ny finansiering. Den samlede kapitaltilvejebringelse udgjorde således EUR 25,6 mio. EUR 27,2 mio. er anvendt til afdrag på koncernens gæld, hvilket samlet giver et kapitalforbrug på EUR 1,5 mio. Likviditetsbidraget fra driften er negativt påvirket af en stigning i tilgodehavender, vedrørende salg af ejendommen i Westhafen, Frankfurt som ejerlejligheder.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet består af nettoomsætning fra udlejning af investeringsejendomme samt administrationsindtægter og tilhørende driftsomkostninger samt dagsværdireguleringer af investeringsejendomme. Koncernens bruttoresultat steg til EUR 11,1 mio. i 2011 fra EUR 9,7 mio. i 2010. Før dagsværdireguleringer af ejendomme er bruttoresultatet steget fra EUR 10,4 mio. i 2010 til EUR 11,1 mio. i 2011. Ultimo december 2011 blev der erhvervet 21 boligudlejningsejendomme i Berlin. Disse er uden resultatpåvirkning.

Nettoomsætningen steg i 2011 til EUR 15,3 mio. fra EUR 13,9 mio. i 2010. Stigningen kan henføres til øget aktivitet som følge af overtagelsen af 11 ejendomme primo 2011, tilkøb af yderligere to ejendomme i 2011 samt administrationsindtægterne fra købet af Victoria Property Management A/S, der er overtaget medio 2010 og derfor medgår med et fuldt års indtægter i 2011.

Driftsomkostninger fra investeringsejendomme samt driftsomkostninger til asset management udgjorde i 2011 EUR 4,2 mio. mod EUR 3,5 mio. i 2010. Driftsomkostningerne er steget forholdsvis mere end omsætningen som følge af det tilkøbte selskab, Victoria Property Management A/S.

Dagsværdireguleringer på investeringsejendomme udgjorde EUR 0,0 mio. i 2011 mod EUR -0,6 mio. i 2010. Koncernen måler investeringsejendomme til dagsværdi og indregner dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen. Dagsværdireguleringerne

består af samlede opskrivninger på EUR 5,3 mio. og samlede nedskrivninger på EUR 5,3 mio. Opskrivningerne skyldes hovedsageligt stigende lejeindtægter i Frankfurt og Berlin. I begge tilfælde er værdiansættelsen baseret på allerede gennemførte lejestigninger.

I Berlin er der for langt de fleste boligudlejningsejendomme gennemført lejeforhøjelser, i nogle tilfælde på op til 20%. Den samlede lejeindtægt for boligudlejningsejendomme i Berlin er steget med 3,1%. For erhvervsejendomme i Berlin er der opnået en stigning i den årlige leje på 4,6% således, at den samlede lejeindtægt for alle ejendomme i Berlin er steget med 3,7%.

Nedskrivningerne kan primært henføres til kontorejendomme i Hamborg, hvor der fortsat er en del ledige lejemål. Der er i løbet af 2011 indgået flere nye lejeaftaler for ejendommene, ligesom der er investeret i istandsættelse af ejendommene og i lejespecifikke indretninger. Ejendommene er værdiansat ud fra den forventede leje, der kan opnås ved udlejning med fradrag af de investeringer, der forventes at skulle foretages.

Pr. 31. december 2011 blev koncernens investeringsejendomme målt til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,3 %, som er en lille ændring i forhold til 2010, hvor afkastkravet var 5,4%. Afkastkravet er opgjort eksklusiv ejendommen i Westhafen, Frankfurt, da denne er særskilt værdiansat grundet igangværende salg. Sammenligningstal for 2010 er ligeledes tilpasset.

Resultat af primær drift

Koncernens salgs-, marketings- og administrationsomkostninger udgjorde i 2011 EUR 4,0 mio. mod EUR 3,3 mio. i 2010. Stigningen skyldes primært øget aktivitet samt omkostninger i forbindelse med de gennemførte ejendomserhvervelser.

Resultat af primær drift var herefter EUR 7,0 mio. i 2011, hvilket er en stigning i forhold til 2010, hvor resultatet af primær drift var EUR 6,4 mio.

Finansielle poster

De finansielle nettoomkostninger udgjorde i 2011 EUR 35,9 mio. mod EUR 14,5 mio. i 2010. Udviklingen i de finansielle poster kan henføres til flere forhold:

- I 2011 medførte rentesikringsaftalerne en negativ dagsværdiregulering på EUR 31,0 mio. mod EUR 8,0 mio. i 2010.
- Der er realiseret gevinster på finansielle instrumenter andragende EUR 1,9 mio. i 2011 imod EUR 0,9 mio. i 2010.

Årets resultat

Årets resultat blev negativt og udgjorde EUR -33,1 mio. i 2011 mod EUR -6,7 i 2010. Resultatet er væsentligt påvirket af en negativ urealiseret dagsværdiregulering af rentesikringsaftaler (finansielle instrumenter) på EUR -31,0 mio. som følge af fallende renter igennem året.

Skat af årets resultat udgjorde i 2011 en udgift på EUR 4,3 mio. mod en indtægt på EUR 1,4 mio. i 2010. Den beregnede skat er især påvirket af en nedskrivning af det skatteaktiv, som knytter sig til koncernens skattemæssige underskud i den danske skattepligtige indkomst. Skatteaktivet er nedskrevet med EUR 12,5 mio. fra EUR 6,9 mio. ultimo 2010 til EUR 2,2 mio. ultimo 2011, indeholdende både tidligere års indregnede underskud samt underskud realiseret i 2011. Nedskrivningen indeholder fremførbare underskud fra 2010 samt realiserede i 2011.

Nedskrivningen er foretaget ud fra en vurdering af den sandsynlige skattepligtige danske indkomst i de kommende år. I denne vurdering er der en forventning om en rentestigning i den lange rente, hvilket vil have en positiv effekt på koncernens rentesikringsaftaler. Den beregnede udskudte skat vedrører primært udskudt skat af ejendommene og er afsat med 15,825 % svarende til indkomstskattesatsen uden tillæg af næringsskat.

Langfristede aktiver

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2011 udgjorde EUR 287,2 mio. mod EUR 240,3 mio. pr. 31. december 2010.

Kundekontrakter indgik i langfristede aktiver med EUR 1,8 mio. pr. 31. december 2011 mod EUR 2,2 mio. i 2010. Kundekontrakterne hidrører fra købet af Victoria Property Management A/S i 2010 og afskrives lineært over 6 år.

Knowhow indgik i langfristede aktiver med EUR 0,6 mio. pr. 31. december 2010 men er fuldt afskrevet pr. 31. december 2011.

Udskudt skatteaktiv udgjorde pr. 31. december 2011 EUR 4,7 mio. mod EUR 9,2 mio. pr. 31. december 2010. Skatteaktivet vedrører hovedsagelig den andel af fremførte underskud, der forventes udnyttet inden for en begrænset årrække.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde pr. 31. december 2011 EUR 204,6 mio. mod EUR 168,9 mio. pr. 31. december 2010. Stigningen skyldes gæld til kreditinstitutter vedrørende tilkøbte ejendomsporteføljer i 2011.

Kortfristede gældsforpligtelser var pr. 31. december 2011 EUR 58,5 mio. mod EUR 43,9 mio. pr. 31. december 2010. Stigningen skyldes primært udvikling i selskabets finansielle instrumenter.

Pengestrømsopgørelse

Likviditeten fra driftsaktiviteterne udgjorde i 2011 EUR 0,2 mio. mod EUR 1,2 mio. i 2010. Udviklingen skyldes primært ændringen i koncernens kortfristede tilgodehavender og forpligtelser, hvilket hovedsageligt kan henføres til salg af ejendommen Westhafen, Frankfurt.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der primært omfatter forbedringer af, køb af ejendomme samt salg af ejerlejligheder i ejendommen Westhafen, var i 2011 EUR 1,6 mio. mod EUR -0,7 mio. i 2010.

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteter udgjorde i 2011 EUR -3,3 mio. mod EUR -1,0 mio. i 2010. Udviklingen skyldes afdrag på koncernens gældsposter samt provenu ved gennemførelse af kapitalforhøjelse.

De samlede pengestrømme udgjorde i 2011 EUR -1,5 mio., hvorefter koncernens likvide beholdninger beløb sig til EUR 2,1 mio. pr. 31. december 2011. Heraf udgjorde indestående i pengeinstitutter uden råderet for koncernen EUR 0,6 mio.

RESULTATOPGØRELSE

Note	Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
		2011	2010	2011	2010
	Omsætning	15.264	13.898	1.343	1.221
6	Driftsomkostninger	-4.194	-3.546	0	0
4	Regulering til dagsværdi netto	-6	-609	0	0
	Bruttoresultat	11.064	9.743	1.343	1.221
	Salgs- og marketingsomkostninger	-239	-18	-29	-18
6-8	Administrationsomkostninger	-3.798	-3.333	-2.772	-2.426
	Resultat af primær drift	7.027	6.392	-1.458	-1.223
9	Finansielle indtægter	2.048	980	3.111	1.948
10	Finansielle omkostninger	-6.853	-7.460	-1.170	-3.155
29	Dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter	-31.047	-8.024	-31.117	-8.024
	Resultat før skat	-28.825	-8.112	-30.634	-10.454
11	Skat af årets resultat	-4.296	1.371	-4.691	2.629
	Årets resultat	-33.121	-6.741	-35.325	-7.825
	Fordeling af årets resultat				
	Aktionærerne i Victoria Properties A/S	-33.121	-6.741		
	Minoritetsinteresser	0	0		
		-33.121	-6.741		
12	Resultat pr. aktie (EPS)				
	Resultat pr. aktie (EUR)	-13,55	-2,97		
	Resultat pr. aktie, udvandet (EUR)	-13,55	-2,97		
	Forslag til resultatdisponering				
	Overført til næste år			-35.325	-7.825
	Foreslået udbytte			0	0
				-35.325	-7.825

TOTALINDKOMST

Årets resultat	-33.121	-6.741
Anden totalindkomst	0	0
Årets totalindkomst	-33.121	-6.741

Note	Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
		2011	2010	2011	2010
	AKTIVER				
	Langfristede aktiver				
	Immaterielle aktiver				
13	Kundekontrakter	1.775	2.177	0	0
14	Knowhow	0	610	0	610
		1.775	2.787	0	610
	Materielle aktiver				
15	Investerings ejendomme	287.205	240.314	0	0
16	Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	268	254	169	177
		287.473	240.568	169	177
	Andre langfristede aktiver				
17	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	44.683	40.468
	Deposita	89	70	20	20
24	Udsendt skatteaktiv	4.715	9.182	2.228	6.919
		4.804	9.252	46.931	47.407
	Langfristede aktiver i alt	294.052	252.607	47.100	48.194
	Kortfristede aktiver				
	Tilgodehavender				
18	Tilgodehavende lejeindtægter og administrations fee	840	675	6	0
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	33.003	15.777
19	Andre tilgodehavender	5.446	1.085	19	62
	Periodeafgrænsningsposter	118	20	99	3
		6.404	1.780	33.127	15.842
20	Likvide beholdninger	2.105	3.648	214	1.522
	Kortfristede aktiver i alt	8.509	5.428	33.341	17.364
	Aktiver i alt	302.561	258.035	80.441	65.558

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Note	Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
		2011	2010	2011	2010
	PASSIVER				
	Egenkapital				
	Aktiekapital	31.263	31.099	31.263	31.099
	Overført resultat	8.119	14.119	-10.000	-1.797
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	39.382	45.218	21.263	29.302
	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	18	18	0	0
21-22	Egenkapital i alt	39.400	45.236	21.263	29.302
	Gældsforpligtelser				
	Langfristede gældsforpligtelser				
23	Gæld til kreditinstitutter	198.231	162.404	0	0
24	Udskudt skat	6.435	6.442	0	0
	Deposita	0	24	0	0
		204.666	168.870	0	0
	Kortfristede gældsforpligtelser				
23	Gæld til kreditinstitutter	2.910	24.010	0	14.550
25	Leverandørgæld	799	666	260	80
26	Købesumme og købsomkostninger, investeringsejendomme	1.126	272	0	0
	Gæld til dattervirksomheder	-	-	11.994	4.169
	Selskabsskat	17	225	0	0
	Deposita	640	522	0	0
27	Anden gæld	53.003	18.234	46.924	17.457
		58.495	43.929	59.178	36.256
	Gældsforpligtelser i alt	263.161	212.799	59.178	36.256
	Passiver i alt	302.561	258.035	80.441	65.558

Oversigt over noter fremgår af side 54.

Koncern

Beløb i EUR 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital tilhørende modersels- skabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritets- interesser	Egen- kapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2010	30.517	19.781	0	50.298	18	50.316
Egenkapitalbevægelser i 2010						
Totalindkomst / Årets resultat		-6.741		-6.741	0	-6.741
Totalindkomst i alt	0	-6.741	0	-6.741	0	-6.741
Kapitalforhøjelse	582	215		797		797
Egne aktier brugt til køb af virksomhed		825		825		825
Aktiebaseret vederlæggelse		39		39		39
Egenkapitalbevægelser i 2010 i alt	582	-5.662	0	-5.080	0	-5.080
Egenkapital pr. 31. december 2010	31.099	14.119	0	45.218	18	45.236

Koncern

Beløb i EUR 1.000	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital tilhørende modersels- skabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritets- interesser	Egen- kapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2011	31.099	14.119	0	45.218	18	45.236
Egenkapitalbevægelser i 2011						
Totalindkomst / Årets resultat		-33.121		-33.121	0	-33.121
Totalindkomst i alt	0	-33.121	0	-33.121	0	-33.121
Kapitalforhøjelse, rettet	1.873	772		2.645		2.645
Kapitalnedsættelse	-16.486	16.486		0		0
Kapitalforhøjelse, rettet	1.648	1.154		2.802		2.802
Kontant kapitalforhøjelse	13.129	9.250		22.379		22.379
Egne aktier brugt til køb af virksomhed		32		32		32
Omkostninger kapitalforhøjelse		-570		-570		-570
Køb af egne aktier		-2		-2		-2
Egenkapitalbevægelser i 2011 i alt	164	-6.000	0	-5.836	0	-5.836
Egenkapital pr. 31. december 2011	31.263	8.119	0	39.382	18	39.400

Der er ikke foreslået udbytte for 2011.

EGENKAPITALOPGØRELSE

Beløb i EUR 1.000	Modervirksomhed			Egen- kapital i alt
	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	
Egenkapital pr. 1. januar 2010	30.517	4.949	0	35.466
Egenkapitalbevægelser i 2010				
Totalindkomst / Årets resultat		-7.825		-7.825
Totalindkomst i alt	0	-7.825	0	-7.825
Kapitalforhøjelse	582	215		797
Egne aktier brugt til køb af virksomhed		825		825
Aktiebaseret vederlæggelse		39		39
Egenkapitalbevægelser i 2010 i alt	582	-6.746	0	-6.164
Egenkapital pr. 31. december 2010	31.099	-1.797	0	29.302

Beløb i EUR 1.000	Modervirksomhed			Egen- kapital i alt
	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	
Egenkapital pr. 1. januar 2011	31.099	-1.797	0	29.302
Egenkapitalbevægelser i 2011				
Totalindkomst / Årets resultat		-35.325		-35.325
Totalindkomst i alt	0	-35.325	0	-35.325
Kapitalforhøjelse, rettet	1.873	772		2.645
Kapitalnedsættelse	-16.486	16.486		0
Kapitalforhøjelse, rettet	1.648	1.154		2.802
Kontant kapitalforhøjelse	13.129	9.250		22.379
Egne aktier brugt til køb af virksomhed		32		32
Omkostninger kapitalforhøjelse		-570		-570
Køb af egne aktier		-2		-2
Egenkapitalbevægelser i 2011 i alt	164	-8.203	0	-8.039
Egenkapital pr. 31. december 2011	31.263	-10.000	0	21.263

Der er ikke foreslået udbytte for 2011.

Beløb i EUR 1.000		Koncern		Modervirksomhed	
		2011	2010	2011	2010
Resultat af primær drift		7.027	6.392	-1.458	-1.223
Af- og nedskrivninger		1.097	966	667	723
4	Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	6	609	0	0
Vederlag til bestyrelse, egne aktier		0	39	0	39
Ændringer i tilgodehavender		-823	-123	-60	-47
Ændringer i kortfristede gældsforpligtelser og deposita		-561	-76	146	-472
Pengestrømme vedrørende primær drift		6.746	7.807	-705	-980
Modtagne finansielle indtægter		432	980	1.495	1.948
Betalte finansielle omkostninger		-6.820	-7.460	-1.137	-3.155
Betalt selskabsskat		-187	-118	1	20
Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt		171	1.209	-346	-2.167
Pengestrøm fra investeringsaktivitet					
Køb og salg af immaterielle anlægsaktiver		0	22	0	0
Køb af investeringsejendomme		-8.168	-593	0	0
Salg af investeringsejendomme		11.196	0	0	0
6	Køb af øvrige materielle anlægsaktiver	-108	-94	-59	-6
Salg af øvrige materielle anlægsaktiver		9	0	9	0
5	Køb af virksomhed	-1.317	-1	-1.783	-1
Kapitalindskud i dattervirksomheder		0	0	0	2.259
Udlån til tilknyttede virksomheder		0	0	-6.385	-860
Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt		1.612	-666	-8.219	1.392
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet					
Provenu fra aktieudstedelse samt køb af egne aktier		21.807	0	21.807	0
Provenu fra lang- og kortfristede låneforpligtelser		2.035	0	0	0
Afdrag på lang- og kortfristede låneforpligtelser		-27.168	-999	-14.550	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt		-3.326	-999	7.257	0
Årets pengestrøm i alt		-1.543	-456	-1.308	-775
Likvide beholdninger pr. 1. januar		3.648	4.104	1.522	2.297
Likvide beholdninger pr. 31. december		2.105	3.648	214	1.522

Heraf udgør indestående i pengeinstitutter uden råderet for koncernen EUR 0,6 mio. pr. 31. december 2011.

Der har ikke været ophørende aktiviteter i perioden.

Noteoversigt

1	Anvendt regnskabspraksis
2	Regnskabsmæssige vurderinger og skøn
3	Segmentoplysninger for koncernen
4	Regulering til dagsværdi netto
5	Køb af dattervirksomheder
6	Personaleomkostninger
7	Af- og nedskrivninger
8	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
9	Finansielle indtægter
10	Finansielle omkostninger
11	Skat af årets resultat
12	Resultat pr. aktie (EPS)
13	Kundekontrakter
14	Knowhow
15	Investerings ejendomme
16	Andre anlæg, driftsmateriel m.v.
17	Kapitalandele i dattervirksomheder
18	Tilgodehavende lejeindtægter og administrationshonorar
19	Andre tilgodehavender
20	Likvide beholdninger
21	Aktiekapital
22	Egne aktier
23	Gæld til kreditinstitutter
24	Udskudt skat
25	Leverandørgæld
26	Købesummer og købsomkostninger, investeringsejendomme
27	Anden gæld
28	Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
29	Finansielle risici og finansielle instrumenter
30	Nærtstående parter
31	Begivenheder efter balancedagen
32	Kapitalforhold

1 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Victoria Properties A/S for 2011, der omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskab, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Victoria Properties A/S er et aktieselskab med hjemsted i Danmark. Årsrapporten aflægges i Euro (EUR), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter og moderselskabets funktionelle valuta.

Årsrapporten for 2011 er aflagt i overensstemmelse med nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC) gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2011 eller senere.

I 2011 er følgende standarder og ændringer implementeret:

- Ændringer til IAS 24 "Nærtstående parter"
- Ændringer til IFRS 7 "Finansielle instrumenter, oplysninger"
- IFRIC 19 "Opfyldelse af finansielle forpligtelser med egenkapitalinstrumenter"

Implementeringen af ovenstående har ikke medført yderligere specifikationer i noter eller ændringer i indregnings- eller målingsmetoder.

Standarder og ændringer udsendt af IASB med ikrafttrædelsesdato efter 31. december 2011 eller ikke EU-godkendte standarder:

- IFRS 9 "Finansielle instrumenter, klassifikation og måling (aktiver og forpligtelser)"
- IFRS 10 "Konsolidering/koncernregnskaber"
- IFRS 11 "Fælles ledede arrangementer"
- IFRS 12 "Oplysning om involvering i andre virksomheder"
- IFRS 13 "Dagsværdimåling"
- Revideret IAS 28 "Investeringer i associerede virksomheder"
- Ændringer til IAS 19 "Personaleydelser"

Implementeringen af disse vurderes ikke at få væsentlig indflydelse på koncernens fremtidige regnskabsaflæggelse.

GENERELT OM MÅLING OG PRÆSENTATION

Årsrapporten er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme, værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter regnskabet for moderselskabet, Victoria Properties A/S, og de inden- og udenlandske dattervirksomheder, hvori koncernen ejer mere end 50% af stemmerettigheder eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og har betydelig indflydelse, men ikke kontrol, betragtes som associerede virksomheder.

Koncernregnskabet udarbejdes som et sammendrag af de enkelte koncernselskabers resultatopgørelser og balancer. Der sker sammenlægning af ensartede regnskabsposter. Ved konsolideringen foretages fuld eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet indgår som en del af årets resultat for koncernen. Minoritetsaktionærernes andel af koncernens egenkapital præsenteres som en særskilt linje i egenkapitalen.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra tidspunktet, hvor koncernen opnår kontrol. Solgte eller afviklede virksomheder udgår af konsolideringen på tidspunktet for overdragelse af kontrollen i virksomhederne. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder, men ophørte aktiviteter præsenteres særskilt.

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

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. På overtagelsestidspunktet fordeles

1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

kostprisen på identificerbare aktiver og forpligtelser, herunder udskudt skat af indregnede beløb. Positive forskelsbeløb mellem dagsværdien af identificerede aktiver, forpligtelser og eventuel forpligtelser og kostprisen indregnes som goodwill i balancen. Negative forskelsbeløb indregnes som gevinst i resultatopgørelsen ved overtagelsen. Såfremt det efterfølgende viser sig, at aktiver, forpligtelser og eventuel forpligtelser havde en anden værdi end forudsat, reguleres goodwill i indtil 12 måneder efter overtagelsestidspunktet, og sammenligningstal tilpasses. Goodwill ændres desuden ved ændringer i skøn over betingede købsvederlag samt ved realisation af udskudte skatteaktiver, der ikke blev indregnet på overdragelsestidspunktet.

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

Omregning af fremmed valuta

I alle koncernens selskaber er EUR fastsat til at være den funktionelle valuta, idet EUR er den valuta, de pågældende virksomheder primært påvirkes af ved fastsættelse af priser på køb og salg m.v. Alle transaktioner måles i den funktionelle valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning af dattervirksomheder med en anden funktionel valuta end koncernens præsentationsvaluta i koncernregnskabet omregnes resultatopgørelsen til gennemsnitlige valutakurser for månederne og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurs. Kursdifferencer, der er opstået ved omregning af dattervirksomheders balanceposter ved årets

begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelsen fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen.

Mellemværender med kapitalandele, der i realiteten er et tillæg eller fradrag til virksomhedens egenkapital, omregnes til balancedagens kurs, og kursreguleringen indregnes direkte i koncernegenkapitalen. Tilsvarende valutakursreguleringer indregnes i modervirksomhedens regnskab i resultatopgørelsen.

Associerede virksomheder omregnes til koncernens præsentationsvaluta. Koncernens resultatandel omregnes til gennemsnitskurs, og kapitalandelen omregnes til balancedagens kurs. Kursreguleringer ved omregning af årets resultatandel fra gennemsnitskurs til balancedagens kurs og ved omregning af kapitalandelene til balancedagens kurs indregnes separat i egenkapitalen.

Valutakursregulering af gæld i fremmed valuta, der sikrer nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder samt kursregulering af afledte finansielle instrumenter beregnet for tilsvarende sikring af nettoinvesteringer i kapitalandele, indregnes i koncernregnskabet i egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes ved første indregning og efterfølgende i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Dagsværdien for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata modtaget fra selskabets bankforbindelser.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, anses for handelsbeholdninger, hvor løbende dagsværdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med eventuelle ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Generelt behandles finansielle instrumenter i koncernen som handelsbeholdninger.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes midlertidigt i anden totalindkomst, indtil den sikrede transaktion gennemføres. Resultater den fremtidige transaktion i indregning i aktiver eller forpligtelser, overføres værdien af sikringsinstrumentet fra anden totalindkomst til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resultater den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres værdien af sikringsinstrumentet til resultatopgørelsen.

Ændring i dagsværdien af afledte instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i selvstændige udenlandske datatervirksomheder, indregnes i anden totalindkomst under reserve for valutakursreguleringer.

Aktiver bestemt for salg

Aktiver "bestemt for salg" omfatter anlægsaktiver eller en gruppe af aktiver m.v., som skal afhændes ved en enkelt transaktion inden for 12 måneder, og hvis værdi primært indvindes ved denne transaktion. Aktiverne måles til laveste værdi af regnskabsmæssig værdi eller af dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og en eventuel nedskrivning indregnes i resultatopgørelsen. Der afskrives herefter ikke på disse aktiver klassificeret som "bestemt for salg".

Efterfølgende tab og gevinster ved måling til dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, idet dog eventuelle positive værdireguleringer ikke kan overstige tidligere foretagne nedskrivninger. Aktiver bestemt for salg vises i en særskilt linje i balancen og tilsvarende vises eventuelle tilknyttede forpligtelser.

Ophørte aktiviteter

Ophørte aktiviteter omfatter et betydeligt forretningsområde, som enten er afhændet eller som er klassificeret som "bestemt for salg", jf. "Aktiver bestemt for salg" ovenfor. Ophørte aktiviteter præsenteres i resultatopgørelsen som en særskilt post, bestående af driftsresultat efter skat og med tillæg af eventuelle gevinster eller tab ved salg af aktiviteten. Tilsvarende præsenteres aktiver og forpligtelser særskilt i balancen. For resultatopgørelsen vises sammenligningstal. Specifikation af beløbene og af pengestrømme vedrørende de ophørte aktiviteter vises i noterne.

RESULTATOPGØRELSE

Omsætning

Lejeindtægter på investeringsejendomme og administrationsindtægter periodiseres og indregnes i resultatopgørelsen i de perioder, de vedrører. Omsætningen måles til dagsværdien af de modtagne eller tilgodehavende lejeindtægter.

Alle direkte henførbare rabatter og andre incentives, indregnes i balancen og modregnes i lejeindtægter lineært over den uopsigelige del af lejeperioden.

Driftsomkostninger

Driftsomkostninger omfatter omkostninger, herunder lønninger og gager, kontorlokaler, kontoromkostninger samt afskrivninger, der afholdes for at opnå omsætningen. Herunder indgår direkte og indirekte driftsomkostninger for investerings-ejendomme.

Salgs- og marketingomkostninger

Salgs- og marketingomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes i forbindelse med salg og markedsføring, herunder genudlejning af tomme lejemål.

Regulering til dagsværdi netto

Ændring i dagsværdien af investeringsejendomme indregnes i resultatopgørelsen i regnskabsposten "Regulering til dagsværdi netto".

Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme

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

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration af koncernen, herunder omkostninger til det administrative personale, ledelsen, kontorlokaler, kontoromkostninger mv. samt afskrivninger i forbindelse hermed.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta samt amortisering af finansielle aktiver

1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

og forpligtelser. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Udbytte fra investeringer i kapitalandele indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet. Dette vil typisk sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab. I koncernregnskabet gælder dette dog ikke for kapitalandele i associerede virksomheder, der måles efter indre værdis metode, jf. nedenfor.

Skat af årets resultat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

TOTALINDKOMSTOPGØRELSEN

Totalindkomstopgørelsen præsenteres i to opgørelser. En resultatopgørelse og en totalindkomstopgørelse, der viser årets resultat og øvrige poster, der indgår i anden totalindkomst. Anden totalindkomst kunne omfatte finansielle instrumenter og valutakursreguleringer. For de enkelte poster vises tilknyttet skat.

BALANCEN

Kundekontrakter

Erhvervede kundekontrakter måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kundekontrakter afskrives over den forventede økonomiske levetid på 6 år. Restværdien revurderes årligt.

Knowhow

Erhvervet knowhow måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Knowhow afskrives lineært over den forventede brugstid på 5 år.

Erhvervet knowhow nedskrives til eventuel lavere genindvindingsværdi.

Investeringsejendomme

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

Investeringsejendomme måles ved første indregning til

kostpris tillagt transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi svarende til de beløb, som investeringsejendommene på balancedagen kan sælges til ved en kontanthandel til en uafhængig køber. I dagsværdien indgår ikke transaktionsomkostninger ved salg.

Dagsværdien fastlægges af ledelsen ved anvendelse af en anerkendt værdiansættelsesmetode baseret på en kapitalværdi beregnet ud fra forventede pengestrømme. I det omfang der er tilgængelige aktuelle markedspriser for sammenlignelige ejendomme, indgår disse som grundlag for vurderingen af ejendommenes dagsværdi.

Ændring i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.

Andre anlæg, driftsmateriel mv

Andre anlæg, driftsmateriel herunder software mv. måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget er kostprisen med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Restværdien revurderes årligt.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på vurderinger af aktivernes forventede brugstid og restværdi.

Anskaffessummen for andre anlæg, driftsmateriel mv. afskrives lineært over den forventede økonomiske levetid på 3-7 år.

Andre anlæg, driftsmateriel mv. nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi, jf. nedenfor.

Gevinster og tab medregnes under andre driftsindtægter eller -omkostninger.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til kostpris i moderselskabets årsregnskab. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen reduceres tillige, hvis der udloddes mere i udbytte end der samlet set er indtjent i virksomheden siden moderselskabets erhvervelse af kapitalandelen.

Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

I koncernregnskabet måles kapitalandele i associerede virksomheder i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi (equity-metoden) opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg eller fradrag af den resterende værdi af goodwill opgjort efter overtagelsesmetoden. Andelen af årets resultat i associerede virksomheder indregnes separat i resultatopgørelsen under finansielle poster. Andelen af egenkapitalreguleringer indregnes i egenkapitalen i koncernen.

Nedskrivning af materielle og immaterielle aktiver samt kapitalandele i dattervirksomheder

Den regnskabsmæssige værdi af materielle og immaterielle aktiver med bestemmelige brugstider samt kapitalandele i dattervirksomheder gennemgås på balancedagen for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages en nedskrivningstest og hvis nødvendigt herefter en nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

For immaterielle aktiver med ubestemmelige brugstider og goodwill opgøres genindvindingsværdien årligt, uanset om der er konstateret indikationer på værdiforringelse.

Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdien.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv eller dets pengestrømsgenererende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsgenererende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen.

Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavende lejeindtægter og tilgodehavende administrationshonorar samt andre tilgodehavender. Tilgodehavender indgår i kategorien udlån og tilgodehavender, der er finansielle aktiver med faste eller bestemmelige betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked, og som ikke er afledte finansielle instrumenter. Tilgodehavender fra afledte finansielle instrumenter indgår i kategorien handelsbeholdning.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og

efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte udgifter vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Værdipapirer

Værdipapirer indregnet under kortfristede aktiver omfatter børsnoterede aktier og obligationer, der klassificeres som en handelsbeholdning.

Værdipapirerne måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen. Efterfølgende måles værdipapirerne til dagsværdi på balancedagen og ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdien måles svarende til børskursen på balancedagen.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat. En andel af vederlaget til bestyrelsen udbetales i form af aktier i selskabet til en fastsat til gennemsnitskurs.

Skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabsmæssige og skattemæssige værdier, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved enten første indregning af goodwill eller ved første indregning af en transaktion, der ikke er en virksomhedssammenslutning, og hvor den midlertidige forskel konstateret på tidspunktet for første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst. Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i henholdsvis den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afviklingen af den enkelte forpligtelse. Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler i de respektive lande, der, baseret på vedtagne

1 Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

eller i realiteten vedtagne love på balancedagen, forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvor til aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

Moderselskabet er sambeskattet med danske datterselskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Pensionsforpligtelser

Ved bidragsbaserede pensionsordninger indbetales løbende faste bidrag til uafhængige pensionsselskaber og lignende. Bidragene indregnes i resultatopgørelsen i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidraget. Skyldige betalinger indregnes i balancen som forpligtelse.

Udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Prioritetsgæld tilknyttet investeringsejendomme

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter vedrørende investeringsejendomme måles på tidspunktet for lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efter første indregning måles gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode" således, at forskellen mellem provenuet og den nominelle restgæld indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster over låneperioden.

Andre finansielle forpligtelser

Andre finansielle forpligtelser, som gæld til kreditinstitutter, leverandører, tilknyttede og associerede virksomheder samt anden gæld, måles ved første indregning til dagsværdi fratrukket eventuelle transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles forpligtelserne til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi.

Under periodeafgrænsningsposter indregnet under passiver

indgår modtagne betalinger, der er indtægter vedrørende efterfølgende år. Periodeafgrænsningsposter måles til dagsværdi.

Operationel leasing

Ydelser på leasingkontrakter, hvor koncernen er leasingtager i forbindelse med operationel leasing, omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives segmentoplysninger på forretningssegmenter. Koncernen har væsentligst aktiviteter på ét geografisk marked. Segmentoplysningerne følger koncernens risici, koncernens regnskabspraksis og koncernens interne økonomistyring.

Segmentindtægter og -omkostninger omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, og de poster, der kan fordeles på de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag. De ikkefordelte poster vedrører primært indtægter og omkostninger, der er forbundet med koncernens administrative funktioner, investeringsaktiviteter, skat og lignende.

Segmenternes aktiver omfatter de aktiver, der direkte anvendes i segmentet samt aktiver, der er direkte knyttet til driften af segmentet. Segmenternes forpligtelser omfatter gældsposter, der er direkte knyttet til driften af segmentet.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Opgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt likviderne ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke kontante og driftsfremmede poster samt ændringer i driftskapital.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet viser køb og salg af virksomheder og aktiviteter, herunder køb, udvikling, forbedring og salg af investeringsejendomme.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter kontante ændringer i modervirksomhedens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

Likvider omfatter bankbeholdninger, der indgår i den langsigtede likviditetsstyring, fratrukket eventuelle kassekreditter, der ligeledes indgår som en integreret del af likviditetsstyringen.

2 Regnskabsmæssige vurderinger og skøn

Ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, der er beskrevet i note 1, er det nødvendigt, at ledelsen foretager vurderinger og skøn af, samt opstiller, forudsætninger for den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser, som ikke umiddelbart kan udledes fra andre kilder. Disse skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre relevante faktorer. De faktiske udfald kan afvige fra disse skøn.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den i note 1 beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende væsentlige regnskabsmæssige vurderinger, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

Væsentligste vurderinger i anvendt regnskabspraksis

Ved overtagelse af selskaber foretager selskabets ledelse en vurdering af, hvorvidt der er overtaget en virksomhed eller der er overtaget enkeltstående aktiver og gældsposter.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Koncernens ejendomme måles ved årsafslutningen til dagsværdi, og værdireguleringen indregnes i resultatopgørelsen.

I det omfang dagsværdien ikke kan udledes af et aktivt marked, er det nødvendigt at ledelsen vurderer og vælger en hensigtsmæssig metode til opgørelse af dagsværdierne. I Tyskland offentliggøres salgspriser på gennemførte ejendomshandlen ikke. Koncernen anvender derfor som udgangspunkt en afkastbaseret værdiansættelsesmodel (normalindtjeningsmodellen), idet ledelsen anser denne model som velegnet. Modellen er generelt accepteret og anvendt i markedet. Hvor aktuelle handelspriser er tilgængelige, er disse inddraget i værdiansættelsen.

Koncernen opgør dagsværdien for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving, der karakteriseres som værende enkeltstående hændelser og således ikke er at medregne til et normalt indtjeningsår. Ejendommens nettoresultat udtrykkes herefter ved et normaliseret nettoresultat.

For hver enkelt ejendom kapitaliseres det normaliserede nettoresultat for det kommende driftsår med et afkastkrav.

Dagsværdien opgøres herefter som det kapitaliserede nettoresultat fratrukket reservationer til forestående renoverings- og ombygningsopgaver. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved fastsættelsen af dagsværdien.

Afkastkravet fastsættes årligt af ledelsen på baggrund af udviklingen i markedsforholdene, ledelsens erfaringer med køb og salg af ejendomme i årets løb samt ændringer i specifikke forhold for den enkelte ejendom.

Modellen indeholder flere elementer, der er baseret på ledelsens skøn, herunder afkastkravet, normaliseret nettoindtjening for det kommende driftsår samt reservationer til forestående renoverings- og ombygningsopgaver. Der tages i videst muligt omfang udgangspunkt i historisk realiserede driftsresultater for hver enkelt ejendom korrigeret for forventede ændringer.

Målingen af koncernens investeringsejendomme til dagsværdi har resulteret i en dagsværdiregulering på EUR 0,0 mio. i 2011 (2010: EUR -0,6 mio.). Koncernens investeringsejendomme er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkastkrav på 5,3% (5,2% inkl. Westhafen) mod 5,4% i 2010. Afkastkravet er opgjort eksklusiv ejendommen i Westhafen, Frankfurt, da denne er særskilt værdiansat grundet igangværende salg.

Sammenligningstal for 2010 er ligeledes tilpasset. Inklusive værdireguleringer udgør den samlede værdi af investerings-ejendomme EUR 287,2 mio. pr. 31. december 2011 (31. december 2010: EUR 240,3 mio.).

Intervaller for anvendte afkastprocenter er gengivet i tabellen nedenfor.

	Fair Value	Andel af portefølje	Gns. afkastkrav
Afkastprocent: 6,5%	3,0	1,0%	6,5%
Afkastprocent: 6,0% til 6,5%	11,7	4,1%	6,0%
Afkastprocent: 5,5% til 6,0%	92,1	32,1%	5,6%
Afkastprocent: 5,0% til 5,5%	133,2	46,4%	5,2%
Afkastprocent: 4,5% til 5,0%	12,5	4,4%	4,5%
Afkastprocent: 4,0% til 4,5%	34,7	12,1%	4,0%
	287,2	100,0%	5,2%

NOTER

Ændring i ledelsens skøn over afkastkrav for investeringsejendommene vil påvirke den indregnede værdi af investerings-ejendomme i balancen. I tabellen nedenfor angives den samlede ændring i investeringsejendommenes værdi, hvis det gennemsnitlige afkastkrav ændres.

Udskudte skatteaktiver

Koncernen og moderselskabet indregner udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, såfremt ledelsen vurderer, at skatteaktiverne kan udnyttes inden for en overskuelig fremtid gennem

en fremtidig positiv skattepligtig indkomst. Vurderingen foretages årligt og baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende år.

Værdien af indregnede udskudte skatteaktiver for koncernen udgør pr. 31. december 2011 EUR 4,7 mio. (31. december 2010: EUR 9,2 mio.). For 2011 udgøres de EUR 4,7 mio. primært af værdien af skattemæssige underskud i koncernen. Værdien af skattemæssige underskud i moderselskabet er nedskrevet med EUR 12,5 mio. i 2011. I 2010 bestod skatteaktivet primært af skattemæssige underskud i moderselskabet.

	Basis								
Ændring i gns. afkast	-1,00%	-0,75%	-0,5%	-0,25%	5,2%	+0,25%	+0,5%	+0,75%	+1,00%
Ændring i værdi EUR mio.	69,6	49,2	31,1	14,7	0,0	-13,4	-25,6	-36,8	-47,1
Dagsværdi EUR mio.	356,8	336,4	318,3	302,0	287,2	273,8	261,6	250,4	240,1

3 Segmentoplysninger for koncernen

Koncernen er opdelt i to forretningssegmenter, der anses for at være koncernens primære segmenter: Ejendomsbesiddelse, som omfatter investering i og udlejning af investeringsejendomme, samt Fund og Asset Management.

Aktiviteterne omkring Fund og Asset Management blev i 2010 styrket ved købet af Victoria Property Management A/S og er i 2011 blevet styrket ved åbning af kontor i Berlin.

Segmentoplysninger opdelt på forretningssegmenter i 2011

Beløb i EUR 1.000	Ejendoms- besiddelse	Fund og Asset Management	Koncern i alt
Omsætning	13.850	1.414	15.264
Omsætning	13.850	1.414	15.264
Driftsomkostninger	-2.562	-1.632	-4.194
Administrations- & salgsomkostninger	-3.865	-173	-4.038
Finansielle poster	-4.814	10	-4.804
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-6	0	-6
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter	-31.047	0	-31.047
Resultat før skat	-28.444	-381	-28.825
Skat af årets resultat			-4.296
Årets resultat			-33.121
Segmentaktiver	300.375	2.186	302.561
Aktiver i alt			302.561
Segmentforpligtelser	262.266	895	263.161
Forpligtelser i alt			263.161

3 Segmentoplysninger for koncernen (fortsat)

Segmentoplysninger opdelt på forretningssegmenter i 2010

Beløb i EUR 1.000	Ejendoms- besiddelse	Fund og Asset Management	Koncern i alt
Omsætning	12.984	914	13.898
Omsætning	12.984	914	13.898
Driftsomkostninger	-2.402	-1.144	-3.546
Administrations- & salgsomkostninger	-3.246	-105	-3.351
Finansielle poster	-14.538	34	-14.504
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-609	0	-609
Resultat før skat	-7.811	-301	-8.112
Skat af årets resultat			1.371
Årets resultat			-6.741
Segmentaktiver	255.038	2.997	258.035
Aktiver i alt			258.035
Segmentforpligtelser	211.627	1.172	212.799
Forpligtelser i alt			212.799

Forretningssegmentet Fund og asset management blev udvidet med virksomhedsopkøbet af Victoria Property Management A/S. Resultatet var kraftigt påvirket af opsigelse af direktøren samt effekten af engangssammenlægningsomkostninger.

Geografiske oplysninger

Koncernen har primært aktiviteter i Tyskland.

4 Regulering til dagsværdi netto

Beløb i EUR 1.000	Koncern	
	2011	2010
Dagsværdiregulering, investeringsejendomme	-6	-609
	-6	-609

5 Køb af dattervirksomheder

Med overtagelse 1. januar 2011 blev der gennemført en mindre virksomhedsovertagelse af 11 selskaber, benævnt Scandic porteføljen. Der blev senere på året erhvervet yderligere to ejendomme i porteføljen.

Beløb i EUR 1.000	Regnskabsmæssig værdi ved overtagelse	Dagsværdi ved overtagelse
Langfristede aktiver		
Immaterielle aktiver	0	0
Materielle aktiver	19.586	19.586
Tilgodehavender	0	0
Likvide beholdninger	148	148
Kortfristede forpligtelser		
Udskudt skat	0	0
Gæld og hensættelser	-16.687	-16.687
Total købesum	3.047	3.047
Overtagne likvide beholdninger		-148
Aktiebaseret andel af købesum		-2.645
Kontant		-254

I forbindelse med virksomhedsovertagelsen af Scandic porteføljen er der udgiftsført advokathonorarer i Victoria Properties A/S udgørende t.EUR 25,3.

Med overtagelse 28. december 2011 blev der gennemført virksomhedsovertagelse af to selskaber, benævnt Greta porteføljen.

Beløb i EUR 1.000	Regnskabsmæssig værdi ved overtagelse	Dagsværdi ved overtagelse
Langfristede aktiver		
Immaterielle aktiver	0	0
Materielle aktiver	31.785	31.785
Tilgodehavender	119	119
Likvide beholdninger	318	318
Kortfristede forpligtelser		
Udskudt skat	-144	-144
Gæld og hensættelser	-27.863	-27.863
Total købesum	4.215	4.215
Overtagne likvide beholdninger		-318
Aktiebaseret andel af købesum		-2.834
Kontant		-1.063

I forbindelse med virksomhedsovertagelsen af Greta porteføljen er der udgiftsført advokathonorarer i Victoria Properties A/S udgørende t.EUR 114,3.

5 Køb af dattervirksomheder (fortsat)

I 2010 er der gennemført en mindre virksomhedsovertagelse af selskabet Victoria Property Management A/S.

Beløb i EUR 1.000	Regnskabsmæssig værdi ved overtagelse	Dagsværdi ved overtagelse
Langfristede aktiver		
Immaterielle aktiver	80	2.436
Materielle aktiver	7	69
Tilgodehavender	93	93
Likvide beholdninger	400	400
Kortfristede forpligtelser		
Udskudt skat	0	-604
Gæld og hensættelser	-371	-371
Total købesum	209	2.023
Overtagne likvide beholdninger		-400
Aktiebaseret andel af købesum		-1.622
Kontant		1

6 Personaleomkostninger

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Gager og lønninger	2.102	1.562	1.040	846
Bidragbaserede pensionsordninger	4	20	4	19
Andre omkostninger til social sikring	55	9	6	4
Øvrige personaleomkostninger	118	43	42	33
	2.279	1.634	1.092	902
Personaleomkostninger indregnes således:				
Driftsomkostninger	989	670	0	0
Administrationsomkostninger	1.290	964	109	902
	2.279	1.634	1.092	902
Gennemsnitligt antal medarbejdere	25	17	8	6
Modervirksomhedens løn og gager for direktion er vederlagt således:				
Fratrædt konstitueret administrerende direktør				
Mikkel C. Hesselberg pr. 15/6-2010	0	83	0	83
Administrerende direktør Peter Westphal bonus for 2010	0	27	0	27
Administrerende direktør Peter Westphal pr. 15/6-2010	265	164	265	164
	265	274	265	274
Bestyrelsen i modervirksomheden er vederlagt således:				
Bestyrelshonorar	131	67	131	67
	131	67	131	67

Peter Westphal tiltrådte i juni 2010 som administrerende direktør. Samtidig fratrådte Mikkell C. Hesselberg som konstitueret administrerende direktør og tiltrådte stillingen som økonomidirektør.

Ansættelsesforholdet med den administrerende direktør kan fra selskabets side opsiges med et varsel på 12 måneder. Herudover er der bonusaftaler, som maksimalt kan andrage 6 måneders løn.

Ansættelsesforholdet med økonomidirektør Mikkell C. Hesselberg kan fra selskabets side opsiges med et varsel på 12 måneder, hertil kommer ferie, som ikke kan modregnes i opsigelsesvarslet.

Der er udarbejdet bonusaftaler med de ledende medarbejdere i organisationen.

Der er ikke indgået særlige bonusaftaler og fratrædelsesgodtgørelser med øvrige ledende medarbejdere udover almindelig gage i opsigelsesperioden.

Sidste års personaleomkostninger er kraftigt påvirket af opsigelsen af direktøren i datterselskabet Victoria Property Management A/S, hvor lønnen i opsigelsesvarslet er udgiftsført.

For 2010 er der udbetalt bestyrelseshonorar til selskabets bestyrelsesformand, mens de øvrige bestyrelsesmedlemmer ikke har modtaget vederlag fra selskabet. For 2011 har alle medlemmer af bestyrelsen modtaget honorar.

Koncernen har indgået bidragsbaserede pensionsordninger med hovedparten af moderselskabets ansatte. Der er ikke pensionsordninger for ansatte i datterselskaberne i koncernen.

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger, hvor koncernen løbende indbetaler faste pensionsbidrag til uafhængige pensionsselskaber, indregnes i resultatopgørelse i den periode, de optjenes, og skyldige indbetalinger indregnes i balancen under anden gæld.

Koncernen og modervirksomheden har ikke indgået ydelsesbaserede pensionsordninger.

7 Af- og nedskrivninger

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Andre anlæg, driftsmateriel mv.	85	61	57	59
Kundekontrakter	402	235	0	0
Knowhow	610	664	610	664
	1.097	960	667	723
Afskrivninger indregnes således:				
Driftsomkostninger	423	224	0	0
Administrationsomkostninger	674	736	667	723
	1.097	960	667	723

8 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
PricewaterhouseCoopers, revision	88	109	47	54
PricewaterhouseCoopers, erklæringsopgaver med sikkerhed	40	0	40	0
PricewaterhouseCoopers, skatterådgivning	3	0	3	0
PricewaterhouseCoopers, andre ydelser	85	30	85	26
	216	139	175	80

Derudover er der betalt tEUR 51 til PricewaterhouseCoopers Berlin for 2011

9 Finansielle indtægter

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Renter af indestående i kreditinstitutter	13	62	8	26
Rente af tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	980	876
Indtægt ved likvidation af datterselskab	-	-	0	151
Øvrige	157	23	245	0
Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	170	85	1.233	1.053
Rente og afregning af finansielle instrumenter	1.878	895	1.878	895
Kursgevinster på værdipapirer	0	0	0	0
	2.048	980	3.111	1.948

10 Finansielle omkostninger

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Rente af gæld til dattervirksomheder	-	-	368	225
Øvrige	69	21	36	13
Renteomkostninger fra finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi gennem resultatet	69	21	404	238
Renter af gæld til kreditinstitutter	6.784	7.439	766	2.917
	6.853	7.460	1.170	3.155

Koncernen og modervirksomheden har ikke indregnet finansieringsomkostninger i kostprisen for materielle aktiver 2010 og 2011.

11 Skat af årets resultat

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Aktuel skat af årets resultat	56	104	0	0
Aktuel skat vedr. tidligere år	-77	-30	-1	0
Regulering af udskudt skat tidl. år	-365	0	-173	-20
Ændring i udskudt skat	4.682	-1.445	4.865	-2.609
	4.296	-1.371	4.691	-2.629
Skat af årets resultat forklares således:				
Resultat før skat	-28.825	-8.112	-30.634	-10.454
Skat beregnet på baggrund af tysk skattesats på 15,825% (25% for modervirksomhed)				
	-4.571	-527	-7.659	-2.614
Effekt af forskel i skatteprocenter for dansk indkomst	-2.842	-986	0	0
Nedskrivning af skatteaktiv	12.820	0	12.520	0
Tilbageførsel af tidligere års nedskrivning	-693	0	0	0
Skattemæssig værdi af ikke fradragsberettigede omkostninger	4	3	4	3
Skat vedrørende tidligere år	-442	0	-174	0
Øvrige reguleringer	20	139	0	-18
	4.296	-1.371	4.691	-2.629
Effektiv skatteprocent	14,9%	16,9%	15,3%	25,1%

12 Resultat pr. aktie (EPS)

Beløb i EUR	Koncern	
	2011	2010
Resultat pr. aktie (EUR)	-13,55	-2,97
Resultat pr. aktie, udvandet (EUR)	-13,55	-2,97
Resultat pr. aktie for koncernen er beregnet på grundlag af følgende beløb:		
Beløb i EUR 1.000	2011	2010
Årets resultat	-33.121	-6.741
Resultat anvendt til beregning af udvandet resultat pr. aktie	-33.121	-6.741
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	2.471.109	2.299.266
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-26.733	-31.508
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.)	2.444.377	2.267.758
Udestående warrants gennemsnitlige udvandingseffekt (stk.)	0	0
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.), udvandet	2.444.377	2.267.758

Der har ikke været ophørte aktiviteter i perioden.

13 Kundekontrakter

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Kostpris pr. 1. januar	2.412	0	0	0
Tilgang	0	2.435	0	0
Afgang	0	-23	0	0
Kostpris pr. 31. december	2.412	2.412	0	0
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar	-235	0	0	0
Årets af- og nedskrivninger	-402	-236	0	0
Afgang	0	1	0	0
Af- og nedskrivninger pr. 31. december	-637	-235	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	1.775	2.177	0	0

14 Knowhow

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Kostpris pr. 1. januar	3.435	3.435	3.435	3.435
Tilgang	0	0	0	0
Afgang	0	0	0	0
Kostpris pr. 31. december	3.435	3.435	3.435	3.435
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar	-2.825	-2.161	-2.825	-2.161
Årets af- og nedskrivninger	-610	-664	-610	-664
Af- og nedskrivninger pr. 31. december	-3.435	-2.825	-3.435	-2.825
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	0	610	0	610

15 Investerings ejendomme

Beløb i EUR 1.000	Koncern	
	2011	2010
Dagsværdi pr. 1. januar	240.314	240.058
Tilgange, ny erhvervelser	54.432	0
Tilgange, forbedringer i eksisterende ejendomme	5.959	865
Afgang ved salg	-13.494	0
Årets dagsværdiregulering netto	-6	-609
Dagsværdi pr. 31. december	287.205	240.314
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	13.888	12.984
Dagsværdiregulering af investeringsejendomme	-6	-609
Direkte driftsomkostninger, udlejede arealer	-2.275	-2.117
Direkte driftsomkostninger, ikke-udlejede arealer	-306	-285
Nettoindtægter fra investeringsejendomme	11.301	9.973

Koncernen indgik den 17. december 2010 aftale om erhvervelse af 11 centralt beliggende ejendomme i Berlin og Hamborg til en værdi af EUR 19,6 mio. Overtagelsen skete med effekt fra 1. januar 2011. Senere på året erhvervedes yderligere to ejendomme i porteføljen. Erhvervelsen har fuld effekt for regnskabsåret 2011.

Koncernen indgik den 28. december 2011 aftale om erhvervelse af 21 centralt beliggende ejendomme i Berlin til en værdi af EUR 31,8 mio. Erhvervelsen har fuld effekt for regnskabsåret 2012 men ingen væsentlig resultateffekt for regnskabsåret 2011.

Dagsværdien er baseret på interne skøn uden anvendelse af uafhængig vurderingsmand. Der henvises til omtalen i note 2. Det blev i 2010 besluttet at afhænde ejendommen Westhafen i Frankfurt via et salg af de enkelte lejligheder som ejerlejligheder. Salget forventes at være afsluttet i begyndelsen af år 2013.

Koncernen har, for at opnå den bedst mulige forhandlingssituation, opsagt alle administrationsaftaler pr. 31. december 2012 på nær Frank Am Westhafen (FAW). Administrationsaftalen for FAW løber i seks år. Årlig omkostning for FAW falder i takt med salg af lejlighederne. Omkostningen til administratorerne beløber sig til t.EUR 738 i 2012. (Heraf t.EUR 33 for FAW i 2012)

Der henvises til note 28 s. 81 for Fremtidig minimumshusleje for uopsigelige huslejekontrakter.

NOTER

16 Andre anlæg, driftsmateriel m.v.

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Kostpris pr. 1. januar	429	415	342	415
Årets tilgang	108	148	59	61
Årets afgang	-36	-134	-36	-134
Kostpris pr. 31. december	501	429	365	342
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar	-175	-193	-165	-193
Årets afskrivninger	-85	-62	-58	-51
Årets nedskrivninger	0	-6	0	-7
Tilbageførte af- og nedskrivninger ved afgang	27	86	27	86
Af- og nedskrivninger pr. 31. december	-233	-175	-196	-165
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	268	254	169	177

17 Kapitalandele i dattervirksomheder

Beløb i EUR 1.000	Modervirksomhed	
	2011	2010
Kostpris pr. 1. januar	40.468	41.923
Tilgang	4.215	2.048
Afgang	0	-3.503
Kostpris pr. 31. december	44.683	40.468
Nedskrivninger pr. 1. januar	0	-818
Nedskrivninger i året	0	0
Nedskrivninger tilbageført i året	0	0
Nedskrivninger vedr. afgang	0	818
Nedskrivninger pr. 31. december	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	44.683	40.468

17 Kapitalandele i dattervirksomheder (fortsat)

Victoria Properties A/S' dattervirksomheder pr. 31. december 2011 omfatter:

Navn		Hjemsted	Ejerandel
Direkte ejet			
VP Hamborg I ApS	*	København	100%
VP Hamborg II ApS	*	København	100%
VP Berlin I ApS	*	København	100%
VP Berlin II ApS	*	København	100%
VP Frankfurt I ApS	*	København	100%
P Frankfurt II ApS	*	København	100%
VP Frankfurt II-A ApS	*	København	100%
Komplementarselskabet Kelkheim ApS	*	København	100%
Victoria Property Management A/S	*	København	100%
Victoria Properties GmbH	*	Berlin, Tyskland	100%
Nordkrog Erste Beteiligungs GmbH & Co. KG		Berlin, Tyskland	94,9%
Victoria-Flughafen Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Hobrecht Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Boddin Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Müller Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Dieffenbach Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Stephan Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Julius Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Oker Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Wildenow Str. ApS	**	København	94%
Victoria-Herrfurth Str. ApS	**	København	94%
Victoria-von-Essen Str. ApS	**	København	94%
Greta 64. Vermögensverwaltungs GmbH	**	Berlin, Tyskland	94%
Greta 69. Vermögensverwaltungs GmbH	**	Berlin, Tyskland	94%
Indirekte ejet			
Frank Am Westhafen GmbH & Co. KG	*	Hofheim, Tyskland	94%
Victoria Hamborg I GmbH	*	Berlin, Tyskland	100%
Victoria Berlin I GmbH	*	Berlin, Tyskland	100%
Victoria Berlin II GmbH	*	Berlin, Tyskland	100%
Kelkheim K/S	*	København	100%

* uændret i forhold til sidste år

** der ejes yderligere 5,7% kapitalandele i disse selskaber via Nordkrog Erste Beteiligungs GmbH & Co. KG

I juni 2010 blev forretningsaktiviteterne endvidere udbygget via en erhvervelse af Victoria Property Management A/S. Dette er sket i forlængelse af ønsket om at udbyde administration og asset management til eksterne parter. Victoria Properties har i 2010 løbende analyseret og afdækket mulighederne for en ekspansion indenfor dette forretningskoncept. Strategien er blevet yderligere udbygget i starten af 2011, hvor etablering af eget kontor i Berlin har fundet sted.

18 Tilgodehavende lejeindtægter og administrationshonorar

Der anvendes en hensættelseskonto til at reducere den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavende lejeindtægter, hvis værdien er forringet grundet tabsrisiko.

Beløb i EUR 1.000	Koncern	
	2011	2010
Hensættelseskonto pr. 1. januar	254	0
Anvendt i året	-125	0
Tilbageførte nedskrivninger	-25	0
Årets hensættelser til dækning af tab	450	254
Tilgang ved køb af virksomhed	157	0
Hensættelseskonto pr. 31. december	711	254
Årets nedskrivninger og tab indregnet i resultatopgørelsen	339	479
Overforfaldne ikke-nedskrevne tilgodehavender:		
Overforfaldne med op til en måned	176	110
Overforfaldne mellem en og tre måneder	182	182
Overforfaldne mellem tre og seks måneder	47	220
Overforfaldne over seks måneder	435	163
	840	675

Der foretages direkte hensættelse til tab af tilgodehavender, hvis værdien ud fra en individuel vurdering af de enkelte debitors betalingssevne er forringet, f.eks. ved betalingsstandsning, konkurs eller lignende. Nedskrivninger foretages til opgjort nettorealisationsværdi. I hensættelsen pr. 31. december 2011 indgår nedskrivninger til nettorealisationsværdi baseret på en individuel vurdering med t.EUR 711 (2010: t.EUR 254).

Der er indbetalt deposita og afgivet bankgarantier fra lejere andragende t.EUR 1.389. Vedrørende tilgodehavender er der indbetalt deposita andragende t.EUR 640. Der er ikke indtægtsført renteindtægter vedrørende nedskrevne tilgodehavender. Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavende lejeindtægter svarer til den regnskabsmæssige værdi.

19 Andre tilgodehavender

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Tilgodehavender ved salg af ejendomme	3.702	0	0	0
Øvrige tilgodehavender	1.745	1.085	19	62
	5.447	1.085	19	62

Ledelsen foretager løbende vurderinger af selskabets tilgodehavender, og der foretages nedskrivninger såfremt tilgodehavenders værdi skønnes at være lavere end den bogførte værdi.

20 Likvide beholdninger

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Indestående i pengeinstitutter til fri disponering	1.465	3.103	214	1.522
Indestående i pengeinstitutter uden råderet for koncernen	640	545	0	0
	2.105	3.648	214	1.522

20 Likvide beholdninger (fortsat)

Koncernens likvide beholdninger består primært af indeståender i banker. Der vurderes således ikke at være nogen særlig kreditrisiko tilknyttet likviderne. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdi. Indeståender i pengeinstitutter er variabelt forrentet. Indeståender i pengeinstitutter uden råderet for koncernen vedrører lejernes indbetalinger af deposita til særlige bankkonti oprettet til formålet.

21 Aktiekapital

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Aktiekapital pr. 1. januar	31.099	30.517	31.099	30.517
Kapitalforhøjelse, rettet emission feb 2011	1.873	0	1.873	0
Nedsættelse af aktiekapital	-16.486	0	-16.486	0
Kapitalforhøjelse, rettet emission december 2011	1.648	0	1.648	0
Kapitalforhøjelse ved kontant indbetaling	13.129	582	13.129	582
Aktiekapital pr. 31. december	31.263	31.099	31.263	31.099

Aktiekapitalen består af 4.664.358 aktier á EUR 6,7 (DKK 50) (2010: 2.319.877 aktier á EUR 13,4 (DKK 100)). Aktierne er fuldt indbetalte. Aktierne er ikke opdelt i klasser, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

Victoria Properties A/S besluttede den 17. november 2011 at lave en kapitalnedsættelse med nominelt t.EUR 16.486.

Kapitalnedsættelsen indebar, at de af Victoria Properties A/S udstedte aktier ændrede stk. størrelse fra 100 kr. til 50 kr.

22 Egne aktier

Beløb i EUR 1.000	Antal stk.		Nominel værdi	
	2011	2010	2011	2010
Egne aktier pr. 1. januar	26.763	53.959	179	723
Køb af egne aktier	147	0	1	0
Aktier modtaget tidligere direkte	10.000	20.000	67	268
Anvendt til betaling af honorar samt køb af virksomhed	-2.782	-47.196	-19	-632
Egne aktier pr. 31. december	34.128	26.763	229	359

Victoria Properties ejede pr. 31. december 2011 0,7% egne aktier. Ved udgangen af 2010 ejede Victoria Properties 1,2% egne aktier. Der blev i 2006 tildelt 10.000 stk. warrants til Michael Sehested med tilknyttede succeskriterier for udnyttelsen. Der har været uenighed om udnyttelsen af disse, og sagen har derfor været for voldgiftsnævnet. Voldgiftsnævnet har i januar 2012 afgjort at Victoria Properties tildeles de 10.000 stk. aktier. Aktierne er pr. 31. december 2011 endnu ikke indlagt i selskabets depot men er medtaget i ovenstående opgørelse.

I 2010 er 30% af bestyrelsens honorar erlagt i aktier i Victoria Properties A/S til formanden for bestyrelsen. I 2010 udestod en overførsel af 1.066 stk. aktier til bestyrelsesformanden.

Beslutningen om aktievederlæggelsen for 2010 blev truffet på Victoria Properties's generalforsamling 28. april 2011, og aktierne er tildelt med en kurs svarende til gennemsnitskøbskurser på selskabets aktier kl. 17.00 de sidste 5 børsdage i pågældende kvartal.

23 Gæld til kreditinstitutter

Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Gæld til kreditinstitutter, langfristet	198.231	162.404	0	0
Gæld til kreditinstitutter, kortfristet	2.910	24.010	0	14.550
	201.141	186.414	0	14.550
Gæld til kreditinstitutter forfalder til betaling således:				
Kort del af lang gæld	2.910	24.010	0	14.550
1 til 5 år	149.143	110.952	0	0
6 til 10 år	11.308	11.308	0	0
11 til 15 år	11.308	11.308	0	0
15 til 20 år	11.308	11.308	0	0
21 til 25 år	11.308	11.308	0	0
> 26 år	3.958	6.331	0	0
	201.241	186.525	0	14.550
Låneomkostninger til amortisering	-100	-111	0	0
Gæld til kreditinstitutter	201.141	186.414	0	14.550

Koncernen og moderselskabet har pr. 31. december 2011 følgende lån vedrørende investeringsejendomme:

Valuta	Udløb	Fast eller variabel rente	Nominel værdi		Dagsværdi	
			2011	2010	2011	2010
Euro (Parent)	2010	Variabel	0	14.550	0	14.550
Euro	2010	Variabel	42	7.198	42	7.198
Euro	2013	Fast	757	788	757	788
Euro	2016	Variabel	17.785	0	17.785	0
Euro	2017	Variabel	118.763	99.078	118.763	99.078
Euro	2040	Variabel	63.894	64.911	63.894	64.911
I alt			201.241	186.525	201.241	186.525

Dagsværdier er baseret på oplysninger fra de pågældende kreditinstitutter. Rentesats for alle indgåede låneaftaler med variabel rente er EURIBOR 3 måneder med tillæg af rentetillæg.

Koncernen og moderselskabet måler gæld vedrørende investeringsejendomme til realkredit- og finansieringsinstitutter til amortiseret kostpris.

Koncernen og moderselskabet har ikke i regnskabsåret eller i sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

24 Udskudt skat

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Udskudt skat pr. 1. januar	-2.740	-1.878	-6.919	-4.318
Regulering af udskudt skat ved køb af virksomhed	144	583	0	0
Regulering af udskudt skat tidligere år	-692	0	0	0
Regulering af skatteaktiv	-732	0	0	0
Udskudt skat af årets resultat	5.740	-1.445	4.691	-2.601
Udskudt skat pr. 31. december	1.720	-2.740	-2.228	-6.919
Som specificeres således i hovedtal				
Investerings ejendomme	6.084	5.948	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	0	-3	0	-3
Kundekontrakter	351	536	0	6
Knowhow	0	6	0	0
Hensættelse til imødegåelse af tab på debitorer	-108	-40	0	0
Underskud fra tidligere år	-4.606	-9.114	-2.228	-6.904
Øvrigt	-1	-73	0	-18
	1.720	-2.740	-2.228	-6.919
Udskudt skat er indregnet således i balancen				
Udskudte skatteaktiver	-4.715	-9.182	-2.228	-6.919
Udskudte skatteforpligtelser	6.435	6.442	0	0
	1.720	-2.740	-2.228	-6.919
Udskudte skatteaktiver forventes realiseret således				
Inden for 1 år fra balancedagen	1.485	992	1.485	992
Efter 1 år fra balancedagen	3.230	8.190	743	5.927
	4.715	9.182	2.228	6.919
Udskudte skatteforpligtelser forventes realiseret således				
Inden for 1 år fra balancedagen	0	0	0	0
Efter 1 år fra balancedagen	6.435	6.442	0	0
	6.435	6.442	0	0
Udskudte skatteforpligtelser, der ikke er indregnet i balancen				
Midlertidige forskelle på investeringsejendomme	559	559	0	0
	559	559	0	0

Ikke indregnede udskudte skatteforpligtelser på investeringsejendomme vedrører forpligtelser opstået i forbindelse med erhvervelse af ejendomme, hvor forpligtelserne ikke skal indregnes i henhold til gældende regnskabsstandarde.

Der er ej indregnet skatteaktiv på EUR 12,8 mio. Heraf skal EUR 6,5 mio. realiseres indenfor 3 år for ikke at fortabes.

24 Udskudt skat (fortsat)

Ændring i midlertidige forskelle i årets løb

Beløb i EUR 1.000	Koncern			Balance 31/12
	Balance 1/1	Indregnet i resultatopgørelsen	Indregnet ved køb af virksomhed	
2011				
Investeringsjendomme	5.948	-8	144	6.084
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	-3	3	0	0
Kundekontrakter	536	-185	0	351
Knowhow	6	-6	0	0
Hensættelse til imødegåelse af tab på debitorer	-40	-68	0	-108
Underskud fra tidligere år	-9.114	4.508	0	-4.606
Øvrigt	-73	72	0	-1
	-2.740	4.317	144	1.720
2010				
Investeringsjendomme	4.433	1.515	0	5.948
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	6	-9	0	-3
Kundekontrakter	0	-47	583	536
Knowhow	172	-166	0	6
Hensættelse til imødegåelse af tab på debitorer	-27	-13	0	-40
Underskud fra tidligere år	-6.542	-2.572	0	-9.114
Øvrigt	80	-153	0	-73
	-1.878	-1.445	583	-2.740

Beløb i EUR 1.000	Modervirksomhed			Balance 31/12
	Balance 1/1	Indregnet i resultatopgørelsen	Indregnet ved køb af virksomhed	
2011				
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	-3	3	0	0
Knowhow	6	-6	0	0
Underskud fra tidligere år	-6.904	4.676	0	-2.228
Øvrigt	-18	19	0	0
	-6.919	4.692	0	-2.228
2010				
Andre anlæg, driftsmateriel m.v.	6	-9	0	-3
Knowhow	172	-166	0	6
Underskud fra tidligere år	-4.474	-2.430	0	-6.904
Øvrigt	-22	4	0	-18
	-4.318	-2.601	0	-6.919

24 Udskudt skat (fortsat)

Moderselskabets skatteaktiv består af tidligere års underskud. Skatteaktivet er indregnet som følge af en forventning om en stigning i den lange rente, hvilket vil medføre en positiv dagsværdiregulering på moderselskabets finansielle instrumenter.

Moderselskabets samlede skattemæssige underskud udgjorde pr. 31. december 2011 EUR 58,3 mio. I 2012 er en betydelig andel af underskuddene begrænset til at kunne anvendes i 3 år.

I koncernen og moderselskabet er indregnet skatteaktiver på EUR 2,2 mio. Ikke indregnede skatteaktiver i koncernen udgør EUR 12,8 mio. og EUR 12,5 mio. i moderselskabet.

25 Leverandørgæld

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	201
Leverandørgæld	799	666	260	80
	799	666	260	80

Den regnskabsmæssige værdi af leverandørgæld svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

26 Købesummer og købsomkostninger, investeringsejendomme

Den regnskabsmæssige værdi af skyldige købesummer og købsomkostninger vedrørende investeringsejendomme svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

Der er en skyldig købesum pr. 31 december 2011 andragende tEUR 1.126 mod tEUR 272 pr. 31. december 2010.

27 Anden gæld

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	201
Afledte finansielle instrumenter	50.375	17.215	46.716	17.215
Øvrige gældsposter	2.628	1.019	208	242
	53.003	18.234	46.924	17.457

Den regnskabsmæssige værdi af afledte finansielle instrumenter og øvrige gældsposter svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

Stigningen i øvrige gældsposter skyldes primært skyldige salgsomkostninger samt forudbetalte købesummer i forbindelse med salget af ejerlejligheder i ejendommen Westhafen, Frankfurt.

28 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser

Pantsætninger og garantier

For gæld til kreditinstitutter EUR 201,2 mio. er der givet pant på EUR 192,2 mio. i investeringsejendomme, der pr. 31. december 2011 har en bogført værdi på EUR 287,0 mio. Den omfattede gæld er optaget af dattervirksomheder med moderselskabet som selvskyldnerkautionist for EUR 173,0 mio.

Koncernen har indgået aftale med FIH Erhvervsbank A/S om etablering af supplerende pant på EUR 12,5 mio. i koncernens ejendomme. Pantet er endnu ikke etableret.

Moderselskabet har kautioneret for dattervirksomhedernes gæld til banker. Kautionen er maksimeret til t.EUR 100. Pr. 31. december 2010 havde dattervirksomhederne en gæld på t.EUR 5 til omfattede banker. Pr. 31. december 2011 var der ingen gæld til pågældende banker.

Moderselskabet er sambeskattet med de af Victoria Properties A/S kontrollerede danske dattervirksomheder.

Operationelle leasingforpligtelser

Koncernen har indgået to operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af kopimaskiner, disse løber til hhv. 2014 og 2016 og kontrakterne er indgået med faste minimumsydelser. Endvidere er der indgået en operationelle leasingkontrakter vedrørende to biler med udløb i henholdsvis 2014 og 2015, ligeledes med faste minimumsydelser. Koncernen har derudover to operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af kontorlokaler i henholdsvis Hellerup og Berlin, Tyskland. Kontrakten for lokalerne i Hellerup er uopsigelig indtil 1. august 2014, mens lejekontrakten for kontorlokalerne i Berlin er uopsigelige frem til 31. januar 2016. De samlede fremtidige minimumsleasingydelser i henhold til indgåede leasingkontrakter fordeler sig således:

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Inden for 1 år fra balancedagen	302	107	29	6
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	541	7	41	7
Efter 5 år fra balancedagen	0	0	0	0
	843	114	70	13
Minimumsleasingydelse indregnet i årets resultatopgørelse	268	131	93	70

28 Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser (fortsat)**Operationelle leasingkontrakter**

Koncernen har indgået operationelle leasingkontrakter (lejekontrakter) med lejere af koncernens investeringsejendomme samt administrationskontrakter med kunderne i Victoria Property Management. Lijekontrakterne er indgået med op til 17 års uopsigeligthed fra balancedagen fra såvel udlejer som lejer. De fremtidige kontraktlige minimumsydelser på eksisterende lejekontrakter fordeler sig således:

Fremtidig minimumshusleje for uopsigelige huslejekontrakter og administrationsaftaler

Beløb i EUR 1.000	Koncern	
	2011	2010
Inden for 1 år fra balancedagen	10.234	9.000
Mellem 1 og 5 år fra balancedagen	26.280	24.244
Efter 5 år fra balancedagen	29.544	30.039
	66.058	63.283

Der indgår ikke betingede lejeydelser i resultatopgørelsen.

Koncernen har indgået aftaler om renovering af ejendomme andragende EUR 1,5 mio. for ikke leverede ydelser.

29 Finansielle risici og finansielle instrumenter

Kategorier af finansielle instrumenter:

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	0	0	0
Tilgodehavende lejeindtægter	840	675	6	0
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	33.003	15.777
Andre tilgodehavender	1.833	1.155	39	82
Likvide beholdninger	2.105	3.648	214	1.522
Udlån og tilgodehavender	4.778	5.478	33.262	17.381
Afledte finansielle instrumenter, der indgår i handelsbeholdning	50.375	17.215	46.716	17.215
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	50.375	17.215	46.716	17.215
Gæld til kreditinstitutter	201.141	186.414	0	14.550
Leverandørgæld	799	666	260	80
Købesummer og købsomkostninger, investeringsejendomme	1.126	272	0	0
Gæld til dattervirksomheder	-	-	11.994	4.169
Deposita	640	546	0	0
Anden gæld	2.628	1.019	208	242
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	206.334	188.917	12.462	19.041

29 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)**Politik for styring af finansielle risici**

Koncernen er som følge af sine aktiviteter, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Moderselskabet styrer de finansielle risici i koncernen centralt og koordinerer koncernens likviditetsstyring, herunder kapitalfrembringelse og placering af overskudslikviditet. Koncernen følger en bestyrelsesgodkendt valuta- og rentepolitik, der opererer med, at alle valutariske og finansielle risici skal være kendte med det formål at styre den samlede risiko. Spekulation i finansielle instrumenter indgår ikke som koncernens politik.

På hvert bestyrelsesmøde foretages løbende orientering og opfølgning af risikobilledet. Heri medtages den langsigtede finansielle udvikling i koncernen. Herudover er der etableret en finanskomite, som direktionen løbende kan drøfte finansielle problemstillinger med.

Likviditetsrisiko

Koncernens likviditetsrisiko består i ikke at kunne fremskaffe tilstrækkelig likviditet til at klare den løbende drift og finansiere selskabets fremtidige udvikling.

Primært har kreditorer og tilgodehavender forfald indenfor 3 måneder fra balancedagen.

Koncernen havde en bridge-finansiering hos FIH på 30% af EUR 72,5 mio., svarende til EUR 21,7 mio., som er blevet indfriet i december 2011 i forbindelse med selskabets kapitaludvidelse.

Der henvises til note 23 - Gæld til kreditinstitutter for yderligere informationer.

Forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser er specificeret i noterne for de enkelte kategorier af forpligtelser.

Koncernens likviditetsberedskab udgør pr. 31. december 2011 EUR 2,1 mio. Heraf er ca. EUR 0,6 mio. på bundne konti. Likviditetsberedskabet var EUR 3,6 mio pr. 31. december 2010, hvor ca. EUR 0,5 mio. var på bundne konti.

Koncernens likviditetsrisiko er efter regnskabsårets afslutning steget som følge af, (i) nedlukningen af rentesikringsaftaler med et realiseret tab på EUR 41,7 mio. og en tilsvarende stigning i den rentebærende gæld til følge, og (ii) at FIH Erhvervsbank A/S har primo marts indgået aftale med det statslige selskab, Finansiell Stabilitet A/S, om en overdragelse af ejendomsengagementer, herunder engagementet med Victoria Properties koncernen.

Den generelle usikkerhed omkring FIH Erhvervsbank A/S og overdragelsen af engagementet til Finansiell Stabilitet A/S medfører, at der ligeledes opstår en betydelig usikkerhed omkring de fremtidige finansieringsvilkår for Victoria Properties, blandt andet fordi de fremtidige rentevilkår ikke er præcist fastlagt, og fordi de overtagne ejendomsengagementer skal afvikles.

29 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Renterisiko og indgåede rentesikringsaftaler

Victoria Properties koncernen har i væsentligt omfang rentebærende finansielle forpligtelser og er som følge heraf udsat for renterisici.

Hovedparten af koncernens låneportefølje er indgået med variabel rente jf. note 23. Rentebindingerne på disse lån er på 3 måneder. Koncernen har i 2011 haft en rentestrategi, hvor varigheden af låneporteføljen skal være imellem 4-12 år. På baggrund af denne rentestrategi har koncernen pr. 31. december 2011 indgået følgende følgende rentesikringsaftaler (renteswaps), hvor de variable renter erstattes med faste renter:

Modervirksomhed og koncern pr. 31. december 2011

	Modtagen rente	Afgiven rente	Varighed	Hovedstol (EUR mio.)	Udløb
Modervirksomhed					
FIH Erhvervsbank A/S	CIBOR 3	EURIBOR 3	0,25	38,0	2013
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	3,25%	8,21	20,0	2021
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	EURIBOR 3 + 1,4%	6,85	20,0	2019
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	4,72%	17,86	76,0	2042
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	1,15%	0,49	100,0	2012
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	3,20%	8,04	20,0	2021
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	3,05%	19,30	10,0	2041
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	3,55%	8,12	20,0	2021
Datterselskaber					
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	4,18%	0,94	0,8	2013
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	3,7	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	1,1	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	0,8	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	1,2	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	1,1	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	1,3	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	0,9	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	1,9	2012
Ringkjøbing Landbobank	EURIBOR 3	1,39%	0,74	1,0	2012
Hypo Real Estate Bank AG	EURIBOR 3	4,85%	4,60	9,8	2017
EuroHypo	EURIBOR 3	4,49%	4,73	14,3	2017

Den samlede varighed for hele porteføljen inklusiv lån er 16,5 pr. 31. december 2011.

Herudover er det indgået en swaption, hvor selskabet forpligter sig til at indgå en 30-årige swap på EUR 10 mio. på 3,2%, såfremt 30 års renten pr. 28 marts 2012 er under 3,15%.

29 **Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)****Modervirksomhed og koncern pr. 31. december 2010**

	Modtagen rente	Afgiven rente	Varighed	Hovedstol (EUR mio.)	Udløb
FIH Erhvervsbank A/S	CIBOR 3		0,22	38,0	2013
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	4,45%	16,83	76,0	2041
FIH Erhvervsbank A/S	EURIBOR 3	4,98%	6,94	20,0	2019
FIH Erhvervsbank A/S, basisswap	EURIBOR 3	0,56%	0,02	35,0	2013

Herudover er det indgået en swaption, hvor selskabet forpligter sig til at indgå en 30-årige swap på EUR 10 mio. på 2,83%, såfremt 30 års renten pr. 28 september 2011 er under 2,78%, samt en swaption, hvor selskabet forpligter sig til at indgå en 30-årige swap på EUR 10 mio. på 2,85%, såfremt 30 års renten pr. 28 december 2011 er under 2,8%.

Dagsværdien af de på balancedagen udestående renteswaps og swaptioner udgør EUR -50,4 mio. (31. december 2009: EUR -17,2 mio.). Ved overtagelsen af de tilkøbte porteføljer i 2011 er der fulgt finansielle kontrakter med, som pr. 31. december 2011 har en negativ værdi på EUR 3,7 mio. Dagsværdien er opgjort af udstedende kreditinstitutter på baggrund af anerkendte prisfastsættelsesmodeller. De udestående renteswaps pr. 31. december 2010 indgår i koncernens handelsbeholdning og værdiændringer indregnes løbende i resultatopgørelsen. Realiserede gevinster på rentesikringsaftaler og swaptioner (renteswaps og swaptioner) 2006 - 2011 andrager EUR 9,0 mio.

Koncernens bankindeståender er placeret på konti med anfordringsvilkår og er variabelt forrentede. Der er ikke væsentlige renterisici på øvrige finansielle instrumenter.

Udsving i renteniveauet påvirker koncernens indeståender og gæld til kreditinstitutter samt dagsværdien af rentesikringsaftaler. Vedrørende kursudsving på rentesikringsaftaler ville en stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til balancedagens renteniveau have haft en positiv indvirkning på EUR 28,3 mio. på koncernens resultat for 2011 og egenkapital pr. 31. december 2011 (før skat). Et tilsvarende fald i renteniveau ville have betydet en negativ indvirkning på EUR 34,9 mio. på koncernens resultat og egenkapital (før skat).

Udsving i renteniveauet påvirker koncernens indeståender og gæld til kreditinstitutter samt dagsværdien af rentesikringsaftaler. Vedrørende kursudsving på rentesikringsaftaler ville en stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til balancedagens renteniveau have haft en positiv indvirkning på EUR 27,0 mio. på modervirksomhedens resultat for 2011 og egenkapital pr. 31. december 2011 (før skat). Et tilsvarende fald i renteniveau ville have betydet en negativ indvirkning på EUR 33,5 mio. på modervirksomhedens resultat og egenkapital (før skat).

Vedrørende koncernens variabelt forrentede indeståender og gæld til kreditinstitutter ville en stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til det faktiske renteniveau i 2011 have haft en negativ indvirkning på koncernens resultat for 2011 og egenkapital pr. 31. december 2011 på t.EUR 1.620 (før skat og opgjort excl. rentesikringsaftaler). Et tilsvarende fald i renteniveau ville have betydet en tilsvarende positiv indvirkning på koncernens resultat og egenkapital (opgjort excl. rentesikringsaftaler). Grundet rentesikringsaftalerne bliver effekten af en ændring i renteniveauet på 1%-point dog kun t.EUR 654 før skat, da renten er sikret i perioden.

29 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

På modervirksomhedens variabelt forrentede indeståender og gæld til kreditinstitutter ville en stigning i renteniveauet på 1%-point i forhold til det faktiske renteniveau i 2011 have haft en negativ indvirkning på modervirksomhedens resultat for 2011 og egenkapital pr. 31. december 2011 på t.EUR 145 (før skat og opgjort excl. rentesikringsaftaler). Et tilsvarende fald i renteniveauet ville have betydet en tilsvarende negativ indvirkning på modervirksomhedens resultat og egenkapital.

FIH Erhvervsbank A/S har indgået aftale med Finansiell Stabilitet A/S omkring en overdragelse af alle ejendomsengagementer til et selskab under Finansiell Stabilitet A/S, herunder engagementet med Victoria Properties koncernen. Som følge af EU's forordninger omkring statslig involvering i pengeinstitutsektoren forventes overgangen til Finansiell Stabilitet A/S at medføre øgede renteudgifter.

Valutarisiko

Koncernens pengestrømme er i det væsentligste i EUR, herunder er alle koncernens ejendomme beliggende i Tyskland, og koncernens gæld hos kreditinstitutter er optaget i EUR. Det er ledelsens vurdering, at koncernen ikke er eksponeret over for væsentlige valutarisici.

Kreditrisiko

Koncernens kreditrisici knytter sig til lejetilgodehavender. Der vurderes ikke at være væsentlige kreditrisici på andre tilgodehavender. Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende enkelte lejere eller samarbejdspartnere. Ved køb af nye ejendomme og ved indgåelse af nye lejekontrakter vedrørende lejemål i eksisterende investeringsejendomme foretages kreditvurderinger af lejere efter behov, ligesom der indhentes sikkerhed for lejebetalinger fra væsentlige lejere.

Rentesikringsaftaler indgås alene med anerkendte kreditinstitutter.

Kapitalstruktur

Koncernens ledelse vurderer løbende om koncernens kapitalstruktur er i overensstemmelse med koncernens og aktionærernes interesser, samt understøtter koncernens strategiske udvikling. Det er ledelsens mål, at koncernens eksterne finansieringsandel maksimalt skal udgøre 77,25%.

Koncernens kapitalstruktur består af indeståender hos og gæld til kreditinstitutter samt egenkapitalen, herunder aktiekapital, bundne og frie reserver.

Kapitalstrukturen opgøres for koncernen som helhed, og der er således ikke opsat operationelle mål eller politikker isoleret for moderselskabet.

29 Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

Den eksterne finansieringsandel kan pr. balancedagen opgøres således:

Beløb i EUR 1.000	Koncern	
	2011	2010
Gæld til kreditinstitutter	201.141	186.414
Likvide beholdninger	-2.105	-3.648
Nettogæld	199.036	182.766
Egenkapital	39.400	45.236
Ekstern finansieringsandel	83%	80%

Efter regnskabsårets afslutning er den eksterne finansieringsgrad forøget som følge af nedlukningen af renteafdækningsforretninger med et realiseret tab på EUR 41,7 mio. til følge. Gæld til kreditinstitutter er forøget med et beløb svarende til det realiserede tab.

30 Nærtstående parter

Ingen nærtstående parter har bestemmende indflydelse på Victoria Properties A/S.

Nærtstående parter anses som værende selskaber i Victoria Properties-koncernen, ledelsen og bestyrelsen i Victoria Properties A/S samt selskaber kontrolleret af disse.

Oversigt over forbindelser med direkte og indirekte ejede dattervirksomheder fremgår af note 17.

Nedenfor ses en oversigt over transaktioner med nærtstående parter. Disse er indgået på markedsvilkår.

Beløb i EUR 1.000	Koncern		Modervirksomhed	
	2011	2010	2011	2010
Ledelse og bestyrelse				
Bestyrelsesmedlem Sebastian Christmas Poulsen:				
Philip Advokatfirma, advokathonorarer	-121	-78	-118	-75
Bestyrelsesmedlem Lars Skanvig:				
Lind Cadovius, advokathonorarer	-65	-13	-65	-13

Der henvises desuden til note 6, hvor vederlag til ledelsen i Victoria Properties A/S fremgår.

Modervirksomhed

Beløb i EUR 1.000	2011	2010
Dattervirksomheder		
Mangement Fee	1.325	1.221
Udlejning af møbler	18	0
Koncernmellemværender, renteindtægter	980	876
Koncernmellemværender, renteomkostninger	-368	-225
Koncernmellemværender, tilgodehavender	33.003	15.777
Koncernmellemværender, forpligtelser	-11.994	-4.169

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

31 Begivenheder efter balancedagen

FIH Erhvervsbank A/S reducerede varigheden og dermed rentefølsomheden af renteafdækningen på den samlede låneportefølje i januar 2012. Koncernens har således afviklet en betydelig andel af de 30 årige fastrenteaftaler. Koncernens rentefølsomhed, udtrykt ved varigheden, er således reduceret fra ca. 16,5 år til ca. 6 år.

Ved omlægningen realiseres et tab på EUR 41,7 mio. før skat, heraf er EUR 35,4 mio. indregnet i årsregnskabet 2011.

Ved omlægningen bliver den negative markedsværdi på den finansielle kontrakt til en rentebærende gæld, hvor værdien pr. 31. december 2011 er indregnet som anden gæld.

Det nye lån på EUR 41,7 mio. til FIH Erhvervsbank A/S skal afdrages over de næste 5 år med udløb i 2017. Lånet er afdragsfrit i hele 2012.

Der henvises til note 32 for yderligere oplysninger om kapitalforhold.

32 Kapitalforhold

Koncernen har den overvejende del af ejendomsfinansieringen hos FIH Erhvervsbank A/S, hvor selskabet har været betydende kunde siden opstart af ejendomsaktivitet i 2006.

Koncernen har pr. 31. december 2011 lån med en samlet rentebærende gæld på EUR 158,9 mio. hos FIH Erhvervsbank A/S. Lån med en restgæld på EUR 96,1 mio. er uopsigelige fra FIH Erhvervsbank A/S's side frem til 1. januar 2017, og lån med en restgæld på EUR 62,8 mio. er uopsigelige frem til 1. oktober 2039, med en årlig genforhandling af rentevilkårene, såfremt alle lånebetingelser er overholdt.

Victoria Properties har løbende overholdt alle lånebetingelser.

Som et supplement til ejendomsfinansieringen har Victoria Properties løbende indgået renteafdækningsforretninger med henblik på at sikre, at en betydelig andel af den rentebærende gæld har en fast rente for en længere løbetid. Siden 2008 har koncernen således blandt andet indgået en rentesikringsaftale med en hovedstol på EUR 76 mio. baseret på den 30 årige EUR rente.

De senere års rentefald og senest det markante rentefald siden medio 2011 har medført, at der er opstået en stadigt stigende negativ markedsværdi på koncernens rentesikringsaftaler. Ultimo 2011 udgjorde den samlede negative markedsværdi EUR 50,4 mio. Heraf EUR 46,7 mio. relateret til rentesikringsaftaler indgået hos FIH Erhvervsbank A/S.

Udover en stigning i den negative markedsværdi medfører rentefaldet også isoleret, at rentefølsomheden, udtrykt ved varigheden, på renteafdækningsaftalerne stiger betragteligt.

Medio januar 2012 reducerede FIH Erhvervsbank A/S følsomheden på koncernens renteafdækningsaftaler ved en afvikling af en betydelig andel af de 30 årige rentesikringsaftaler. Koncernens rentefølsomhed, udtrykt ved varigheden, er således reduceret fra ca. 16,5 år ultimo 2011 til ca. 6 år.

Ved omlægningen realiseres et tab på de nedlukkede renteaftaler på EUR 41,7 mio. før skat, heraf er EUR 35,4 indregnet i årsregnskabet 2011 og tidligere år.

Ved omlægningen bliver den negative markedsværdi på den finansielle kontrakt til en rentebærende gæld, hvor værdien pr. 31. december 2011 er indregnet som anden gæld.

Det realiserede tab finansieres ved et nyt lån på EUR 41,7 mio. hos FIH Erhvervsbank A/S med 5-årig løbetid således, at dette udløber i 2017. Lånet er afdragsfrit i hele 2012 og afvikles herefter lineært.

1. marts 2012 udgør koncernens samlede gæld til FIH Erhvervsbank A/S således EUR 200,6 mio.

FIH Erhvervsbank A/S har primo marts indgået aftale med det statslige selskab, Finansiell Stabilitet A/S, om en overdragelse af ejendomsengagementer, herunder engagementet med Victoria Properties.

Den generelle usikkerhed omkring FIH Erhvervsbank A/S og overdragelsen af engagementet til Finansiell Stabilitet A/S medfører, at der ligeledes opstår en betydelig usikkerhed omkring de fremtidige finansieringsvilkår for Victoria Properties, blandt andet fordi de fremtidige rentevilkår ikke er præcist fastlagt, og fordi de overtagne ejendomsengagementer skal afvikles. Victoria Properties har derfor indledt forhandlinger med alternative kreditinstitutter omkring en refinansiering af koncernens ordinære ejendomsfinansiering på EUR 158,9 mio.

Det er ledelsens vurdering, at en refinansiering af den ordinære ejendomsfinansiering vil være sikret indenfor en periode på ca. 6 til 9 måneder.

32 Kapitalforhold (fortsat)

Det er imidlertid samtidig vurderingen, at dette forudsætter en vedvarende løsning på den rentebærende gæld på EUR 41,7 mio., der er opstået som følge af afviklingen af rentesikringsaftaler medio januar 2012. Det er ledelsen opfattelse, at det ikke vil være muligt at refinansiere denne gæld hos andre kreditinstitutter.

En betydelige andel af denne, i størrelsesordenen EUR 25 mio., planlægges indfriet ved et vist frasalg af ejendomme samt ved en kapitaltilførsel. Den resterende del af gælden, i størrelsesordenen EUR 17 mio., forventes at forblive hos FIH Erhvervsbank A/S med normale rente- og afdragsbetingelser. FIH Erhvervsbank A/S har på forhånd tilkendegivet en positiv holdning hertil.

Der er indgået aftaler med FIH Erhvervsbank A/S omkring tilbagebetaling af lån og likviditetsfrigørelse i forbindelse med salg af ejendomme således, at koncernen derved sikres likviditet til den løbende honorering af renter og afdrag på den rentebærende gæld. Samtidig har FIH Erhvervsbank A/S ophævet lånebetingelsernes bestemmelser omkring loan-to-value og rentedækningsgrad foreløbigt frem til udgangen af 2012.

Det er ledelsen vurdering, at et vist frasalg af ejendomme og en kapitaltilførsel vil kunne gennemføres inden for en 12 måneders periode.

Ud over det igangværende salg af ejendommen Westhafen, Frankfurt som ejerlejligheder er det besluttet at udstykke, indtil videre, tre boligudlejningsejendomme i Berlin som ejerlejligheder og at frasælge disse enkeltvis. Den juridiske udstykning er igangsat, og salget forventes at kunne påbegyndes i sommeren 2012. Salget forventes at strække sig over mindst 24 måneder, men forventes til gengæld at kunne ske til salgspriser, på niveau med de aktuelle bogførte værdier. Salgssummen for de tre ejendomme forventes at udgøre op imod EUR 11 mio. og forventes at ville frigøre op imod EUR 6 mio. i fri likviditet udover den ordinære restgæld i ejendommene.

Samtidig er en større udlejningsejendom i Berlin sat til salg til en forventet salgssum på mindst EUR 8 mio. Et salg af ejendommen forventes at frigøre likviditet på ca. EUR 3,5 mio.

Der overvejes supplerende salg af yderligere to større ejendomme, som forventes at kunne indbringe en samlet salgssum på ca. EUR 27 mio. Et salg af disse ejendomme forventes at kunne frigøre likviditet på EUR 9-10 mio. ud over den ordinære restgæld i ejendommene.

Det forventes, at den frie likviditet, som tilvejebringes fra et salg af ovennævnte tre ejendomme, i stor udstrækning skal anvendes til en ekstraordinær nedbringelse af den del af finansieringen hos FIH Erhvervsbank A/S, som knytter sig til det realiserede tab på afvikling af rentesikringsaftaler.

Det er ledelsen vurdering, at kombinationen af et vist frasalg af ejendomme og indgåelse af aftaler med FIH Erhvervsbank A/S omkring anvendelse af den frie likviditet, der opstår, vil sikre, at koncernen løbende kan overholde sine forpligtelser. I tillæg her- til planlægges der en kapitaltilførsel i løbet af 2012, med henblik på at skabe bedre forudsætninger for en refinansiering af den ordinære ejendomsfinansiering.

32 Kapitalforhold (fortsat)**Risikoforhold**

Der er risiko for, at de elementer, som indgår i ledelsens plan for en væsentlig nedbringelse af eksponeringen mod FIH Erhvervsbank A/S ikke eller kun delvis lykkes.

Der er således en risiko for, at det planlagte frasalg af ejendomme ikke vil kunne gennemføres til de forventede salgssummer, og at der derved ikke frigøres så meget likviditet, som planlagt. Der foreligger endnu ikke konkrete købstilbud på de ejendomme, som planlægges afhændet.

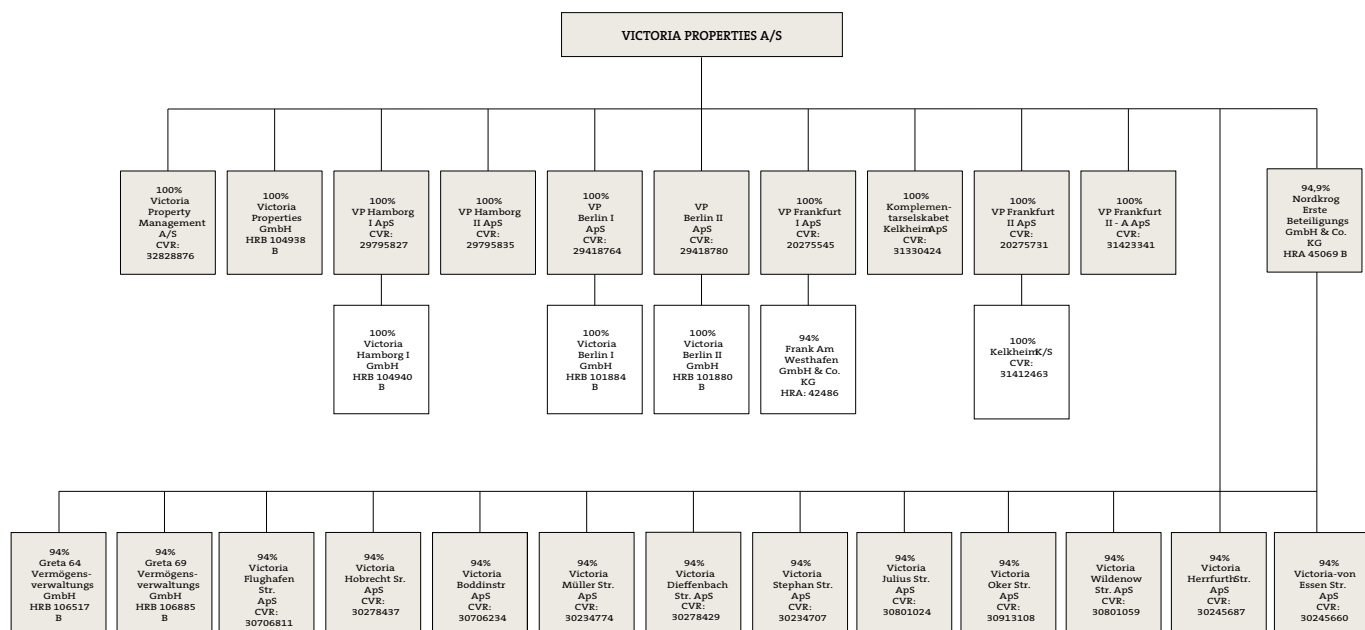
Ligeledes er der en risiko for, at der ikke kan opnås den planlagte kapitaltilførsel, eller at der alene kan opnås en mindre kapitaltilførsel end planlagt. Der foreligger endnu ikke tilsagn eller positive tilkendegivelser fra eksisterende eller nye investorer for en kapitaltilførsel.

Endelig er der en risiko for, at de planlagte tiltag ikke kan gennemføres indenfor den tidshorisont, som er planlagt.

Ovenstående risici kan medføre, at koncernens likviditetsmæssige situation bliver mere anstrengt end budgetteret, og at den driftsmæssige indtjening forværres som følge af en stigende rentebyrde.

OVERSIGTER

KONCERNOVERSIGT



Victoria Properties A/S

Tuborg Havnevej 19

2900 Hellerup

Tlf. 70 27 01 99

Fax 70 27 29 99

info@victoriaproperties.dk

CVR 55 66 00 18

Bestyrelse

Direktør Peter Winther, formand

Direktør Bendt Wedell

John Schwartzbach

Lars Johansen

Advokat Lars Skanvig

Direktør Lars Thylander

Advokat Sebastian Christmas Poulsen

Generalforsamling fredag 27. april 2012

på selskabets adresse

Tuborg Havnevej 19

2900 Hellerup

Direktion

Administrerende direktør Peter Westphal

Revisor

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret

Revisionspartnerselskab

Strandvejen 44

2900 Hellerup

Advokat

Bruun & Hjejle

Nørregade 21

1165 København K

Bech-Bruun

Langelinie Allé 35

2100 København Ø



Stephanstraße
25 - 17

OVERSICHT OVER KONCERNENS EJENDOMSPORTEFØLJE

Adresse	By	M ² i alt	M ² bolig	M ² erhverv	M ² øvrige	Lejemål i alt	Lejemål boliger	Lejemål erhverv	Lejemål øvrige
Proskauer Straße 35	10247 Berlin-Friedrichshain	1.724	1.685	39	0	29	28	1	0
Buttmannstraße 4	13357 Berlin-Wedding	1.880	1.818	62	0	29	27	1	1
Rosa-Luxemburg-Straße 9-13	10178 Berlin-Mitte	3.435	0	3.435	0	4	0	4	0
Britzer Damm 64/68	12357 Berlin-Neukölln	1.682	1.311	371	0	32	19	3	10
Eulerstraße 20	13357 Berlin-Wedding	1.645	1.645	0	0	28	28	0	0
Hasenheide 45/46	10967 Berlin-Neukölln	1.880	1.250	630	0	35	32	2	1
Kattegatstraße 24	13359 Berlin-Wedding	1.676	1.034	642	0	17	16	1	0
LeibnizStraße 57/Sybelstraße 1	10629 Berlin-Charlottenburg	3.261	1.361	1.900	0	23	13	10	0
Neuendorfer Straße 12	13585 Berlin-Spandau	1.526	1.346	180	0	18	16	2	0
Uhlandstraße 151	10719 Berlin-Wilmersdorf	2.626	2.267	359	0	37	35	2	0
Steinstraße 1	14482 Potsdam-Babelsberg	609	139	470	0	13	1	5	7
August-Bebel-Straße 85	14482 Potsdam-Babelsberg	566	144	421	0	13	2	4	7
August-Bebel-Straße 86	14482 Potsdam-Babelsberg	1.053	184	869	0	18	2	11	5
Müllerstraße 61/Ofenerstraße 15	13349 Berlin-Wedding	2.458	1.676	781	0	37	33	4	0
Wollankstraße 122	13187 Berlin-Pankow	662	472	190	0	7	5	2	0
An der Kappe 119/127	13583 Berlin-Spandau	2.228	2.183	45	0	73	48	1	24
Hindenburgdamm 50	12203 Berlin-Lichterfelde	1.472	1.332	140	0	31	29	2	0
Dörpfeldstraße 31	12489 Berlin-Adlershof	1.858	1.564	294	0	29	23	3	3
Dörpfeldstraße 45/Arndtstraße 2, 4	12489 Berlin-Adlershof	1.516	1.093	423	0	23	18	5	0
Metzerstraße 6	13595 Berlin-Spandau	809	652	157	0	10	8	2	0
Lankwitzer Straße 2, 3, 3a	12209 Berlin-Lichterfelde	2.870	409	2.461	0	58	5	16	37
Radickestraße 68-74	12489 Berlin-Adlershof	2.420	2.420	0	0	44	40	0	4
Weerthstraße 4, 6, 8	12489 Berlin-Adlershof	1.698	1.698	0	0	37	30	0	7
Gartenfelder Straße 99-101	13599 Berlin-Spandau	402	134	267	0	5	2	2	1
Gartenfelder Straße 103-105	13599 Berlin-Spandau	1.052	470	582	0	11	8	3	0
Adamstraße 6	13595 Berlin-Spandau	1.585	1.015	569	0	33	12	2	19
Quedlinburger Straße 6/Klausthaler Straße 24	10589 Berlin-Charlottenburg	2.976	2.753	223	0	49	36	3	10
Katzengraben 11	12555 Berlin-Köpenick	315	210	105	0	1	2	1	8
Katzengraben 13	12555 Berlin-Köpenick	387	387	0	0	4	4	0	0
Katzengraben 15	12555 Berlin-Köpenick	1.642	1.559	83	0	23	21	1	1
Katzengraben 17	12555 Berlin-Köpenick	444	444	0	0	17	6	0	11
Katzengraben 19	12555 Berlin-Köpenick	1.357	281	1.076	0	14	2	5	7
Hammerbrookstraße 93	20087 Hamborg, City Süd	5.517	0	5.405	112	125	0	13	112
Suhrenkamp 59-61	22335 Hamborg, Fuhlsbüttel	7.123	0	6.231	892	274	0	11	263
Bahnhofstraße 17	22926 Ahrensburg	1.620	0	1.620	0	57	0	1	56
Rathausallee 31	22846 Norderstedt	1.983	0	1.950	33	48	0	7	41
Speicherstraße 11, 13/Hafenstraße 2, 4/ Bachforellenweg 12, 14	60327 Frankfurt-Westhafen	8.426	8.381	0	46	216	99	0	117
Kretelmoor 1-7, 2-8, 10-16, 18	24568 Kaltenkirchen	5.458	5.458	0	0	188	81	0	107
Kretelmoor 24-32	24568 Kaltenkirchen	779	0	779	0	8	0	5	3
Flottkamp 47-59, Flottmorring 6, 8	24568 Kaltenkirchen	2.556	2.556	0	0	38	37	0	1
Frankfurter Straße 39, Am Marktplatz 1-5, Hauptstraße 46	65779 Kelkheim	29.213	0	18.695	10.518	349	0	22	327
Walter-Hallstein-Straße 3, 5, 7/ Konrad-Adenauer-Ring 21	65197 Wiesbaden	9.673	0	9.673	0	180	0	11	169
Paderborner Straße 2a, 2b	10709 Berlin-Wilmersdorf	4.311	1.482	2.830	0	48	20	6	22
Boddinstraße 43	12053 Berlin	3.384	3.238	145	0	37	35	1	1
Seestrasse	12053 Berlin	385	0	385	0	12	0	1	11
Königstrasse	12049 Berlin	432	0	432	0	13	0	1	12
Dieffenbachstraße 52	10967 Berlin-Neukölln	1.354	1.170	184	0	24	22	2	0
Flughafenstraße 15	12053 Berlin	1.927	1.650	277	0	24	20	4	0
Herrfurthstraße 5	12049 Berlin	2.172	2.020	152	0	39	37	2	0
Hobrechtstraße 24	12047 Berlin	1.953	1.596	357	0	26	23	3	0
Juliusstraße 50	12057 Berlin	1.521	1.521	0	0	28	24	0	4
Müllerstraße 160	13353 Berlin	1.694	1.632	63	0	20	19	1	0

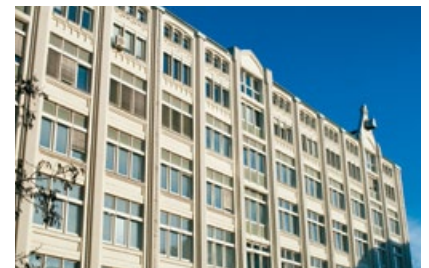
Adresse	By	M ² i alt	M ² bolig	M ² erhverv	M ² øvrige	Lejemål i alt	Lejemål boliger	Lejemål erhverv	Lejemål øvrige
Okerstraße 37	12049 Berlin	1.992	1.955	37	0	33	32	1	0
Stephanstraße 17	10559 Berlin	2.349	2.086	263	0	29	26	3	0
Von-Essen-Straße 58	22081 Hamborg	1.689	94	1.595	0	17	1	15	1
Willdenowstraße 12	13353 Berlin	1.992	1.769	223	0	29	27	2	0
Braunschweiger Straße 3	12055 Berlin	2.656	2.406	250	0	40	38	2	0
Drontheimer Straße 26	13359 Berlin	1.271	915	356	0	15	11	3	1
Edinsonstraße 28,29,29A/ Zeppelinstraße 2	12459 Berlin	2.835	2.620	215	0	40	37	3	0
Friedenstraße 38	10249 Berlin	511	451	60	0	8	7	1	0
Genossenschaftsstrasse 27/ Gemeinschaftsstrasse 48	12489 Berlin	638	638	0	0	0	0	0	0
Klaustaler Straße 28	10589 Berlin	689	350	339	0	8	4	4	0
Ostendstraße 28-29/ Slabystraße 7	12459 Berlin	2.614	2.536	78	0	47	46	1	0
Regattastraße 48	12527 Berlin	717	528	189	0	9	6	3	0
Regattastraße 88	12527 Berlin	1.150	1.150	0	0	19	19	0	0
Reuterstraße 86	12047 Berlin	1.197	1.197	0	0	26	26	0	0
Barnhlstraße 9	13587 Berlin	706	706	0	0	6	6	0	0
Britzer Straße 26/ Fennstraße 1,1A	12439 Berlin	2.474	2.060	414	0	29	27	2	0
Dönhoffstraße 32	10318 Berlin	766	676	90	0	10	9	1	0
Kolonnenstraße 26	10829 Berlin	5.023	985	4.038	0	26	14	12	0
Königstraße 12	12105 Berlin	2.100	2.009	91	0	33	32	1	0
Rauchstraße 12/ Goltzstraße 14	13587 Berlin	861	861	0	0	17	17	0	0
Richardstraße 65	12055 Berlin	1.012	1.012	0	0	23	23	0	0
Rostockerstraße 33	10553 Berlin	2.580	2.365	215	0	39	36	3	0
Stühlinger Straße 8	10318 Berlin	412	412	0	0	3	3	0	0
Stühlinger Straße 15	10318 Berlin	744	263	481	0	5	3	2	0
Taborstraße 6	10997 Berlin	3.417	3.220	197	0	59	57	2	0
Total		185.588	98.905	75.082	11.601	3.136	1.475	250	1.411



Leibnitzstrasse, Berlin-Charlottenburg



Rosa-Luxemburg-Straße, Berlin-Mitte



Hammerbrookstraße, Hamborg



Katzensgraben, Berlin-Köpenick



Rathausallee, Hamborg Norderstedt



Speicherstrasse, Frankfurt (Westhafen)

