VICTORIA EIENDOM

årsrapport / **2004**

Fortsatt positiv utvikling

Innhold

01 adm. dir.
02 2004 - kort fortalt
04 dette er Victoria Eiendom
05 Victoria Eiendom i tall
06 årsberetning
10 resultatregnskap
11 balanse
12 kontantstrømoppstilling
13 noter
19 revisjonsberetning
20 aksjonærforhold/ corporate governance
22 verdijustert egenkapital pr. 31.12.04
22 sensitivitetsanalyse
23 verdiutvikling 2004
24 eiendommer
28 administrasjonen
29 english summary
31 financial information

designmal: Dugg Design
produksjon: Rita Husebæk, Eiendomsspar
foto: Ole Walter Jacobsen
trykk: Mentor Media

forside: Karl Johans gate 16B

Fortsatt positiv utvikling

Eiendomsmarkedet bedret seg gjennom 2004, med en markert positiv verdiutvikling. Fortsatt fallende renter og begynnende økt kapasitetsutnyttelse i utleiemarkedet, var de viktigste årsakene til dette.

Victoria Eiendom viste, takket være salgsgevinster og investeringen i Eiendomsspar, betydelig bedring i resultatene for 2004. Resultat før skatt økte fra kr 102 mill. til kr 201 mill. og aksjekursen steg med 70% (hensyntatt utbytte).

Victoria Eiendoms i særklasse viktigste investeringer er selskapets 46% andel i Eiendomsspar.

For Eiendomsspar forventes gode resultater i 2005, ikke minst på grunn av selskapets investering i Pandox og salgsgevinster.

Victoria Eiendom legger til grunnn at eiendomsmarkedet vil fortsette å bedre seg, og mener at selskapet, med sin betydelige investering i Eiendomsspar, er godt posisjonert for fortsatt positiv utvikling.

Christian Ringnes
adm. dir.

2004 - kort fortalt

- Konsernresultat før skattekostnad for Victoria Eiendom blir kr 201 mill., en dobling fra ifjor (kr 102 mill.). Økningen skyldes hovedsakelig salgsgevinster.

- Verdijustert egenkapital er beregnet til kr 395,- pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomssparaksjen til markedsverdi. Dette utgjør en økning på 58% i forhold til fjorårets beregninger, hensyntatt utbetalt utbytte.

- Victoria Eiendom selger tre eiendommer, samt syv leiligheter, med en regnskapsmessig gevinst på kr 89 mill.

- Victoria Eiendom foretar ingen nyinvesteringer av eiendom.

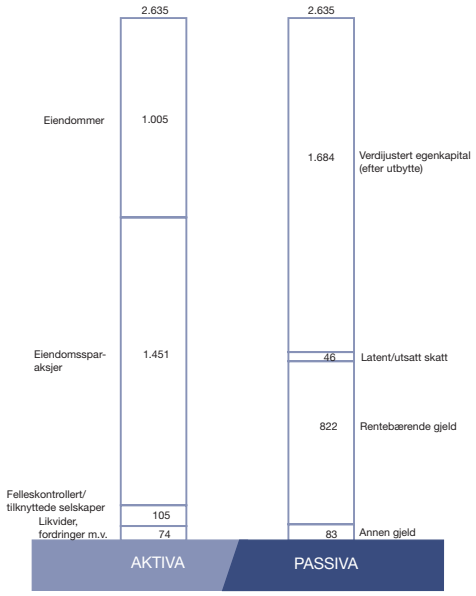
- Victoria Eiendom foretar en ekstraordinær utbytteutdeling i desember 2004 på kr 23,- pr. aksje, netto kr 99 mill.

- Victoria Eiendoms styre foreslår utdelt et ordinært utbytte for 2004 på kr 4,75 pr. aksje (kr 4,25 pr. aksje).

- Victoria Eiendoms ledighetsgrad er 3%. Gjenværende snittleietid er 6,4 år.

- Kontormarkedet bedrer seg forsiktig gjennom 2004. Ledigheten reduseres fra 11% til 9%.

- Markedet for salg av næringseiendom bedrer seg betraktelig, med en nedgang i avkastningskravene og vilje til å kjøpe bygg med kortere leiekontrakter.



Verdijustert balanse pr. 31.12.2004 (mill. kr)

dette er Victoria Eiendom

Victoria Eiendom ble stiftet i juni 1993 ved fisjon av Eiendomsspar for å følge en relativt aggressiv investeringsstrategi i et eiendomsmarked som på det tidspunkt var antatt å være nær bunnen. Victoria Eiendom har idag i direkte eie eiendommer med en verdi på kr 1,0 milliard. Videre er selskapet hovedaksjonær i Eiendomsspar med et aksjeinnehav verd ca. kr 1,5 milliarder.

Victoria Eiendom har et utleieareal i egne eiendommer på 103.100 m^2 og et leienivå på kr 97 mill. Victoria Eiendoms investering i Eiendomsspar representerer 75% av Victoria Eiendoms brutto eksponering mot eiendomsmarkedet.

Verdijustert egenkapital efter skatt er beregnet til kr 1.684 mill. (kr 395,- pr. aksje inkludert utbytte) og utgjør 64% av verdijustert balanse pr. 31.12.04.

Christian Ringnes er direkte og indirekte Victoria Eiendoms største aksjonær med tilsammen 43% av utestående aksjer (justert for direkte og indirekte eide egne aksjer). I tillegg har selskapet ca. 235 institusjonelle og private aksjonærer.

Victoria Eiendom søker å maksimere verdijustert egenkapital ved besittelse og utvikling samt kjøp og salg av fast eiendom, både direkte og indirekte via investering i Eiendomsspar. Selskapets driftsfilosofi er basert på service og profesjonalitet.

Victoria Eiendom i tall

Mill. kr	2004	2003	2002	2001	2000
Resultat/kontantstrøm					
Driftsinntekter	99	114	127	124	110
Driftsresultat I	72	78	84	88	77
Resultat før skattekostnad	201	102	92	195	107
Kontantstrøm før skatt	78	100	52	57	48
Årsresultat	145	72	64	137	81
Kapitalforhold					
Markedsverdi	1.424	929	745	729	633
Bokført egenkapital	428	434	393	491	415
Bokført totalkapital	1.325	1.438	1.632	1.649	1.492
Bokført egenkapitalandel	32%	30%	24%	30%	28%
Netto rentebærende gjeld	715	865	1.028	987	895
Verdijusterte tall					
Verdijustert balanse	2.635	2.168	2.215	2.131	1.910
Verdijustert egenkapital	1.684	1.171	967	977	837
Verdijustert egenkapitalandel	64%	54%	44%	46%	44%
Nøkkeltall pr. aksje (kr)					
Verdijustert egenkapital pr. aksje eskl. utbytte	390	265	214	201	167
Bokført egenkapital pr. aksje	99	98	87	101	83
Resultat (før skattekostnad) pr. aksje	46,18	22,91	19,55	38,92	21,20
Avsatt ordinært utbytte pr. aksje	4,75	4,25	4,00	4,00	3,50
Avsatt/utbetalt ekstraordinært utbytte	23,00 *	–	10,00	–	–
Aksjekurs pr. 31.12	330	210	165	150	126
Substansverdirabatt aksjer inkl. utbytte	16%	22%	28%	27%	26%
Antall utestående aksjer pr. 31.12	4.315	4.423	4.516	4.862	5.024
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	4.357	4.448	4.712	4.998	5.043
Nøkkeltall pr. aksje (kr) **(ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til full substansverdi)**					
Verdijustert egenkapital pr. aksje eskl. utbytte	353	290	273	268	216
Substansverdirabatt aksjer inkl. utbytte	8%	29%	43%	45%	43%

* utbetalt desember 2004

2004 var et godt år for Victoria Eiendom, med betydelig verdi- og resultatøkning. Resultat før skattekostnad ble kr 201 mill., mot kr 102 mill. i 2003. Økningen skyldes hovedsakelig salgsgevinster, samt økt resultat i Eiendomsspar. Verdijustert egenkapital er pr. 31.12.2004 beregnet til kr 395,- pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi. Hensyntatt ekstraordinær utbytteutdeling på kr 23,- pr. aksje, utgjør dette en økning på 58% fra fjoråret.

Styret foreslår et ordinært utbytte for 2004 på kr 4,75 pr. aksje.

Eiendomsmarkedet

Kontormarkedet bedret seg forsiktig gjennom 2004, særlig for attraktive, sentrale eiendommer. Det er fremdeles et betydelig overskudd av arealer, men ledigheten ble i 2004 redusert, hvilket koblet med bedring i økonomien stimulerte utleiemarkedet.

Kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum absorberte netto 137.000 m^2 arealer i 2004, en økning fra 120.000 m^2 i fjor. Ferdigstilte arealer utgjorde kun 32.000 m^2, hvilket førte til en reduksjon i ledigheten på 105.000 m^2 gjennom året. Ledigheten ble særlig redusert i sentrum og vestlige soner. Ledigheten utgjorde i snitt 9% (11% i fjor), fordelt med 6% i sentrale områder og 13% i de ytre soner.

Butikkmarkedet utviklet seg positivt for de mest attraktive beliggenhetene i et marked preget av stor selektivitet.

Markedet for utleieboliger fortsatte å svekke seg gjennom 2004, hovedsakelig som en følge av fallende rente og gode finansieringsmuligheter, som gjorde at flere leietagere valgte å eie fremfor å leie bolig.

Markedet for salg av næringseiendom bedret seg betraktelig, med en nedgang i avkastningskravene og vilje til også å kjøpe bygg med kortere leiekontrakter. Dette førte til en markert prisøkning.

Markedet for kjøp og salg av boliger utviklet seg positivt med en økning på 10%.

Investeringer og salg

Victoria Eiendom har ikke ervervet nye eiendommer i 2004.

Selskapet har solgt Drammensveien 6, Verkseier Furulundsvei 46/49, samt de resterende syv leiligheter i Helgesensgate 12-14, med en samlet regnskapsmessig gevinst på kr 89 mill.

Drift og utleie

Driften av Victoria Eiendoms egen eiendomsmasse var tilfredsstillende i 2004. Victoria Eiendom hadde ved årsskiftet 3% ledighet i eiendomsmassen, mot 2% ifjor. Gjennomsnittlig veiet kontraktsløpetid er 6,4 år.

Det er selskapets oppfatning at leiekontraktsmassen er solid og det forventes ikke at kontraktsmislighold vil påføre Victoria Eiendom vesentlige tap.

Selskapet ønsker i sin virksomhet å bidra til bedret miljø. Victoria Eiendom efterstreber således miljøvennlige materialvalg, energioptimale tekniske løsninger og miljøbevisste prosjekt- og driftsprosedyrer i sine eiendommer. Victoria Eiendoms virksomhet medfører normalt ikke påviselige skadevirkninger for det ytre miljø.

Investeringen i Eiendomsspar

Eiendomsspars resultat før skatt i 2004 ble kr 173 mill., mot kr 122 mill. i 2003. Økningen skyldes hovedsakelig Pandox-investeringen. Verdijustert egenkapital i Eiendomsspar er pr. 31.12.2004 beregnet til kr 276,- pr. aksje, en økning på 32% fra fjoråret.

Kursutviklingen for Eiendomsspar-aksjen var sterk i 2004. Kursen økte fra kr 190,- ved årets begynnelse til kr 310,- ved årets slutt (+ 65% hensyntatt utbytte). Eiendomsspar-aksjen ble ved dette verdsatt til 112% av beregnet substans, opp fra 89% året før.

En prising over substans samsvarer med hvordan flertallet av svenske og øvrige europeiske eiendomsselskaper for tiden verdsettes på børsene. Pr. 01.04.2005 var kursen kr 320,- pr. aksje.

Victoria Eiendom er Eiendomsspars hovedaksjonær via sin direkte eierandel

Christian Ringnes (adm. dir.), Ragnar Horn, Unni E. Wilhelmsen, Bjørn Elvestad, Cato A. Holmsen (viseformann), Jon R. Gundersen (styrets formann) og Petter C. G. Sundt

på 8,5% og sin 51%-andel i Sundt Eiendom I som eier 51,1% av Eiendomsspar. Victoria Eiendoms reelle eierandel utgjør 46% av Eiendomsspars utestående aksjer pr. 01.04.2005.

Investeringen i Eiendomsspar utgjør 75% av Victoria Eiendoms eksponering mot eiendomsmarkedet og er således av stor betydning for selskapet. Av den grunn er årsrapport for Eiendomsspar vedlagt.

Redegjørelse for årsregnskapet

Årsregnskapet er utarbeidet under forutsetning om fortsatt drift, jfr. Regnskapslovens § 4 - 5. Styret bekrefter at forutsetningen er tilstede, jfr. Regnskapslovens § 3 - 3.

Resultatregnskap

Leieinntekter for Victoria Eiendom konsern ble kr 99 mill., en reduksjon på kr 15 mill. fra 2003. Nedgangen skyldes i det vesentlige salg av eiendom.

Victoria Eiendoms egen kontantstrøm efter finans, men før salgsgevinster, kursgevinster og rehabiliteringskostnader, utgjorde kr 78 mill., mot kr 100 mill. i 2003. Reduksjonen skyldes hovedsakelig reduserte utbytter fra tilknyttede selskaper. Salgsgevinster utgjorde kr 89 mill., opp fra kr 15 mill. i 2003.

Resultat før skattekostnad ble kr 201 mill., mot kr 102 mill. i 2003. Økningen skyldes i det vesentlige salgsgevinster samt økt andel resultat Eiendomsspar.

Balanse og likviditet

Victoria Eiendom konsernets bokførte totalkapital var pr. 31.12.2004 kr 1.325 mill. (kr 1.438 mill.). Samlet gjeld utgjorde kr 897 mill. (kr 1.005 mill.), hvorav kr 764 mill. (kr 905 mill.) var rentebærende. Reduksjonen i ovennevnte balanseposter skyldes hovedsakelig salg av eiendommer. Victoria Eiendom har i løpet av 2004 kjøpt egne aksjer for kr 25 mill. (kr 13 mill.).

Fastrentelånene utgjorde 74% av låneporteføljen pr. 31.12.2004 og har en gjennomsnittlig gjenværende bindingstid på 4,6 år. Gjennomsnittlig rente på låneporteføljen er 5,9% pr. 31.12.2004.

Verdijustert egenkapital i selskapet er beregnet til kr 1.684 mill. (fratrukket avsatt

utbytte kr 20 mill.), som gir en verdijustert egenkapitalandel på 64%, mot 54% i 2003.

Victoria Eiendoms likviditetsmessige situasjon er tilfredsstillende. Selskapets underliggende kontantstrøm er god. Likviditetsreserven inkludert kommitterte kredittrammer utgjorde pr. 31.12.2004 kr 96 mill.

Selskapets kortsiktige gjeld utgjorde kr 58 mill. (kr 43 mill.).

International Financial Reporting Standards (IFRS)

Det er ikke krav om at Victoria Eiendom skal ta i bruk de internasjonale regnskapsstandardene IFRS f.o.m. 01.01.2005. Styret har derfor besluttet å avvente utviklingen og praksis hos andre selskaper, før eventuell innføring av IFRS gjennomføres.

Styret og administrasjonen

Victoria Eiendoms styre har, fra ordinær generalforsamling i mai 2004, bestått av Jon R. Gundersen (formann), Cato A. Holmsen (viseformann), Bjørn Elvestad, Ragnar Horn, Petter C. G. Sundt og Unni Wilhelmsen.

Eiendomsspar og Victoria Eiendom har felles administrasjon, i henhold til en særskilt etablert avtale om kostnadsfordeling. Administrasjonen er organisasjonsmessig plassert hos Eiendomsspar og avtalen løper med 12 måneders gjensidig oppsigelse. Victoria Eiendom/ Eiendomsspar har innarbeidet en policy som ivaretar hensynet til likestilling mellom kjønnene.

Corporate governance

Victoria Eiendom er opptatt av å ha høy tillit blant investorer, långivere og andre interessenter. Selskapet forsøker til enhver tid å tilfredsstille markedets krav til finansiell rapportering, herunder gi relevant og pålitelig informasjon. Selskapet legger videre vekt på å ha gode styrings- og kontrollmekanismer, samt god praksis innenfor andre viktige corporate governance områder.

En ytterligere omtale av corporate governance-forhold er gitt på sidene 20 og 21 i årsrapporten.

Aksjonær- og kapitalforhold

Kursutviklingen for Victoria Eiendom var sterk i 2004. Kursen steg fra kr 210,- ved årets begynnelse til kr 330,- ved årets slutt (+ 70% hensyntatt ordinært, samt ekstraordinært utbytte på tilsammen kr 27,25 pr. aksje). Aksjen ble ved dette verdsatt til 84% av beregnet substans, opp fra 78% i fjor, ved vurdering av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi (ved vurdering av Eiendomsspar-aksjen til substans, ble Victoria Eiendom-aksjen verdsatt til 92% av substansverdien).

Sundt Eiendom II (eiet 51% av Christian Ringnes og 49% av Victoria Eiendom) kontrollerer 27,8% av aksjene i Victoria Eiendom. Forøvrig eier Ringnes 22,5% av aksjene i Victoria Eiendom.

Pr. 01.04.2005 har Victoria Eiendom 5.161.678 utstedte aksjer. Victoria Eiendoms indirekte eie av egne aksjer gjennom Sundt Eiendom II AS utgjør 680.749 av disse aksjene. I tillegg eier Victoria Eiendom 165.600 egne aksjer direkte. Antall utestående aksjer utgjør således 4.315.329 aksjer pr. 01.04.2005.

Fremtidsutsikter

Nybyggingsaktiviteten er, i lys av de siste års betydelige svekkelse i kontormarkedet, fremdeles på et lavt nivå. Dette sannsynliggjør økt kapasitetsutnyttelse de nærmeste årene, spesielt eftersom etterspørselen synes å ta seg opp.

I kontormarkedet i Osloregionen vil det i 2005 bli tilført 119.000 m^2 nye arealer, hvilket bortsett fra 2004, er den laveste ferdigstillelsestakt på de siste 20 år. Også i 2006 syns arealtilveksten å bli relativt beskjeden. I motsetning til i 2002 og 2003 hvor antall arbeidsplasser i Oslo ble redusert med tilsammen 9.000, viste 2004 en vekst på 9.000 arbeidstagere. Markedet vil likefullt være preget av generelt arealoverskudd de nærmeste par år.

Butikkmarkedet forventes fortsatt å

være selektivt, med positiv utvikling for de beste beliggenhetene.

Boligmarkedet forventes i dagens lavrenteomgivelser fortsatt å utvikle seg positivt i noen tid fremover. Et historisk høyt prisnivå samt en tredobling av igangsettelsen i Oslo i 2004 (5.900 boliger mot 1.900 boliger i 2003), og fortsatt høy igangsettelsestakt i 2005, kan dog føre til en prisreaksjon i Oslo innenfor en horisont på to til tre år.

Anvendelse av årets overskudd

Victoria Eiendom delte ifjor ut et ordinært utbytte på kr 4,25 pr. aksje, samt et ekstraordinært utbytte på kr 23,00 pr. aksje.

Styret foreslår et ordinært utbytte for 2004 på kr 4,75 pr. aksje, totalt kr 23,7 mill.

Årets overskudd for konsernet ble kr 145,1 mill. Årets overskudd i morselskapet, kr 135,5 mill., foreslås anvendt slik:

Utbytte	kr	23,7	mill.
Overført til annen egenkapital	kr	111,8	mill.
Sum	kr	135,5	mill.

Selskapets frie egenkapital utgjør kr 124,3 mill. pr. 31.12.2004.

Oslo
31.12.2004/01.04.2005

Jon R. Gundersen
Styrets formann

Cato A. Holmsen
Viseformann

Bjørn Elvestad

Ragnar Horn

Petter C. G. Sundt

Unni E. Wilhelmsen

Christian Ringnes
Adm. direktør

resultatregnskap

Victoria Eiendom AS				Konsern	
2003	2004	Millioner kroner	Note	2004	2003
53,2	46,2	Leieinntekter	(4)	99,3	114,3
53,2	**46,2**	**Sum driftsinntekter**		**99,3**	114,3
(4,3)	(4,9)	Driftskostnader eiendom		(7,9)	(9,8)
(6,8)	(3,6)	Administrasjonskostnader	(3)	(5,9)	(10,4)
(5,7)	(4,1)	Avskrivninger på varige driftsmidler	(6)	(13,6)	(16,4)
36,4	**33,6**	**Driftsresultat I**		**71,9**	77,7
10,5	17,6	Salgsgevinster		89,0	15,3
(2,7)	(1,8)	Rehabiliteringskostnader		(1,9)	(7,3)
44,2	**49,4**	**Driftsresultat II**		**159,0**	85,7
–	–	Andel resultat før skatt i felleskontrollert virksomhet	(9)	5,6	1,6
–	–	Andel resultat før skatt i tilknyttet selskap	(10)	81,9	71,5
42,1	143,2	Finansinntekter	(5)	6,9	3,1
(39,2)	(40,2)	Finanskostnader	(5)	(52,2)	(60,0)
47,1	**152,4**	**Ordinært resultat før skattekostnad**		**201,2**	101,9
(2,0)	(16,9)	Skattekostnad	(15)	(56,1)	(29,9)
45,1	**135,5**	**Årsresultat**		**145,1**	72,0
		Anvendelse av årets overskudd:			
21,7	23,7	Utbytte			
23,4	111,8	Overført til annen egenkapital			
45,1	**135,5**	**Sum**			

Oslo
31.12.2004/01.04.2005

Jon R. Gundersen
Styrets formann

Cato A. Holmsen
Viseformann

Bjørn Elvestad

Ragnar Horn

Petter C. G. Sundt

Unni E. Wilhelmsen

Christian Ringnes
Adm. direktør

Victoria Eiendom AS				Konsern	
31.12.03	31.12.04	Millioner kroner	Note	31.12.04	31.12.03
		EIENDELER			
		Anleggsmidler			
387,0	352,1	Eiendommer		674,3	817,1
0,7	0,8	Kunst m.v.		0,8	0,8
387,7	352,9	Sum varige driftsmidler	(6, 16)	675,1	817,9
379,7	394,6	Investeringer i datterselskap	(7)	–	–
23,6	23,6	Investering i felleskontrollert virksomhet	(9)	32,4	30,6
108,5	108,7	Investeringer i tilknyttet selskap	(10)	543,5	526,6
51,8	56,0	Investeringer i aksjer og andeler	(11)	17,1	13,0
5,0	4,0	Langsiktige fordringer	(12)	4,0	5,0
568,6	586,9	Sum finansielle anleggsmidler		597,0	575,2
956,3	**939,8**	**Sum anleggsmidler**		**1.272,1**	1.393,1
		Omløpsmidler			
2,9	3,3	Kortsiktige fordringer	(13)	7,4	4,4
5,5	–	Aksjer		–	5,5
24,4	37,6	Kontanter og bankinnskudd		45,6	35,3
32,8	**40,9**	**Sum omløpsmidler**		**53,0**	45,2
989,1	**980,7**	**SUM EIENDELER**		**1.325,1**	1.438,3
		EGENKAPITAL OG GJELD			
		Egenkapital			
64,5	64,5	Aksjekapital		64,5	64,5
(0,7)	(2,1)	Egne aksjer		(2,1)	(0,7)
63,0	63,0	Overkursfond		63,0	63,0
126,8	125,4	Sum innskutt egenkapital		125,4	126,8
150,6	124,3	Annen egenkapital		303,0	306,7
277,4	**249,7**	**Sum egenkapital**	(14)	**428,4**	433,5
		Gjeld			
46,0	48,6	Utsatt skatt	(15)	74,3	56,7
46,0	48,6	Sum avsetning for forpliktelser		74,3	56,7
593,3	540,9	Langsiktig rentebærende gjeld	(16)	764,3	905,2
38,9	89,1	Gjeld til datterselskap, netto		–	–
632,2	630,0	Sum annen langsiktig gjeld		764,3	905,2
33,5	52,4	Kortsiktig rentefri gjeld	(17)	58,1	42,9
33,5	52,4	Sum kortsiktig gjeld		58,1	42,9
711,7	**731,0**	**Sum gjeld**		**896,7**	1.004,8
989,1	**980,7**	**SUM EGENKAPITAL OG GJELD**		**1.325,1**	1.438,3

kontantstrømoppstilling

Victoria Eiendom AS			Konsern	
2003	2004	Millioner kroner	2004	2003
		Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter		
47,1	152,4	Ordinært resultat før skattekostnad	201,2	101,9
–	–	Periodens betalte skatter	–	–
5,7	4,1	Avskrivninger på varige driftsmidler	13,6	16,4
(13,3)	(19,3)	Salgs-/kursgevinster	(90,7)	(18,1)
–	–	Andel resultat felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	(87,5)	(73,1)
–	–	Utbytte fra felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	39,4	65,5
(1,3)	3,4	Endring i tidsavgrensingsposter/andre poster	(0,8)	(3,2)
38,2	**140,6**	**Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter**	**75,2**	**89,4**
		Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter		
37,0	49,4	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	222,2	91,0
(19,8)	(1,2)	Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	(2,7)	(34,4)
35,4	12,0	Innbetalinger ved salg av aksjer og andeler	12,0	0,3
(7,8)	(24,0)	Utbetalinger ved kjøp av aksjer og andeler	(9,6)	(7,8)
36,1	50,0	Inn-/utbetalinger ved utlån/andre investeringer (netto)	(3,2)	(7,5)
80,9	**86,2**	**Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter**	**218,7**	**41,6**
		Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter		
–	–	Innbetalinger ved opptak av ny langsiktig gjeld	–	–
–	–	Innbetalinger ved opptak av kortsiktig gjeld	–	–
(12,0)	(52,4)	Utbetalinger ved nedbetaling av langsiktig gjeld	(140,9)	(52,6)
(35,0)	–	Utbetalinger ved nedbetaling av kortsiktig gjeld	–	(35,0)
(13,4)	(24,7)	Kjøp egne aksjer	(24,7)	(13,4)
(71,9)	(136,5)	Utbetaling av utbytte	(118,0)	(62,3)
(132,3)	**(213,6)**	**Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter**	**(283,6)**	**(163,3)**
(13,2)	13,2	Netto økning/(reduksjon) i kontanter og bankinnskudd	10,3	(32,3)
37,6	24,4	Beholdning av kontanter og bankinnskudd pr. 01.01	35,3	67,6
24,4	**37,6**	**Beholdning av kontanter og bankinnskudd pr. 31.12** [1]	**45,6**	**35,3**
		1) Herav inngår		
–	0,1	Bundne skattetrekksmidler	0,1	–

note 1 / regnskapsprinsipper

Konsolidering
Aksjer i datterselskap er eliminert i henhold til oppkjøpsmetoden. Det innebærer at kostpris for aksjene er sammenholdt med datterselskapenes egenkapital på kjøpstidspunktet, hensyntatt forskjellen mellom regnskapsført utsatt skatt i datterselskapene og den verdi som er reflektert i transaksjonsprisen. Betalt merverdi utover verdi av egenkapitalen er fordelt på de enkelte eiendommer i samsvar med de verdibetraktninger som lå til grunn ved oppkjøpene, og avskrives efter de samme prinsipper som konsernets øvrige eiendomsmasse. Forskjellen mellom regnskapsført utsatt skatt i datterselskapene og den verdi som er reflektert i transaksjonsprisen reverseres/resultatføres over tid som utsatt skattekostnad.

Interne transaksjoner, fordringer og gjeldsposter er eliminert i konsernregnskapet.

Andeler i datterselskap
I konsernet inngår flere datterselskap organisert som ansvarlige selskaper og kommandittselskaper. Eierinteressene er inkludert i regnskapene efter bruttometoden. Det innebærer at andelene inngår i de enkelte poster i resultatregnskapet og balansen.

Aksjer i tilknyttet selskap og felleskontrollert virksomhet
Aksjer i tilknyttet selskap og felleskontrollert virksomhet er vurdert efter egenkapitalmetoden i konsernregnskapet. Det innebærer at andel resultat efter avskrivning på merverdier er tillagt kostprisen for aksjene. Mottatt utbytte er eliminert. I selskapsregnskapet er aksjer i tilknyttet selskap og felleskontrollert virksomhet vurdert efter kostmetoden.

Investeringer i tilknyttet selskap og felleskontrollert virksomhet utgjør en vesentlig del av konsernets virksomhet. Av denne grunn vises andel resultat før skatt og andel skattekostnad på egne linjer i resultatregnskapet.

For felleskontrollert virksomhet ble egenkapitalmetoden første gang benyttet 31.12.2003. Fjorårets tall i resultatregnskapet og kontantstrømoppstillingen er omarbeidet for å bli sammenlignbare.

Oppstilling av resultatregnskapet
Resultatpostene salgsgevinster og rehabiliteringskostnader er ordinære resultatposter for selskapet, men vil kunne variere sterkt fra et år til et annet, avhengig av omfanget av salgs- og investeringsaktivitetene. Selskapet har derfor valgt å vise disse postene særskilt i regnskapet.

Avskrivninger
Konsernets bygningsmasse avskrives lineært med 1-4% pr. år.

Rehabiliteringskostnader
Kostnadene ved oppgradering av konsernets eiendommer blir i regnskapet henført til følgende grupper:
- løpende reparasjons- og vedlikeholdskostnader
- skattemessig utgiftsførbare rehabiliteringskostnader
- skattemessig aktiveringspliktige rehabiliteringskostnader

De to førstnevnte gruppene kostnadsføres i regnskapet, henholdsvis under driftsresultat I og driftsresultat II, mens beløp i sistnevnte gruppe tillegges de bokførte verdier av bygningene.

Byggelånsrenter
Kostnadene ved finansiering av nybyggingsprosjekter aktiveres i regnskapet.

Renter
Renteinstrumenter periodiseres på tilsvarende måte som renter på rentebærende gjeld. Urealisert tap/gevinst på fastrenteposisjoner som er knyttet til rentebærende gjeld regnskapsføres ikke.

Konsernbidrag
Konsernbidrag til datterselskap, med fradrag for beregnet skatt, føres som økt kostpris på aksjene.

Konsernbidrag fra datterselskap inntektsføres samme år som det er avsatt i det enkelte datterselskap.

Fordringer
Fordringer er oppført i balansen til den laveste verdi av anskaffelseskost og antatt virkelig verdi. Fordringer som forfaller senere enn ett år etter regnskapsårets slutt inngår i linjen langsiktige fordringer.

Eiendommer
Eiendommer er oppført i balansen til anskaffelseskost (inkludert oppskrivninger), redusert med akkumulerte regnskapsmessige av- og nedskrivninger. Eiendomsporteføljen vurderes samlet. Det foretas ikke nedskrivninger av enkelteiendommer i den utstrekning det foreligger tilstrekkelige merverdier i den øvrige eiendomsmassen.

Utsatt skatt
Utsatt skatt er beregnet på skatteøkende midlertidige forskjeller mellom regnskapsmessige og skattemessige verdier efter utligning av skattereduserende midlertidige forskjeller og underskudd til fremføring.

Utsatt skatt balanseføres til nominell verdi efter den skattesats som gjelder på balansedagen, med unntak av utsatt skatt i datterselskaper på oppkjøpstidspunktet, (jfr. prinsippnoten vedrørende konsolidering ovenfor) og utsatt skatt i innfusjonert selskap der fusjonen er bokført som en transaksjon.

Kontantstrømoppstilling
Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den indirekte metoden. Likviditetsbeholdningen omfatter kontanter og bankinnskudd.

note 2 / finansiell markedsrisiko

Victoria Eiendom er eksponert for svingninger i rentemarkedet. For å redusere denne risiko benytter selskapet renteswapavtaler (netto kr 462,8 mill.) og fastrentelån (kr 100,0 mill.) . Av konsernets samlede innlånsportefølje på kr 764,3 mill., skal 26% rentereguleres i 2005. En endring på 1%-poeng i de korte pengemarkedsrentene, vil medføre en endring i konsernets finanskostnader i størrelsesorden kr 2 mill. for 2005.

Som en følge av betydelig fall i de lange rentene siden inngåelse av renteswapavtalene, utgjør mindreverdi i disse avtalene kr 57,4 mill. pr. 31.12.04.

note 3 / administrasjonskostnader

Ytelser til ledende personer m.v.

Administrerende direktør		
Lønn	kr	0
Annen godtgjørelse	kr	0

Adm. dir. avlønnes i Eiendomsspar. Victoria Eiendom belastes for sin andel av lønnskostnaden. Det er ikke avtalt særskilt sluttvederlagsordning for adm. dir.

Styret		
Styrehonorar	kr	520.000

Det er ikke ydet lån eller foretatt sikkerhetsstillelse til fordel for verken administrerende direktør eller styret.

Revisor		
Morselskap		
Honorar for revisjon	kr	142.200
Honorar for andre tjenester	kr	–
Konsern		
Honorar for revisjon	kr	283.180
Honorar for andre tjenester	kr	–

note 4 / leieinntekter

Leieinntekter geografisk fordelt:

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2004	2003	2004	2003
Oslo	58,7	72,1	40,5	45,4
Øvrige Norge	40,6	42,2	5,7	7,8
Sum	99,3	114,3	46,2	53,2

note 5 / finansinntekter og finanskostnader

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2004	2003	2004	2003
Finansinntekter				
Konsernbidrag	–	–	91,6	–
Renteinntekter fra konsernselskaper	–	–	–	0,8
Renteinntekter	2,8	2,9	2,2	1,3
Gevinst ved salg av aksjer	2,8	–	2,8	–
Andre finansinntekter	1,3	0,2	46,6	40,0
Sum finansinntekter	6,9	3,1	143,2	42,1
Finanskostnader				
Rentekostnader til konsernselskaper	–	–	3,7	–
Andre rentekostnader	49,4	62,6	35,2	41,8
Nedskriving aksjer	1,1	(2,8)	1,1	(2,8)
Andre finanskostnader	1,7	0,2	0,2	0,2
Sum finanskostnader	52,2	60,0	40,2	39,2

note 6 / varige driftsmidler

Millioner kr	Akk. ansk. kost pr. 01.01.	Årets tilgang	Årets avgang	Akk. ansk. kost pr. 31.12.	Akk av- og nedskr. pr. 31.12.	Bokført verdi pr. 31.12.	Årets ordinære avskr.	Levetid	Avskriv-nings-plan
Konsern									
Bygninger	776,2	3,1	(119,3)	660,0	(126,4)	533,6	13,6	25-100 år	Lineær
Tomter	171,7	–	(31,0)	140,7	–	140,7	–	–	–
Kunst m.v.	0,8	0,1	–	0,9	(0,1)	0,8	–	–	–
Sum konsern	948,7	3,2	(150,3)	801,6	(126,5)	675,1	13,6		
Morselskap									
Bygninger	414,3	1,2	(33,5)	382,0	(76,5)	305,5	4,1	25-100 år	Lineær
Tomter	50,0	–	(3,4)	46,6	–	46,6	–	–	–
Kunst m.v.	0,8	0,1	–	0,9	(0,1)	0,8	–	–	–
Sum morselskap	465,1	1,3	(36,9)	429,5	(76,6)	352,9	4,1		

note 7 / investeringer i datterselskap

Millioner kr	Eierandel/ stemme-andel	Aksje-kapital	Bokf. verdi
Eid av morselskapet			
Bellonahuset AS	100%	1,0	5,0
Bilbygg AS	100%	42,0	104,2
Bogstadveien 49 AS	100%	0,1	0,1
Eiendomsutvikling AS	100%	15,0	14,9
Helgensensgate 12-14 AS	100%	10,0	15,2
Jacobsgata 2 AS	100%	3,0	3,0
Oslo Friluftsforvaltning AS	100%	0,1	0,1
Rosenkrantzgate 13 AS	100%	21,1	21,1
Sundt Eiendom I AS *)	51%	220,4	231,0
Sum morselskap			394,6

*) det foreligger avtale mellom aksjonærene som gir rett til å kreve fisjon av selskapet. Victoria Eiendom har på denne bakgrunn kun konsolidert sin eierandel i konsernselskapet

note 8 / andeler i datterselskap

Følgende selskaper er inntatt i regnskapet efter brutto-metoden:

Selskapets navn	Eierandel/ stemme-andel	Herav mor-selskap
KS EP Drammensveien 10	90,00%	70,00%
ANS EP Fornebuveien 50	100,00%	99,75%
ANS Karl Johans gate 12J	100,00%	99,00%
ANS EP Karl Johans gate 16B	87,70%	79,80%
KS EP Nedre Slottsgate 25	100,00%	87,50%
ANS Sagahuset	100,00%	99,90%
ANS EP Slottspassagen	100,00%	99,90%

Samtlige datterselskap har forretningskontor i Oslo.

note 9 / investeringer i felleskontrollert virksomhet

	Eier-andel	Opprinnelig kostpris konsern	Bokført verdi pr. 01.01.	Årets tilgang/. avgang	Andel resultat før skatt	Andel skatt	Mottatt utbytte	Bokført verdi pr. 31.12.	Årets avskriving merverdi	Bokført merverdi pr. 31.12.
Bogstadveien 3-5 DA	50,0%	7,6	7,8	–	2,1	–	(2,6)	7,3	–	–
Drammensveien 131 AS	50,0%	6,0	5,0	–	0,1	–	–	5,1	–	–
Kolbotnveien 22 AS	50,0%	2,2	2,5	–	0,4	(0,1)	(0,2)	2,6	–	–
Rica Hotel Gardermoen AS	50,0%	10,0	15,3	–	3,0	(0,9)	–	17,4	–	0,7
Sum		25,8	30,6	–	5,6	(1,0)	(2,8)	32,4	–	0,7

Samtlige felleskontrollerte virksomheter har forretningskontor i Oslo, med unntak av Rica Hotel Gardermoen AS (Ullensaker).

note 10 / investeringer i tilknyttet selskap

Millioner kr	Eier-andel	Opp-rinnelig kostpris	Verdi pr. 01.01.	Årets tilgang/ avgang	Andel resultat før skatt	Andel skatt	Mottatt utbytte	Egen-kapital justering	Verdi pr. 31.12.	Årets avskriving merverdi	Bokført merverdi pr. 31.12.
Eiendomsspar AS	46,3%*)	333,3	513,1	–	75,0	(20,3)	(19,9)	(5,8)	542,1	(5,1)	62,3
Cort Adelersgate 14 AS	34,0%	0,3	–	0,3	–	–	–	–	0,3	–	–
Tordenskioldsgate 6 AS	34,0%	6,8	13,5	0,3	6,9	(2,9)	(16,7)	–	1,1	(0,1)	6,4
Sum		340,4	526,6	0,6	81,9	(23,2)	(36,6)	(5,8)	543,5	(5,2)	68,7

*) målt mot antall utestående aksjer i Eiendomsspar AS pr. 31.12.04

Markedsverdien av aksjene i Eiendomsspar AS utgjorde kr 1.451,4 mill. pr. 31.12.04 (4.682.067 aksjer à kr 310,- pr. aksje).

Selskapene har forretningskontor i Oslo.

note 11 / investeringer i aksjer og andeler

Millioner kr	Eier-andel	Antall aksjer	Balanse-ført verdi
Eid av morselskapet			
Ferd Private Equity (Jersey-I)	1,49%	–	8,9
FSN Capital LTD Partnership I	1,15%	–	4,8
Whitecliff ASA	1,67%	100.000	3,2
Sundt Eiendom II AS	49,00%	913.448	39,0
Diverse mindre aksjeposter			0,1
Sum morselskap			56,0
Eid av datterselskap			
Diverse mindre aksjeposter			0,1
Eliminering - Sundt Eiendom II AS *)			(39,0)
Sum konsern			17,1

*) eier hovedsakelig aksjer i Victoria Eiendom; eliminering foretatt i konsernregnskapet

note 12 / langsiktige fordringer

Millioner kr	Konsern 2004	Konsern 2003	Morselskap 2004	Morselskap 2003
Utlån til felleskontrollert virksomhet	4,0	5,0	4,0	5,0
Sum	4,0	5,0	4,0	5,0

note 13 / kortsiktige fordringer

Millioner kr	Konsern 2004	Konsern 2003	Morselskap 2004	Morselskap 2003
Kundefordringer	0,9	2,2	0,6	1,9
Andre fordringer	5,7	1,1	2,4	0,6
Opptjente renter, forskuddsbet. kostn.	0,8	1,1	0,3	0,4
Sum	7,4	4,4	3,3	2,9

note 14 / egenkapital

Aksjonæroversikt pr. 31.12.04

Aksjonær		Antall aksjer	Aksjer i %
1	Sundt Eiendom II AS*)	1.389.284	26,9
2	Ringnes, Christian	1.125.530	21,8
3	Taconic AS	250.900	4,9
4	Arendals Fossekompani ASA	220.012	4,3
5	Småfolk AS	213.320	4,1
6	Dobloug, Ingar	194.048	3,8
7	MP Pensjon	175.000	3,4
8	Horn, Hans Herman	169.218	3,3
9	Victoria Eiendom AS	165.600	3,2
10	Bygdin AS	164.363	3,2
11	Elicol AS	75.995	1,5
12	Norus AS	71.760	1,4
13	Talbot, Anette	68.877	1,3
14	Hubertus AS	58.327	1,1
15	Dobloug, Christian Mikkel	54.000	1,0
16	AS Trosterud	45.000	0,9
17	Anker-Rasch, Eva Celina	43.486	0,8
18	Clipper AS	41.060	0,8
19	Anker-Rasch, Christian	33.486	0,6
20	Wilar AS AS	28.306	0,5
Øvrige aksjonærer (218)		574.106	11,2
Totalt antall aksjer		5.161.678	100,0
Direkte eide egne aksjer		(165.600)	(3,2)
Indirekte eide egne aksjer *)		(680.749)	(13,2)
Totalt antall utestående aksjer		4.315.329	83,6

*) Sundt Eiendom II AS eies av Victoria Eiendom (49%) og Christian Ringnes (51%). Indirekte eide egne aksjer utgjør således 680.749.

note 14 / egenkapital, forts.

Aksjekapitalen pr. 31.12.04 er kr 64,5 mill. fordelt på 5.161.678 aksjer à kr 12,50. Hver aksje har én stemme. Morselskapet eier 165.600 egne aksjer. I tillegg eier konsernet indirekte 680.749 egne aksjer gjennom sin 49% eierandel i Sundt Eiendom II AS. Antall utestående aksjer pr. 31.12.04 utgjør således 4.315.329. Kostpris for de direkte og indirekte eide egne aksjene er ført til fradrag på morselskapets og konsernets egenkapital.

Millioner kr	Aksje-kapital	Egne aksjer	Overkurs-fond	Annen egen-kapital	Sum egen-kapital
Morselskap					
Egenkapital pr. 31.12.03	64,5	(0,7)	63,0	150,6	277,4
Utbytte på egne aksjer				0,1	0,1
Kjøp egne aksjer		(1,4)		(23,3)	(24,7)
Årsresultat				135,5	135,5
Utbetalt ekstraordinært utbytte				(114,9)	(114,9)
Avsatt utbytte				(23,7)	(23,7)
Egenkapital pr. 31.12.04	64,5	(2,1)	63,0	124,3	249,7
Konsern					
Egenkapital pr. 31.12.03	64,5	(0,7)	63,0	306,7	433,5
Utbytte på egne aksjer				0,1	0,1
Kjøp egne aksjer		(1,4)		(23,3)	(24,7)
Årsresultat				145,1	145,1
Utbetalt ekstraordinært utbytte				(99,3)	(99,3)
Avsatt utbytte				(20,5)	(20,5)
Egenkapitaljustering tilknyttet selskap				(5,8)	(5,8)
Egenkapital pr. 31.12.04	64,5	(2,1)	63,0	303,0	428,4

Direkte eide egne aksjer

	31.12.03	Erverv	Innløst	31.12.04
Antall	58.000	107.600	–	165.600
Vederlag (mill. kr)		24,7		

Aksjene er ervervet for senere å kunne benyttes til eventuell amortisering, incentivordninger, videresalg eller ved fusjon.

Aksjer eiet av styret og adm. dir. (inkl. nærstående)

Aksjonær	Antall aksjer
Elvestad, Bjørn	13.284
Gundersen, Jon R.	2.976
Holmsen, Cato A.	0
Horn, Ragnar	415.263
Sundt, Petter C. G	0
Wilhelmsen, Unni E.	0
Ringnes, Christian *)	1.834.065

*) inkl. 51% andel av Sundt Eiendom II AS

note 15 / skatter

Skattekostnad

Millioner kr	Konsern 2004	Konsern 2003	Morselskap 2004	Morselskap 2003
Betalbar skatt	(14,3)	–	(14,3)	–
Utsatt skatt	(17,6)	(7,7)	(2,6)	(2,0)
Andel skatt i felleskontrolert virksomhet/ tilknyttet selskap	(24,2)	(22,2)	–	–
Sum	(56,1)	(29,9)	(16,9)	(2,0)

Konsern - utsatt skatt

Skatteeffekten av de midlertidige forskjeller og underskudd til fremføring i konsernet er som følger pr. 31.12:

Millioner kr	2004	2003
Anleggsmidler	54,2	58,8
Gevinst- og tapskonto	25,3	9,2
Kortsiktige fordringer	0,1	0,2
Kortsiktig gjeld	–	(0,8)
Sum	79,6	67,4
Skattemessig underskudd til fremføring	(5,3)	(10,7)
Sum utsatt skatt pr. 31.12	74,3	56,7

note 15 / skatter, forts.

Morselskap - utsatt skatt

De midlertidige forskjeller i morselskapet er som følger pr. 31.12:

Millioner kr	2004	2003
Anleggsmidler	168,6	170,3
Gevinst- og tapskonto	13,6	11,8
Kortsiktige fordringer	(0,4)	(0,6)
Ubenyttet godtgjørelse på aksjeutbytte	–	(5,7)
Sum midl. forskjeller	181,8	175,8
Beregning av utsatt skatt:		
Anvendt skattesats	10-28%	10-28%
Utsatt skatt pr. 31.12	48,6	46,0

Morselskap - årets skattegrunnlag

Forskjellen mellom det regnskapsmessige resultat før skattekostnad i morselskapet og årets skattegrunnlag er som følger:

Millioner kr	2004	2003
Resultat før skattekostnad	152,4	47,1
Skattefritt konsernbidrag	(53,0)	–
Skattefritt utbytte	(44,1)	–
Andre permanente forskjeller	(1,4)	–
Endring midlertidige forskjeller:		
– anleggsmidler	4,9	(3,4)
– gevinst- og tapskonto	(1,8)	(7,1)
– kortsiktig fordringer	(0,2)	0,6
Skattepliktig inntekt	56,8	37,2
Beregnet skatt	15,9	10,4
Godtgjørelse på aksjeutbytte	–	(11,2)
Benyttet godtgjørelse på aksjeutbytte	(1,6)	0,8
Betalbar skatt	14,3	–

note 16 / rentebærende gjeld

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2004	2003	2004	2003
Pantelån	764,3	905,2	540,9	593,3
Sum	764,3	905,2	540,9	593,3
herav langsiktig gjeld	764,3	905,2	540,9	593,3
herav kortsiktig gjeld	–	–	–	–

Pantstillelser:

Bokført verdi av eiendommer pantsatt som sikkerhet for den rentebærende gjelden, samt kreditrammer, utgjør kr 650,4 mill. for konsernet og kr 335,6 mill. for morselskapet.

Andel total gjeld til renteregulering:	2005	2006	2007	2008	2009	2010 og senere
%-andel	26%	0%	13%	25%	0%	36%

Avdrags-/forfallsstruktur langsiktig gjeld:	2005	2006	2007	2008	2009	2010 og senere	Gjennomsnittlig rente
Pantelån	247,9	32,9	32,9	32,9	32,9	384,8	5,9%

note 17 / kortsiktig rentefri gjeld

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2004	2003	2004	2003
Leverandørgjeld	3,4	0,9	2,5	0,5
Betalbar skatt	14,3	–	14,3	–
Avsetning renter	13,0	15,6	7,1	8,2
Forskudd	3,7	4,3	2,9	1,6
Utbytte *)	20,5	18,8	23,7	21,7
Annen gjeld	3,2	3,3	1,9	1,5
Sum	58,1	42,9	52,4	33,5

*) utbytte på indirekte eide egne aksjer (kr 3,2 mill.) er eliminert i konsernregnskapet

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers AS
N-0245 Oslo
Telefon 02316
Telefaks 23 16 10 00

Til generalforsamlingen i Victoria Eiendom AS

Revisjonsberetning for 2004

Vi har revidert årsregnskapet for Victoria Eiendom AS for regnskapsåret 2004, som viser et overskudd på kr 135,5 mill. for morselskapet og et overskudd på kr 145,1 mill. for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling, noteopplysninger og konsernregnskap. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med revisorloven og norsk god revisjonsskikk. God revisjonsskikk krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av selskapets formuesforvaltning og regnskaps- og intern kontroll-systemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2004 og for resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med norsk god regnskapsskikk
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god regnskapsskikk
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Oslo, 1. april 2005
PricewaterhouseCoopers AS

Bjørn Egil Johannessen

Bjørn Egil Johannessen
Statsautorisert revisor

Kontorer: Arendal Bergen Drammen Fredrikstad Førde Hamar Kristiansand Mo i Rana Molde Måløy Narvik Oslo Stavanger Stryn Tromsø Trondheim Tønsberg Ålesund
PricewaterhouseCoopers navnet refererer til individuelle medlemsfirmaer tilknyttet den verdensomspennende PricewaterhouseCoopers organisasjonen
Medlemmer av Den norske Revisorforening | Foretaksregisteret: NO 987 009 713
www.pwc.no

aksjonærforhold/corporate governance

Innledning
Victoria Eiendom er opptatt av å ha høy tillit blant investorer, långivere og andre interessenter. Selskapet forsøker til enhver tid å tilfredsstille markedets krav til finansiell rapportering, herunder gi relevant og pålitelig informasjon. Selskapet legger videre vekt på å ha gode styrings- og kontrollmekanismer, samt god praksis innenfor andre viktige corporate governance områder.

Rapportering
Victoria Eiendom legger vekt på å ha en regnskapsmessig og finansiell rapportering som investorer, långivere og andre interessenter har tillit til. Selskapet følger den til enhver tid gjeldende regnskapslovgivning/-praksis, og gir utfyllende tilleggsinformasjon om selskapet og virksomheten.

Victoria Eiendom-aksjen
Victoria Eiendom har én aksjeklasse, og hver aksje har én stemme.

Det foreligger ikke forkjøpsrett ved eierskifte av selskapets aksjer.

Generalforsamlingen
Aksjer som overdras til ny eier gir ikke stemmerett før det er gått fire uker efter at ervervet er meldt til selskapet.

Aksjonærene kan stemme via fullmakt.

Selskapet fikk på generalforsamlingen 13.05.2004 fullmakt til å erverve inntil 10% av selskapets aksjekapital, i prisintervallet NOK 1,- og NOK 300,-. Fullmakten gjelder til 31.10.2005.

Selskapet har pr. 01.04.2005 ervervet 165.600 aksjer (3,2% av aksjekapitalen) innenfor fullmakten.

Styret vil på generalforsamlingen 18.05.2005 foreslå nedskriving av selskapets beholdning av egne aksjer, samt at fullmakten blir fornyet for en periode på 18 måneder.

Styret
Valgperioden for styrets medlemmer er to år.

Det foreligger ikke opsjons- eller bonusordninger for styrets medlemmer. Det foreligger heller ikke pensjonsordninger eller fratredelsesordninger.

Adm. dir. i Victoria Eiendom er ikke medlem av styret.

Styrets oppgaver omfatter den overordnede forvaltning og kontroll av selskapet. Det avholdes normalt syv styremøter pr. år.

Forholdet Victoria Eiendom/Eiendomsspar/ Tordenskioldsgate 6
Adm. dir. i Eiendomsspar/Victoria Eiendom er hovedaksjonær i Victoria Eiendom som har felles administrasjon med Eiendomsspar. Adm. dir. eier 7.594 aksjer i Eiendomsspar (0,1% av aksjekapitalen). I Victoria Eiendom eier han direkte 1.125.530 aksjer (22,5% av aksjekapitalen justert for direkte eide egne aksjer), samt 51% andel i Sundt Eiendom II AS, som eier 1.389.284 aksjer (27,8% av aksjekapitalen justert for direkte eide egne aksjer).

Det er vedtatt en felles investeringsstrategi for Eiendomsspar og Victoria Eiendom, som innebærer at Victoria Eiendom vil være hovedeier i Eiendomsspar og at fremtidige investeringer innenfor selskapenes hovedområde (større kontor- og hotelleiendommer) skal kanaliseres til Eiendomsspar.

Eiendomsspar/Victoria Eiendom har også felles administrasjon med Tordenskiolds gate 6 AS, hvor ansatte i Eiendomsspar eier 66% av aksjene og Victoria Eiendom 34% av aksjene. Tordenskiolds gate 6 AS kan investere gjennomsnittlig inntil kr 75 mill. pr. år i eiendomsmarkedet, i mindre eiendommer som ikke naturlig vurderes å være av porteføljemessig interesse for Victoria Eiendom/ Eiendomsspar.

Det er etablert avtaler om kostnadsfordeling mellom selskapene og laget retningslinjer for håndtering av selskapenes eksisterende og potensielle leietagere, samt nye investeringer. Fra styrets side har det i forbindelse med utarbeidelse og jevnlig oppfølging av disse retningslinjer vært lagt vekt på å hindre interessekonflikter mellom selskapene. Dessuten er målsettingen at selskapene skal oppnå mer lønnsom drift enn om selskapene opererte separat.

Markedskommunikasjon
Victoria Eiendom legger vekt på åpenhet. Selskapet holder markedet løpende underrettet om selskapets disposisjoner og dets syn på eiendomsmarkedet. Selskapets årsrapporter inneholder som tidligere nevnt utfyllende tilleggsinformasjon om selskapet og virksomheten. Denne tilleggsinformasjonen er mer omfattende enn hva andre sammenlignbare selskaper gir, og har som målsetting å bidra til at selskapets aksjer prises nær, og i tråd med, utviklingen i selskapets underliggende verdier.

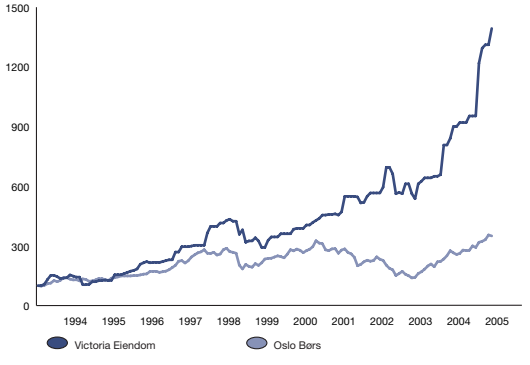
Aksjonær- og utbyttepolitikk

Victoria Eiendom har som målsetting at aksjonærene over tid skal oppnå en konkurransedyktig avkastning på sine aksjer gjennom utbytte og kursstigning.

Det er selskapets målsetting å føre en forutsigbar utbyttepolitikk, men en jevn og stabil økning i ordinært utbytte pr. aksje.

Victoria Eiendom-aksjens kursutvikling

Nedenstående figur viser Victoria Eiendom-aksjens kursutvikling fra stiftelsespunktet 18.06.93 til 01.04.2005 (utbyttejustert), sammenlignet med Oslo Børs totallindeks/hovedindeks. Indeks 18.06.93 = 100. Victoria Eiendom-aksjen har gitt en avkastning på ca. 25% pr. år siden stiftelsen.



Victoria Eiendom – RISK regulering pr. aksje [1)]

pr. 01.01.94	kr	0,00
pr. 01.01 95	kr	-1,36
pr. 01.01.96	kr	-1,80
pr. 01.01.97	kr	-2,32
pr. 01.01.98	kr	-1,84
pr. 01.01.99	kr	+1,62
pr. 01.01.00	kr	- 0,14
pr. 01.01.01	kr	- 0,42
pr. 01.01.02	kr	- 0,38
pr. 01.01.03	kr	- 9,90
pr. 01.01.04	kr	+ 3,25
pr. 01.01.05	kr	- 24,00 [2)]

1) justert for aksjesplitt og fondsemisjon
2) foreløpig estimat

Victoria Eiendom – aksjonæroversikt pr. 15.03.2005

	Aksjonær	Antall aksjer	Aksjer i %
1	Sundt Eiendom II AS *)	1.389.284	26,9
2	Ringnes, Christian	1.125.430	21,8
3	Taconic AS	250.900	4,9
4	Arendals Fossekompani ASA	220.012	4,3
5	Småfolk AS	213.320	4,1
6	Dobloug, Ingar	194.048	3,8
7	MP Pensjon	175.000	3,4
8	Horn, Hans Herman	169.218	3,4
9	Victoria Eiendom AS	165.600	3,2
10	Bygdin AS	164.363	3,2
11	Elicol AS	75.995	1,5
12	Talbot, Anette	68.877	1,3
13	Norus AS	65.760	1,3
14	Hubertus AS	58.327	1,1
14	AS Trosterud	45.000	0,9
16	Dobloug, Christian Mikkel	44.000	0,9
17	Anker-Rasch, Eva Celina	43.486	0,8
18	Clipper AS	41.060	0,8
19	Anker-Rasch, Christian	33.486	0,6
20	Wilar AS	28.306	0,5
	Øvrige aksjonærer (219)	590.206	11,3
	Totalt antall aksjer	5.161.678	100,0
	Direkte eide egne aksjer	(165.600)	(3,2)
	Indirekte eide egne aksjer *)	(680.749)	(13,2)
	Totalt antall utestående aksjer	4.315.329	83,6

*) Sundt Eiendom II AS eies av Victoria Eiendom (49%) og Christian Ringnes (51%). Indirekte eide egne aksjer utgjør således 680.749

verdijustert egenkapital pr. 31.12.04

Verdijustert egenkapital pr. 31.12.04

Anslag verdier pr. 31.12.04	Markedsverdi pr. Eiendomsspar-aksje Totalt (mill. kr)	Pr. aksje (kr)	Substansverdi pr. Eiendomsspar-aksje Totalt (mill. kr)	Pr. aksje (kr)
Anslått verdi av eiendomsmassen 1)	1.005	233	1.005	233
Felleskontrollert/tilknyttede selskaper 2)	105	24	105	24
Eiendomsspar-aksjer 3)	1.451	336	1.292	299
Likvider, fordringer, aksjer/andeler	74	17	74	17
Total gjeld før latent/utsatt skatt 4)	(905)	(209)	(905)	(209)
Verdijustert egenkapital før latent/utsatt skatt	1.730	401	1.571	364
Latent/utsatt skatt	(46)	(11)	(46)	(11)
Verdijustert egenkapital efter latent/utsatt skatt	1.684	390	1.525	353
Avsatt utbytte	20	4,75	20	4,75
Verdijustert egenkapital, hensyntatt utbytte	1.704	395	1.545	358
Antall utestående aksjer pr. 31.12.04		4.315.329		4.315.329

1) Verdsettelsen av eiendomsmassen, se s. 24
2) Bokført verdi kr 34 mill. tillagt merverdier kr 71 mill.; oversikt over felleskontrollert/tilknyttede selskaper, se note 9 og note 10 til årsregnskapet
3) 4.682.067 aksjer à kr 310,- (markedsverdi), alternativt kr 276,- (substansverdi)
4) Bokført verdi (før utsatt skatt) tillagt kostnader for div. ombyggingsprosjekter kr 25 mill., samt mindreverdi renteswaper kr 57 mill., jfr. note 2 til årsregnskapet.

sensitivitetsanalyse

Sensitivitetsanalyse
Verdijustert egenkapital pr. 31.12.04 er beregnet til kr 395,- pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi (ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substans, er verdijustert egenkapital for Victoria Eiendom-aksjen kr 358,- pr. aksje).

Avkastningskrav
Anslått verdi av eiendomsmassen er kr 1.005 mill. pr. 31.12.04. Verdijustert egenkapital i felleskontrollert/tilknyttede selskaper er kr 105 mill. Beregningene bygger på de prinsipper og forutsetninger som står på sidene 24 og 25. Verdsettelsen gir et gjennomsnittlig netto direkteavkastningskrav for eiendomsmassen på 8,5%, og for eiendommer eid av felleskontrollert/tilknyttede selskaper gir verdsettelsen 7,4%.

Sensitivitetsanalyse
Verdijustert egenkapital pr. aksje er særlig følsom for endring i direkteavkastningskravet, samt endring verdi av Eiendomsspar-aksjen. For at investorer og andre interessenter skal kunne gjøre sine egne forutsetninger med hensyn på valg av direkteavkastningskrav, samt verdi av Eiendomsspar-aksjen, er det utarbeidet en sensitivitetstabell som vist nedenfor (verdi av mindre felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er holdt uendret):

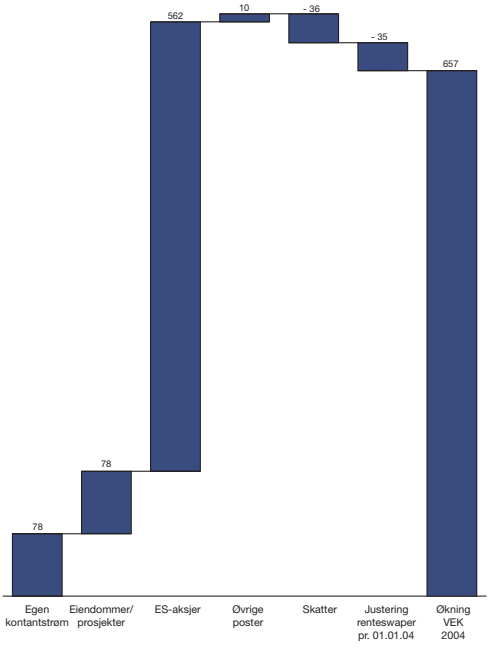
Sensitivitetsanalyse - VEK pr. aksje

Victoria Eiendoms portefølje

Verdi pr. Eiendomsspar-aksje / Yield	6,0%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
500	686	645	628	614	601	590	579
400	578	537	520	506	493	482	471
350	523	482	465	451	438	427	416
310	480	439	422	408	395	384	373
276	443	402	385	371	358	347	337
250	415	374	357	343	330	319	309
200	361	320	303	289	276	265	255

- Verdijustert egenkapital økte med kr 657 mill. brutto. Utbetaling av ekstraordinært utbytte i desember 2004 utgjorde kr 99 mill. Tilbakekjøp egne aksjer utgjorde kr 25 mill. Netto økning verdijustert egenkapital utgjorde således kr 533 mill., fra kr 1.171 mill. til kr 1.704 mill. (før avsetning utbytte kr 20 mill.).

- Verdijustert egenkapital pr. aksje økte fra kr 265,- pr. aksje til kr 395,- pr. aksje, en økning på 58% (hensyntatt ekstraordinær utbytteutdeling på kr 23,- pr. aksje).



Kommentarer til de enkelte verdiutviklingsfaktorene

Egen kontantstrøm + kr 78 mill.
Dette er kontantstrøm fra drift efter finans, men før rehabiliteringskostnader, salgsgevinster, kursgevinster og skatter. Andel resultat felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er erstattet med mottatt utbytte.

Eiendommer/prosjekter + kr 78 mill.
Dette gjelder gevinst ved salg av eiendommer målt mot verdibalansen pr. 01.01.04 (kr 30 mill.); resterende beløp (kr 48 mill.) kan i det vesentlige henføres til reduksjon i direkteavkastningskrav.

Eiendomspar-aksjer + kr 562 mill.
Kurs pr. Eiendomsspar-aksje økt fra kr 190,- pr. 01.01.04 til kr 310,- pr. 31.12.04. Dette utgjør en verdiøkning på kr 562 mill. (4.682.067 aksjer x kr 120,-). I tillegg kommer mottatt utbytte på kr 20 mill. (kr 4,25 pr. aksje), som inngår i kontantstrømmen for 2004.

Øvrige poster + kr 10 mill.
Dette gjelder verdiøkning øvrige felleskontrollerte/tilknyttede selskaper kr 18 mill., samt endring mindreverdi renteswaper - kr 8 mill.

Skatter - kr 36 mill.
Betalbar skatt (- kr 14 mill.) og endring utsatt skatt (- kr 22 mill.).

Justering renteswaper pr. 01.01.04 - kr 35 mill.
Effekten av mindreverdi renteswaper er innarbeidet i verdibalansen pr. 31.12.04. Tilsvarende justering ble ikke foretatt i fjorårets balanse. Nettoeffekten på verdijustert egenkapital er - kr 35 mill. efter skatt.

Victoria Eiendoms eiendomsmasse
Victoria Eiendom har en eiendomsmasse i det vesentlige bestående av attraktive, rehabiliterte bygg beliggende Oslo sentrum/vest og kontor-/lager-/verkstedanlegg (Scania-anlegg) utleid på lange leiekontrakter. Gjennomsnittlig leiekontraktstid for direkte eide eiendommer er 6,4 år. Ledigheten i eiendomsmassen målt efter leieverdi er 3%.

I det følgende gis en nærmere oversikt over selskapets eiendomsmasse.

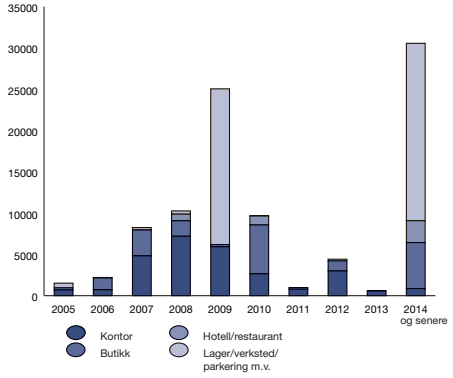
Verdsettelsesprinsipper
Ved verdsettelsen av Victoria Eiendoms eiendomsmasse er yield- (direkteavkastnings-) metoden benyttet. Verdsettelsen er foretatt pr. eiendom og beregningene bygger på følgende forutsetninger:

- vurdert markedsleie pr. eiendom, dog er vurdert markedsleie ikke for noen eiendommer satt høyere enn løpende leie
- løpende driftskostnader; sjablongmessig sats på 10% av leien
- direkteavkastningskrav (yield) fra 7,0% til 10,5%, avhengig av beliggenhet, standard og leiekontraktsstruktur. For felleskontrollerte/tilknyttede eiendommer er direkteavkastningskrav (yield) 6,5% til 9%

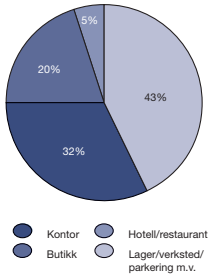
Beregninger basert på disse forutsetninger gir en verdi pr. eiendom i markedsmessig utleid stand. I tillegg er eiendomsverdiene tillagt den neddiskonterte verdi av merleien i leiekontraktsmassen (aktuelt hvor vurdert markedsleie er satt lavere enn løpende leie).

Ovennevnte direkteavkastningskrav antas i dagens marked å være noe konservative.

Leiekontraktsstruktur - direkte eide eiendommer
Kontraktsutløp i Victoria Eiendoms leiekontraktsmasse, inndelt efter kategori leietager, kan illustreres som vist på følgende figur:



Fordeling leieinntekter - direkte eide eiendommer



Direkte eide eiendommer

	m²	Leie-nivå (mill. kr)	Løpende kontrakters gjenværende snittleietid	Ledighet i % av leienivå
Oslo sentrum				
Bogstadveien 49	2.200	3,1	4,5	0
Bygdøy Allé 1	3.000	5,7	5,4	12
Drammensveien 10 (90%)	2.500	3,1	2,7	56
Drammensveien 88 B	2.300	3,9	5,6	4
Karl Johans gate 16B (88%)	2.600	7,6	6,7	0
Karl Johans gate 12 J	4.000	9,0	4,3	0
Sum Oslo sentrum	16.600	32,4	5,2	8
Oslo vest/nord/øst				
Drammensveien 159	5.400	8,7	3,8	0
Fornebuveien 50	6.400	5,9	3,1	13
Nordregate 2	2.500	2,1	4,9	0
Sum Oslo vest/nord/øst	14.300	16,7	3,7	5
Øvrige Norge				
Jacobsgata 2, Jessheim	1.500	1,7	11,9	0
Scania-anlegg	62.000	39,9	8,0	0
Sandesundsveien 1, Sarpsborg	5.800	2,9	12,2	0
Storgaten 35/37, Tønsberg	2.900	3,3	4,0	0
Sum øvrige Norge	72.200	47,8	8,1	0
Sum bygg	103.100	96,9	6,4	3
Prosjekter				
Helgesensgate 12-14, næringsarealer for utvikling, eller salg	800	1,1		
Skogryggveien 1, Oslo (boligprosjekt)	2.000	0,0		
Sum prosjekt	2.800	1,1		
Totalt		98,0		

Felleskontrollerte/tilknyttede eiendommer

Aksjer/andeler i felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er regnskapsført efter egenkapitalmetoden i Victoria Eiendoms regnskaper pr. 31.12.04.

Eiendomsspar (tilknyttede eiendommer)

Victoria Eiendom eier 46% av de utestående aksjer i Eiendomsspar. Markedsverdien av aksjene er kr 1.451 mill. pr. 31.12.04. Oversikt over eiendomsmassen, se årsrapport 2004 for Eiendomsspar.

Øvrige felleskontrollerte/tilknyttede eiendommer

	m²	Leie-nivå (mill. kr)	Løpende kontrakters gjenværende snittleietid	Ledighet i % av leienivå
Oslo/Akershus				
Sum eiendommer (Victoria Eiendoms andel)	8.200	19,1	7,2	2
Sum prosjekt	5.700	0,4		
Totalt *)		19,5		

*) Oversikt over felleskontrollerte/tilknyttede selskaper, se note 9 og 10 til årsregnskapet. Samlet verdijustert egenkapital (Victoria Eiendoms andel) er vurdert til kr 105 mill. pr. 31.12.04.

Karl Johans gate 12J - 4.000 m²

Karl Johans gate 16B - 3.000 m² (88%)

Drammensveien 10 - 2.800 m² (90%)

Bygdøy Allé 1 - 3.000 m²

Bogstadveien 49 - 2.200 m²

Drammensveien 88B - 2.300 m²

Fornebuveien 50 - 6.400 m²

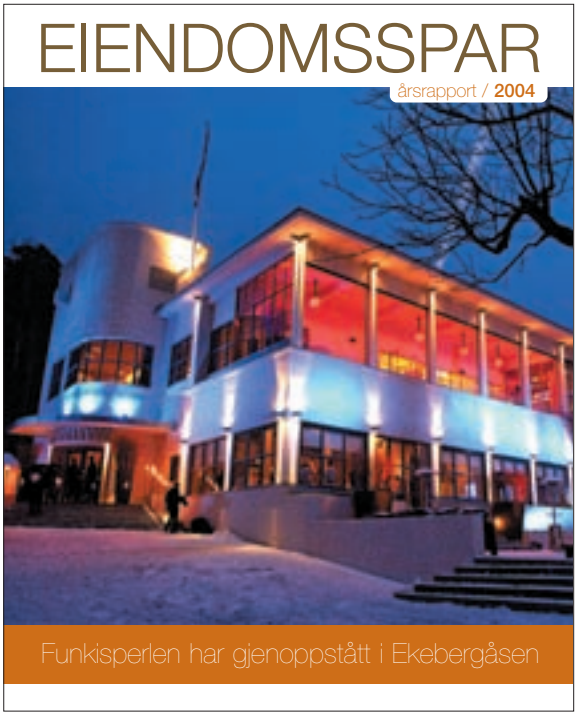
Nordregate 2 - 2.500 m²

Rica Saga Hotel, Sarpsborg - 5.800 m²
(Sandesundveien 1)

Drammensveien 159 - 5.400 m²

Scania-anlegg, Furuset

VICTORIA
EIENDOM AS



Eiendomsspar - Victoria Eiendoms eierandel 46%

Victoria Eiendom eier 46% av Eiendomsspar. I tillegg eier selskapet enkelte andre felleskontrollerte/ tilknyttede selskaper, hvis eiendommer (med unntak av to prosjekter) er vist på denne siden. Victoria Eiendoms eier-andel er angitt i parantes.

Tordenskiolds gate 6 - 5.600 m² (34%)

Tollbugata 24 - 3.800 m² (34%)

Akersgata 32/Grensen 15 - butikkseksjoner - 1.100 m² (34%)

Bogstadveien 3-5 - butikkseksjoner 1.500 m² (67%)

Bogstadveien 30 - butikkseksjoner - 500 m² (34%)

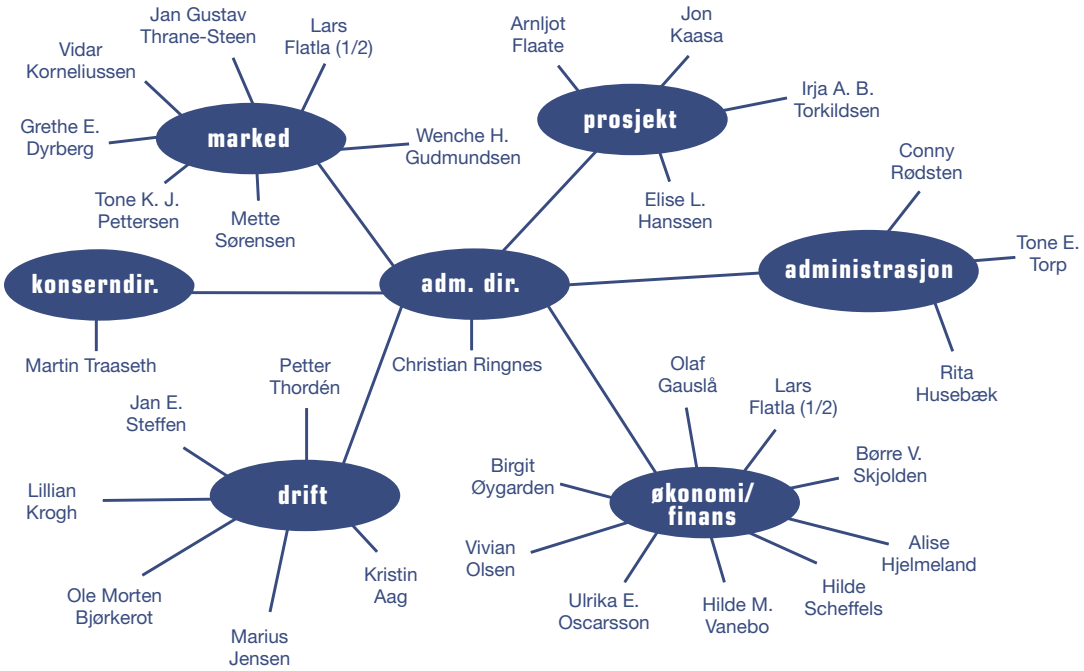
Bogstadveien 58 - butikkseksjoner - 400 m² (34%)

Hegdehaugsveien 25 - 1.600 m² (34%)

Rica Gardermoen Hotel, Gardermoen - 4.600 m² (50%)

administrasjonen

Fra venstre: Jon Kaasa, Ole Morten Bjørkerot, Jan Steffen, Vivian Olsen, Petter Thordén, Ulrika E. Oscarsson, Alise Hjelmeland, Martin Traaseth, Tone K. J. Pettersen, Tone E. Torp, Christian Ringnes, Rita Husebæk, Wenche H. Gudmundsen, Arnljot Flaate, Birgit Øygarden, Mette Sørensen, Elise L. Hanssen, Hilde Scheffels, Lars Flatla, Irja A. B. Torkildsen, Børre Vegard Skjolden, Grethe E. Dyrberg, Jan Gustav Thrane-Steen og Vidar Korneliussen. Olaf Gauslå, Conny Rødsten, Lillian Krogh, Marius Jensen, Krisin Aag og Hilde M. Vanebo var ikke tilstede da bilde ble tatt.



Victoria Eiendom is one of Norway's leading real estate companies. Founded through the demerger of Eiendomsspar AS in 1993, it is owned directly and indirectly by Christian Ringnes (43 per cent of outstanding shares) as well as 235 institutional and private shareholders.

The company operates through direct ownership and development of properties, as well as through its majority shareholding (46%) in Eiendomsspar.

Investments and sales of properties

Victoria Eiendom did not acquire new properties in 2004.

The company has sold Drammensveien 6, Verkseier Furulundsvei 46/49, and the remaining seven flats in Helgesens gate 12-14, with a combined book profit of NOK 89 million.

Investment in Eiendomsspar

Victoria Eiendom is Eiendomsspar's main shareholder via its direct stake of 8.5% and its 51% holding in Sundt Eiendom I, which owns 51.1% of Eiendomsspar. Victoria Eiendom's ownership interest amounts to 46% of Eiendomsspar's outstanding shares.

Eiendomsspar's pretax profit for 2004 was NOK 173 million, as opposed to NOK 122 million in 2003. The increase is mainly due to Pandox investment. Net asset value as of 31 December 2004 was estimated at NOK 276 per share, an increase of 32% from the year before.

The share price trend for the Eiendomsspar share was strong in 2004. The price increased from NOK 190 at the beginning of the year to NOK 310 at year-end (+ 65% taking dividend into account). The Eiendomsspar share was thus valued at 112% of estimated net assets, up from 89% the year before. The pricing above net asset value is consistent with how the majority of Swedish and other European property companies are currently valued on the stock exchanges. As of 1 April 2005 the share price was NOK 320 per share.

Summary of results

Total operating income amounted to NOK 99 million, a reduction of NOK 15 million from 2003. The decrease is mainly due to sales of properties. Operating profit I was NOK 72 million, as opposed to NOK 78 million in 2003. The pre-tax profit was NOK 201 million, an increase of NOK 99 million from 2003. The increase is mainly due to gains on disposals.

The change in the company's net asset value per share after taxes, based on the estimated market value of the properties, increased by 58 per cent to NOK 395 per share. The Board proposes a dividend of NOK 4.25 per share for 2004.

Letting situation

One of Victoria Eiendom's strong points is the quality of its tenant portfolio. The average remaining lease period of the company's properties is 6.4 years. The vacancy rate as measured by rental value is 3 per cent.

Financial position

Victoria Eiendom is in a strong financial position, with a net asset value ratio of 64 per cent.

Victoria Eiendom has a liquidity reserve of NOK 96 million.

The company has a share capital of NOK 64.5 million, consisting of 5.16 million shares with a par value of NOK 12.50. Victoria Eiendom directly and indirectly owns 0.85 million of these shares. The net asset value is estimated at NOK 1,704 million. The capitalised value of the company is NOK 1,424 million as of 31 December 2004.

Market outlook and prospects

In light of the substantial weakness in the office market in recent years, new building activity is still at a low level. This fact renders increased capacity utilization probable in the next few years, particularly since demand seems to be rising.

The office market in the Oslo region will see the addition of 119,000 square metres of new space in 2005, which apart from 2004 is the lowest rate of completion in the last 20 years. The growth in space in 2006 will also be relatively modest. In contrast to 2002 and 2003, when the number of jobs in Oslo fell by all together 9,000, employment grew by 9,000 in 2004. The market will nevertheless be marked by a general surplus of space over the next few years.

The retail market is expected to continue to be selective, with a positive trend for the best locations.

In the current low-interest rate situation, the residential market is expected to continue to develop positively for some time. The historically high price level along with a tripling of housing starts in Oslo in 2004 (5,900 homes as opposed to 1,900 homes in 2003), and a continued high rate of starts in 2005, may, however, lead to a price reaction in Oslo within a horizon of two to three years.

Profit and loss accounts (NOK million)	2004	2003
Total operating income	99.3	114.3
Operating expenses	(13.8)	(20.2)
Ordinary depreciation	(13.6)	(16.4)
Operating profit I	71.9	77.7
Profit from sales of properties	89.0	15.3
Refurbishment costs	(1.9)	(7.3)
Operating profit II	159.0	85.7
Share of profit in associated company/joint ventures	87.5	73.1
Net financial expenses	(45.3)	(56.9)
Profit before taxes	201.2	101.9
Taxes	(56.1)	(29.9)
Profit for the year	145.1	72.0

Balance sheet as at 31 Dec. (NOK million)	2004	2003
Assets		
Properties	675.1	817.9
Long-term investments	597.0	575.2
Total long-term assets	1,272.1	1,393.1
Short-term receivables	7.4	4.4
Shares	–	5.5
Cash and liquid assets	45.6	35.3
Total current assets	53.0	45.2
Total assets	1,325.1	1,438.3
Shareholders' equity and liabilities		
Equity	428.4	433.5
Deferred taxes	74.3	56.7
Interest-bearing long-term liabilities	764.3	905.2
Interest-free current liabilities	58.1	42.9
Total liabilities	896.7	1,004.8
Total shareholders' equity and liabilities	1,325.1	1,438.3

notater

Victoria Eiendom AS

Tollbugata 24, Postboks 1350 Vika, 0113 Oslo,

Tel.: +47 22 42 75 60, Fax: +47 22 42 75 62

E-mail: Firmapost_VE@eiendomsspar.no

Internet: www.eiendomsspar.no