2005

VICTORIA EIENDOM *årsrapport*

INNHOLD

Adm. direktør **1**
2005 - i korte trekk **2**
Dette er Victoria Eiendom **3**
Victoria Eiendom i tall **4**
Årsberetning **5**
Resultatregnskap **8**
Balanse **9**
Kontantstrømoppstilling **10**
Noter **11**
Revisjonsberetning **17**
Aksjonærforhold/Corporate governance **18**
Verdijustert balanse pr. 31.12 05/Sensitivitetsanalyse **20**
Verdiutvikling 2005 **21**
Eiendommer **22**
Prosjekt **26**
Organisasjon **27**
English summary **28**
Financial information **30**

Forside: Karl Johans gate 21
Design/designmal: Dugg design Produksjon: Rita Husebæk, Eiendomsspar Foto: Ole Walter Jacobsen Trykk: Mentor Media

SOLSKINN

Eiendomsmarkedet fortsatte sin positive utvikling i 2005. Bedret kapasitetsutnyttelse, økende leiepriser, beskjeden nybygging og fortsatt lave renter sørget for dette. Den positive utviklingen ventes å fortsette de nærmeste par årene.

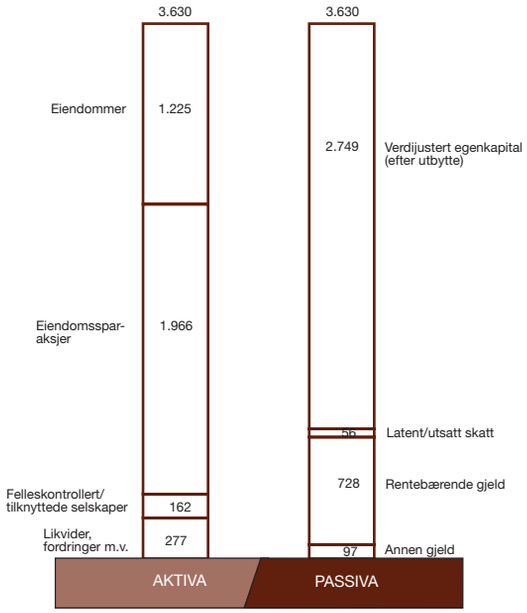
Victoria Eiendom hadde, takket være markedsforholdene og sin betydelige investering i Eiendomsspar, sitt beste år noen gang i 2005. Selskapet økte sin verdijusterte egenkapital fra kr 1,7 milliarder til kr 2,8 milliarder og fikk et årsresultat før skatt på over kr 350 millioner. Aksjekursen steg med 54%.

Victoria Eiendom legger til grunn at markedsforholdene fremdeles vil være gunstige i noen tid, om enn ikke med tilsvarende kraftig verdiutvikling som den vi har sett de siste par år. Selskapet er, med sin 46% andel i Eiendomsspar og en attraktiv egen eiendomsmasse, vel posisjonert i disse omgivelser.

Christian Ringnes
Adm. direktør

2005 - i korte trekk

- Konsernresultat før skattekostnad for Victoria Eiendom blir kr 358 mill., mot kr 201 mill. ifjor. Økningen skyldes hovedsakelig salgsgevinster i Eiendomsspar.
- Verdijustert egenkapital er beregnet til kr 659,- pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi. Dette utgjør en økning på 69% i forhold til fjorårets beregninger, hensyntatt utbetalt utbytte.
- Victoria Eiendom selger tre eiendommer med en regnskapsmessig gevinst på kr 31 mill.
- Victoria Eiendom foretar ingen vesentlige nyinvesteringer.
- Victoria Eiendoms styre foreslår utdelt et ordinært utbytte for 2005 på kr 5,50 pr. aksje (kr 4,75 pr. aksje).
- Kontormarkedet bedrer seg gjennom 2005. Ledigheten reduseres fra 9% til 8%.
- Victoria Eiendoms ledighetsgrad er 1%, mot 3% ifjor. Gjenværende snittleietid er 5,8 år.
- Markedet for salg av næringseiendom bedrer seg markant, med nedgang i avkastningskravene og vilje til også å kjøpe bygg med kortere leiekontrakter.



Verdijustert balanse pr. 31.12.2005 (mill. kr)

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 1,2 milliard. Videre er selskapet hovedaksjonær i Eiendomsspar med et aksjeinnehav verd kr 2,0 milliarder pr. 31.12.05.

Victoria Eiendom har et utleieareal i egne eiendommer på 99.900 m^2 og et leienivå på kr 98 mill. Victoria Eiendoms investering i Eiendomsspar representerer 73% av Victoria Eiendoms brutto eksponering mot eiendomsmarkedet.

Verdijustert egenkapital efter skatt er beregnet til kr 2.749 mill. (kr 659,- pr. aksje inkludert utbytte) og utgjør 76% av verdijustert balanse pr. 31.12.05.

Christian Ringnes er direkte og indirekte Victoria Eiendoms største aksjonær med tilsammen 44% av utestående aksjer (justert for direkte og indirekte eide egne aksjer). I tillegg har selskapet ca. 250 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	2005	2004	2003	2002	2001
RESULTAT/KONTANTSTRØM					
Leieinntekter	94	99	114	127	124
Driftsresultat I	69	72	78	84	88
Resultat før skattekostnad	358	201	102	92	195
Kontantstrøm før skatt	267	78	100	52	57
Årsresultat	318	145	72	64	137
KAPITALFORHOLD					
Markedsverdi	2.124	1.424	929	745	729
Bokført egenkapital	679	428	434	393	491
Bokført totalkapital	1.547	1.325	1.438	1.632	1.649
Bokført egenkapitalandel	44%	32%	30%	24%	30%
Netto rentebærende gjeld	485	715	865	1.028	987
VERDIJUSTERTE TALL					
Verdijustert balanse	3.630	2.635	2.168	2.215	2.131
Verdijustert egenkapital	2.749	1.684	1.171	967	977
Verdijustert egenkapitalandel	76%	64%	54%	44%	46%
NØKKELTALL PR. AKSJE (KR)					
Verdijustert egenkapital pr. aksje eskl. utbytte	654	390	265	214	201
Bokført egenkapital pr. aksje	161	99	98	87	101
Resultat (før skattekostnad) pr. aksje	84,12	46,18	22,91	19,55	38,92
Avsatt ordinært utbytte pr. aksje	5,50	4,75	4,25	4,00	4,00
Avsatt/utbetalt ekstraordinært utbytte	–	23,00	–	10,00	–
Aksjekurs pr. 31.12	505	330	210	165	150
Substansverdirabatt aksjer inkl. utbytte	23%	16%	22%	28%	27%
Antall utestående aksjer pr. 31.12	4.205’	4.315’	4.423’	4.516’	4.862’
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	4.251’	4.357’	4.448’	4.712’	4.998’
NØKKELTALL PR. AKSJE (KR) (ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til full substansverdi)					
Verdijustert egenkapital pr. aksje eskl. utbytte	624	353	290	273	268
Substansverdirabatt aksjer inkl. utbytte	20%	8%	29%	43%	45%

2005 var et meget godt år for Victoria Eiendom, med betydelig resultat- og verdiøkning. Resultat før skattekostnad ble kr 358 mill., mot kr 201 mill. i 2004. Økningen skyldes økt resultat i Eiendomsspar. Verdijustert egenkapital er pr. 31.12.2005 beregnet til kr 659,- pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi. Dette utgjør en økning på 69% fra fjoråret.

Styret foreslår et ordinært utbytte for 2005 på kr 5,50 pr. aksje.

EIENDOMSMARKEDET

Kontormarkedet bedret seg gjennom 2005, særlig for attraktive, sentrale eiendommer. Det er fremdeles et overskudd av arealer, men ledigheten ble i 2005 redusert, hvilket koblet med bedring i økonomien stimulerte utleiemarkedet.

Kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum absorberte netto 199.000 m² arealer i 2005, en økning fra 137.000 m² i fjor. Ferdigstilte arealer utgjorde kun 102.000 m², hvilket førte til en reduksjon i ledigheten på 97.000 m² gjennom året. Ledigheten ble særlig redusert i sentrum og vestlige soner. Ledigheten utgjorde i snitt 8% (9% i fjor), fordelt med 6% i sentrale og vestlige områder og 14% i øst-, nord- og sydlige soner.

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

Markedet for utleieboliger viste en svak positiv utvikling i 2005. Lave renter og gode finansieringsmuligheter gjorde dog at boligsøkende fremdeles oftest ønsket å eie fremfor å leie bolig.

Markedet for salg av næringseiendom bedret seg markant, med nedgang i avkastningskravene og vilje til også å kjøpe bygg med kortere leiekontrakter. Dette førte til prisøkning i størrelsesorden 15%.

Markedet for kjøp og salg av boliger utviklet seg også positivt, med en prisøkning på 9%.

INVESTERINGER OG SALG

Victoria Eiendom har ikke foretatt vesentlige nyinvesteringer i 2005. Selskapet har solgt Storgata 35-37, Tønsberg, og et Scania-anlegg (Koppang), samt sin 50% andel av prosjektet Drammensveien 131 (Oslo Ridehus), med en regnskapsmessig gevinst på kr 31 mill.

DRIFT OG UTLEIE

Driften av Victoria Eiendoms egen eiendomsmasse var tilfredsstillende i 2005. Victoria Eiendom hadde ved årsskiftet 1% ledighet i eiendomsmassen, mot 3% ifjor. Gjennomsnittlig veiet kontraktsløpetid er 5,8 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 2005 ble kr 616 mill., mot kr 173 mill. i 2004. Økningen skyldes hovedsakelig økte salgsgevinster, både direkte samt indirekte via Pandox. Verdijustert egenkapital i Eiendomsspar er pr. 31.12.2005 beregnet til kr 393,- pr. aksje, en økning på 62% fra fjoråret (hensyntatt ekstraordinær utbytteutdeling på kr 30,- pr. aksje).

Kursutviklingen for Eiendomsspar-aksjen var positiv i 2005. Kursen økte fra kr 310,- ved årets begynnelse til kr 420,- ved årets slutt (+ 50% hensyntatt ordinært/ekstraordinært utbytte på tilsammen kr 44,75 pr. aksje). Eiendomsspar-aksjen ble ved dette verdsatt til 107% av beregnet substans, ned fra 112% året før.

En prising over substans samsvarer med hvordan flertallet av eksempelvis svenske eiendomsselskaper for tiden verdsettes på børsen. Pr. 31.03.2006 var Eiendomssparkursen kr 450,- pr. aksje.

Victoria Eiendom er Eiendomsspars hovedaksjonær via sin direkte eierandel 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. 31.03.2006.

Investeringen i Eiendomsspar utgjør 73% 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 94 mill.,

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

en reduksjon på kr 5 mill. fra 2004. Nedgangen skyldes i det vesentlige salg av eiendom.

Victoria Eiendoms egen kontantstrøm efter finans, men før salgsgevinster, kursgevinster og rehabiliteringskostnader, utgjorde kr 267 mill., mot kr 78 mill. i 2004. Økningen skyldes hovedsakelig ekstraordinære utbytter fra tilknyttede selskaper. Salgsgevinster utgjorde kr 31 mill., ned fra kr 89 mill. i 2004.

Resultat før skattekostnad ble kr 358 mill., mot kr 201 mill. i 2004. Økningen skyldes i det vesentlige økt andel resultat Eiendomsspar.

BALANSE OG LIKVIDITET

Victoria Eiendom konsernets bokførte totalkapital var pr. 31.12.2005 kr 1.547 mill., en økning på kr 222 mill. fra 2004 (kr 1.325 mill.). Økningen skyldes hovedsakelig økte bankinnskudd som følge av mottatte ekstraordinære utbytter, samt salg av eiendom. Samlet gjeld utgjorde kr 868 mill. (kr 897 mill.), hvorav kr 728 mill. (kr 764 mill.) var rentebærende. Victoria Eiendom har i løpet av 2005 kjøpt egne aksjer for kr 44 mill. (kr 25 mill.).

Fastrentelånene utgjorde 75% av låneporteføljen pr. 31.12.2005 og har en gjennomsnittlig gjenværende bindingstid på 3,6 år. Gjennomsnittlig rente på låneporteføljen er 5,9% pr. 31.12.2005.

Verdijustert egenkapital i selskapet er beregnet til kr 2.749 mill. (fratrukket avsatt utbytte kr 23 mill.), som gir en verdijustert egenkapitalandel på 76%, mot 64% i 2004. Styret vil i løpet av 2006 foreta en vurdering av kapitalstrukturen i selskapet.

Victoria Eiendoms likviditetsmessige situasjon er god. Likviditetsreserven inkludert kommitterte kredittrammer utgjorde pr. 31.12.2005 kr 476 mill. (kr 96 mill.). I tillegg foreligger det et lånepotensial på selskapets eiendommer/investeringer.

Selskapets kortsiktige gjeld utgjorde kr 57 mill. (kr 58 mill.).

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)

Det er ikke krav om at Victoria Eiendom skal anvende de internasjonale regnskapsstandardene IFRS. 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 2005, bestått av Jon R. Gundersen (formann), Cato A. Holmsen (viseformann), Bjørn Elvestad, Ragnar Horn, Petter C. G. Sundt og Unni E. 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 investo-

rer, 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 18 og 19 i årsrapporten.

AKSJONÆR- OG KAPITALFORHOLD

Kursutviklingen for Victoria Eiendom var positiv i 2005. Kursen steg fra kr 330,- ved årets begynnelse til kr 505,- ved årets slutt (+ 54% hensyntatt utbytte på kr 4,75 pr. aksje). Aksjen ble ved dette verdsatt til 77% av beregnet substans, ned fra 84% i fjor, ved vurdering av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi.

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. 31.03.2006 har Victoria Eiendom 4.996.078 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 190.659 egne aksjer direkte. Antall utestående aksjer utgjør således 4.124.670 aksjer pr. 31.03.2006.

FREMTIDSUTSIKTER

Nybyggingsaktiviteten er, i lys av tidligere års svekkelse i kontormarkedet, fremdeles på et lavt nivå. Dette sannsynliggjør økt kapasitetsutnyttelse de nærmeste årene, spesielt eftersom efterspørselen har tatt seg opp.

I kontormarkedet i Osloregionen vil det i 2006 bli tilført 91.000 m² nye arealer, hvilket bortsett fra 2004, er den laveste ferdigstillelsestakt på de siste 20 år. Også i 2007 synes arealtilveksten å bli relativt beskjeden. I motsetning til i 2002 og 2003 hvor antall arbeidsplasser i Oslo ble redusert med tilsammen 9.000, viste både 2004 og 2005 en vekst på 5.000 arbeidstagere pr. år. Utleiemarkedet forventes således gradvis å bedre seg over 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 betydelig økning av igangsettelsen i Osloregionen de to siste år, samt fortsatt høy igangsettelsestakt i 2006, kan dog føre til en prisreaksjon innenfor de nærmeste par år.

Victoria Eiendom forventer, som følge av reduserte salgsgevinster i Eiendomsspar, et betydelig lavere regnskapsmessig resultat i 2006 enn i 2005.

ANVENDELSE AV ÅRETS OVERSKUDD

Victoria Eiendom delte ifjor ut et ordinært utbytte på kr 4,75 pr. aksje. For 2005 foreslår styret et ordinært utbytte på kr 5,50 pr. aksje, totalt kr 26,9 mill.

Årets overskudd for konsernet ble kr 317,7 mill. Årets overskudd i morselskapet, kr 298,5 mill., foreslås anvendt slik:

Utbytte	kr	26,9	mill.
Overført til annen egenkapital	kr	271,6	mill.
Sum	kr	298,5	mill.

Selskapets frie egenkapital utgjør kr 353,6 mill. pr. 31.12.2005.

Styret vil overfor generalforsamlingen foreslå at aksjene splittes i forholdet 4:1.

Oslo
31.12.2005/31.03.2006

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	
2004	2005	Millioner kroner	Note	2005	2004
46,2	44,8	Leieinntekter	(4)	94,0	99,3
(4,9)	(4,0)	Driftskostnader eiendom		(7,4)	(7,9)
(3,6)	(3,4)	Administrasjonskostnader	(3)	(5,6)	(5,9)
(4,1)	(3,6)	Avskrivninger på varige driftsmidler	(6)	(12,0)	(13,6)
33,6	**33,8**	**Driftsresultat I**		**69,0**	71,9
17,6	33,7	Salgsgevinster		31,4	89,0
(1,8)	(3,8)	Rehabiliteringskostnader		(4,8)	(1,9)
49,4	**63,7**	**Driftsresultat II**		**95,6**	159,0
–	–	Andel resultat før skatt i felleskontrollert virksomhet	(9)	6,9	5,6
–	–	Andel resultat før skatt i tilknyttet selskap	(10)	296,5	81,9
143,2	279,6	Finansinntekter	(5)	9,0	6,9
(40,2)	(39,7)	Finanskostnader	(5)	(50,4)	(52,2)
152,4	**303,6**	**Ordinært resultat før skattekostnad**		**357,6**	201,2
(16,9)	(5,1)	Skattekostnad	(15)	(39,9)	(56,1)
135,5	**298,5**	**Årsresultat**		**317,7**	145,1
		Resultat på aksje (kr)	(18)	74,73	33,30
		Anvendelse av årets overskudd:			
23,7	26,9	Utbytte			
111,8	271,6	Overført til annen egenkapital			
135,5	**298,5**	**Sum**			

Victoria Eiendom AS				Konsern	
31.12.04	31.12.05	Millioner kroner	Note	31.12.05	31.12.04
		EIENDELER			
		Anleggsmidler			
352,1	301,5	Eiendommer		647,4	674,3
0,8	0,8	Inventar og kunst		0,8	0,8
352,9	302,3	Sum varige driftsmidler	(6, 16)	648,2	675,1
394,6	402,3	Investeringer i datterselskap	(7)	–	–
–	50,0	Lån til datterselskap		–	–
23,6	17,6	Investering i felleskontrollert virksomhet	(9)	31,8	32,4
108,7	108,7	Investeringer i tilknyttet selskap	(10)	589,3	543,5
56,0	52,2	Investeringer i aksjer og andeler	(11)	13,5	17,1
4,0	1,5	Langsiktige fordringer	(12)	1,5	4,0
586,9	632,3	Sum finansielle anleggsmidler		636,1	597,0
939,8	**934,6**	**Sum anleggsmidler**		**1.284,3**	1.272,1
		Omløpsmidler			
3,3	152,0	Kortsiktige fordringer	(13)	20,8	7,4
37,6	106,8	Kontanter og bankinnskudd		241,4	45,6
40,9	**258,8**	**Sum omløpsmidler**		**262,2**	53,0
980,7	**1.193,4**	**SUM EIENDELER**		**1.546,5**	1.325,1
		EGENKAPITAL OG GJELD			
		Egenkapital			
64,5	62,5	Aksjekapital		62,5	64,5
(2,1)	(1,4)	Egne aksjer		(1,4)	(2,1)
63,0	63,0	Overkursfond		63,0	63,0
125,4	124,1	Sum innskutt egenkapital		124,1	125,4
124,3	353,6	Annen egenkapital		554,8	303,0
249,7	**477,7**	**Sum egenkapital**	(14)	**678,9**	428,4
		Gjeld			
48,6	48,0	Utsatt skatt	(15)	83,0	74,3
48,6	48,0	Sum avsetning for forpliktelser		83,0	74,3
540,9	520,1	Langsiktig rentebærende gjeld	(16)	728,1	764,3
89,1	99,2	Gjeld til datterselskap		–	–
630,0	619,3	Sum annen langsiktig gjeld		728,1	764,3
52,4	48,4	Kortsiktig rentefri gjeld	(17)	56,5	58,1
52,4	48,4	Sum kortsiktig gjeld		56,5	58,1
731,0	**715,7**	**Sum gjeld**		**867,6**	896,7
980,7	**1.193,4**	**SUM EGENKAPITAL OG GJELD**		**1.546,5**	1.325,1

Oslo
31.12.2005/31.03.2006

Jon R. Gundersen
Styrets formann

Cato A. Holmsen
Viseformann

Bjørn Elvestad

Ragnar Horn

Petter C. G. Sundt

Unni E. Wilhelmsen

Christian Ringnes
Adm. direktør

Kontantstrømoppstilling

Victoria Eiendom AS			Konsern	
2004	2005	Millioner kroner	2005	2004
		Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter		
152,4	303,6	Ordinært resultat før skattekostnad	357,6	201,2
–	(14,3)	Periodens betalte skatter	(14,3)	–
4,1	3,6	Avskrivninger på varige driftsmidler	12,0	13,6
(19,3)	(34,9)	Salgs-/kursgevinster	(32,6)	(90,7)
–	–	Andel resultat felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	(303,4)	(87,5)
–	–	Utbytte fra felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	228,4	39,4
3,4	(130,0)	Endring i tidsavgrensingsposter/andre poster	3,7	(0,8)
140,6	**128,0**	**Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter**	**251,4**	75,2
		Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter		
49,4	62,3	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	56,7	222,2
(1,2)	(10,7)	Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	(22,8)	(2,7)
12,0	30,4	Innbetalinger ved salg av aksjer og andeler	12,9	12,0
(24,0)	(15,6)	Utbetalinger ved kjøp av aksjer og andeler	(8,0)	(9,6)
50,0	(37,1)	Inn-/utbetalinger ved utlån/andre investeringer (netto)	5,9	(3,2)
86,2	**29,3**	**Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter**	**44,7**	218,7
		Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter		
–	215,0	Innbetalinger ved opptak av langsiktig gjeld	215,7	–
–	–	Innbetalinger ved opptak av kortsiktig gjeld	–	–
(52,4)	(235,8)	Utbetalinger ved nedbetaling av langsiktig gjeld	(251,9)	(140,9)
–	–	Utbetalinger ved nedbetaling av kortsiktig gjeld	–	–
(24,7)	(43,6)	Kjøp egne aksjer	(43,6)	(24,7)
(136,5)	(23,7)	Utbetaling av utbytte	(20,5)	(118,0)
(213,6)	**(88,1)**	**Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter**	**(100,3)**	(283,6)
13,2	69,2	Netto økning/(reduksjon) i kontanter og bankinnskudd	195,8	10,3
24,4	37,6	Beholdning av kontanter og bankinnskudd pr. 01.01	45,6	35,3
37,6	**106,8**	**Beholdning av kontanter og bankinnskudd pr. 31.12 [1]**	**241,4**	45,6
		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.

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 444,7 mill.) og fastrentelån (kr 100,0 mill.). Av konsernets samlede innlånsportefølje på kr 728,1 mill., skal 25% renteregulere i 2006. En endring på 1%-poeng i de korte pengemarkedsrentene, vil medføre en endring i konsernets finanskostnader i størrelsesorden kr 1,5 mill. for 2006.

Som en følge av betydelig fall i de lange rentene siden inngåelse av renteswapavtalene, utgjør mindreverdi i disse avtalene kr 40,0 mill. pr. 31.12.05.

NOTE 3 / ADMINISTRASJONSKOSTNADER

Ytelser til ledende personer m.v.		
Administrerende direktør		
Lønn	kr	0
Pensjonskostnad	kr	0
Annen godtgjørelse	kr	0

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

Styret		
Styrehonorar	kr	650.000

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

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

Revisor		
Morselskap		
Lovpålagt revisjon	kr	96.200
Andre tjenester utenfor revisjon	kr	2.500
Konsern		
Lovpålagt revisjon	kr	239.436
Andre tjenester utenfor revisjon	kr	5.000

NOTE 4 / LEIEINNTEKTER

Leieinntekter geografisk fordelt:

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Oslo	54,3	58,7	40,8	40,5
Øvrige Norge	39,7	40,6	4,0	5,7
Sum	94,0	99,3	44,8	46,2

NOTE 5 / FINANSINNTEKTER OG FINANSKOSTNADER

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Finansinntekter				
Konsernbidrag	–	–	30,0	91,6
Utbytte	–	–	240,6	44,1
Renteinntekter	2,1	2,8	1,5	2,2
Gevinst ved salg av aksjer	0,1	2,8	0,1	2,8
Andre finansinntekter	6,8	1,3	7,4	2,5
Sum finansinntekter	9,0	6,9	279,6	143,2
Finanskostnader				
Rentekostnader til konsernselskaper	–	–	2,3	3,7
Andre rentekostnader	45,5	49,4	32,5	35,2
Nedskriving aksjer/(reversering)	(1,1)	1,1	(1,1)	1,1
Tap ved reversering av fastrenteavtale	5,7	–	5,7	–
Andre finanskostnader	0,3	1,7	0,3	0,2
Sum finanskostnader	50,4	52,2	39,7	40,2

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	660,0	13,2	(33,5)	639,7	(138,6)	501,1	12,0	25-100 år	Lineær
Tomter	140,7	9,6	(4,0)	146,3	–	146,3	–	–	–
Inventar og kunst	0,9	–	–	0,9	(0,1)	0,8	–	–	–
Sum konsern	801,6	22,8	(37,5)	786,9	(138,7)	648,2	12,0		
Morselskap									
Bygninger	382,0	3,2	(33,1)	352,1	(78,5)	273,6	3,6	25-100 år	Lineær
Tomter	46,6	7,4	(26,1)	27,9	–	27,9	–	–	–
Inventar og kunst	0,9	–	–	0,9	(0,1)	0,8	–	–	–
Sum morselskap	429,5	10,6	(59,2)	380,9	(78,6)	302,3	3,6		

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
Helgesensgate 12-14 AS	100%	10,0	15,2
Jacobsgata 2 AS	100%	3,0	3,0
Mesterhoff Eiendom AS	100%	0,1	4,1
Oslo Friluftsforvaltning AS	100%	0,1	0,1
Rosenkrantzgate 13 AS	100%	21,1	21,1
Skogryggveien 1 AS	90,1%	4,0	3,6
Sundt Eiendom I AS *)	51%	220,4	231,0
Sum morselskap			402,3

*) 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 bruttometoden:

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	89,20%	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	7,3	–	2,0	–	(0,6)	8,7	–	–
Drammensveien 131 AS	–	–	5,1	(5,2)	0,1	–	–	–	–	–
Kolbotnveien 22 AS	50,0%	2,2	2,6	–	0,4	(0,2)	(0,3)	2,5	–	–
Rica Hotel Gardermoen AS	50,0%	10,0	17,4	–	4,4	(1,2)	–	20,6	–	0,7
Sum		19,8	32,4	(5,2)	6,9	(1,4)	(0,9)	31,8	–	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	542,1	–	280,0	(21,7)	(209,5)	(0,9)	590,0	(5,1)	57,2
Cort Adelersgate 14 AS	34,0%	0,3	0,3	–	–	–	–	–	0,3	–	–
Tordenskioldsgate 6 AS	34,0%	6,8	1,1	–	16,5	(0,6)	(18,0)	–	(1,0)	–	6,4
Sum		340,4	543,5	–	296,5	(22,3)	(227,5)	(0,9)	589,3	(5,1)	63,6

*) målt mot antall utestående aksjer i Eiendomsspar AS pr. 31.12.05

Markedsverdien av aksjene i Eiendomsspar AS utgjorde kr 1.966,5 mill. pr. 31.12.05 (4.682.067 aksjer à kr 420,- 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%	–	11,4
FSN Capital Ltd. Partnership I	1,15%	–	–
FSN Capital Ltd. Partnership II	0,76%	–	1,7
Sundt Eiendom II AS	49,00%	913.448	39,0
Diverse mindre aksjeposter			0,1
Sum morselskap			52,2
Eid av datterselskap			
Diverse mindre aksjeposter			0,3
Eliminering - Sundt Eiendom II AS *)			(39,0)
Sum konsern			13,5

*) eier hovedsakelig aksjer i Victoria Eiendom; eliminering foretatt i konsern-regnskapet

NOTE 12 / LANGSIKTIGE FORDRINGER

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Utlån til felleskontrollert virksomhet	1,5	4,0	1,5	4,0
Sum	1,5	4,0	1,5	4,0

NOTE 13 / KORTSIKTIGE FORDRINGER

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Kundefordringer	0,5	0,9	0,5	0,6
Andre fordringer	19,4	5,7	150,8	2,4
Opptjente renter, forskuddsbet. kostn.	0,9	0,8	0,7	0,3
Sum	20,8	7,4	152,0	3,3

NOTE 14 / EGENKAPITAL

Aksjonæroversikt pr. 31.12.05

Aksjonær		Antall aksjer	Aksjer i %
1	Sundt Eiendom II AS*)	1.389.284	27,8
2	Ringnes, Christian	1.125.430	22,5
3	Taconic AS	250.900	5,0
4	Arendals Fossekompani ASA	220.012	4,4
5	Småfolk AS	213.320	4,3
6	Dobloug, Ingar	194.048	3,9
7	MP Pensjon	175.000	3,5
8	Horn, Hans Herman	171.218	3,4
9	Bygdin AS	164.363	3,3
10	Victoria Eiendom AS	110.284	2,2
11	Elicol AS	75.995	1,5
12	Talbot, Anette	68.877	1,4
13	Hubertus AS	50.000	1,0
14	AS Trosterud	45.000	0,9
15	Dobloug, Christian Mikkel	44.000	0,9
16	Anker-Rasch, Eva Celina	43.486	0,9
17	Clipper AS	41.060	0,8
18	Anker-Rasch, Christian	33.486	0,7
19	Tricolor AS	28.306	0,6
20	Dypwad-Olsen, Tora	26.400	0,5
Øvrige aksjonærer (228)		525.609	10,5
Totalt antall aksjer		4.996.078	100,0
Direkte eide egne aksjer		(110.284)	(2,2)
Indirekte eide egne aksjer *)		(680.749)	(13,6)
Totalt antall utestående aksjer		4.205.045	84,2

*) 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. 31.12.05 er kr 62,5 mill. fordelt på 4.996.078 aksjer à kr 12,50. Hver aksje har én stemme. Morselskapet eier 110.284 egne aksjer. I tillegg eier konsernet indirekte 680.749 egne aksjer gjennom sin 49% eierandel i Sundt Eiendom II AS. Antall utestående aksjer pr. 31.12.05 utgjør således 4.205.045. 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. 31.12.04	64,5	(2,1)	63,0	124,3	249,7
Innløsning egne aksjer	(2,0)	2,0			–
Kjøp egne aksjer		(1,3)		(42,3)	(43,6)
Årsresultat				298,5	298,5
Avsatt utbytte				(26,9)	(26,9)
Egenkapital pr. 31.12.05	62,5	(1,4)	63,0	353,6	477,7
Konsern					
Egenkapital pr. 31.12.04	64,5	(2,1)	63,0	303,0	428,4
Innløsning egne aksjer	(2,0)	2,0			–
Kjøp egne aksjer		(1,3)		(42,3)	(43,6)
Årsresultat				317,7	317,7
Avsatt utbytte				(23,1)	(23,1)
Andre poster				0,4	0,4
Egenkapitaljustering tilknyttet selskap				(0,9)	(0,9)
Egenkapital pr. 31.12.05	62,5	(1,4)	63,0	554,8	678,9

Direkte eide egne aksjer

	31.12.04	Erverv	Innløst	31.12.05
Antall	165.600	110.284	(165.600)	110.284
Vederlag (mill. kr)		43,6		

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 *)	1.833.965

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

NOTE 15 / SKATTER

Skattekostnad

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Betalbar skatt	7,8	14,3	5,7	14,3
Utsatt skatt	8,4	17,6	(0,6)	2,6
Andel skatt i felleskontrollert virksomhet/ tilknyttet selskap	23,7	24,2	–	–
Sum	39,9	56,1	5,1	16,9

Konsern - utsatt skatt

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

Millioner kr	2005	2004
Anleggsmidler	60,3	54,2
Gevinst- og tapskonto	24,5	25,3
Kortsiktige fordringer	(0,1)	0,1
Kortsiktig gjeld	(1,6)	–
Sum	83,1	79,6
Skattemessig underskudd til fremføring	(0,1)	(5,3)
Sum utsatt skatt pr. 31.12	83,0	74,3

NOTE 15 / SKATTER, FORTS.

Morselskap - utsatt skatt

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

Millioner kr	2005	2004
Anleggsmidler	151,3	168,6
Gevinst- og tapskonto	25,6	13,6
Kortsiktige fordringer	(0,2)	(0,4)
Kortsiktig gjeld	(5,7)	–
Sum midl. forskjeller	171,0	181,8
Beregning av utsatt skatt:		
Anvendt skattesats	13-28%	10-28%
Utsatt skatt pr. 31.12	48,0	48,6

Morselskap - årets skattegrunnlag

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

Millioner kr	2005	2004
Resultat før skattekostnad	303,6	152,4
Skattefritt konsernbidrag	(12,5)	(53,0)
Utbytte	(240,6)	(44,1)
Andre permanente forskjeller	(32,8)	(1,4)
Endring midlertidige forskjeller:		
– anleggsmidler	9,4	4,9
– gevinst- og tapskonto	(12,0)	(1,8)
– kortsiktig fordringer	(0,2)	(0,2)
– kortsiktig gjeld	5,7	–
Skattepliktig inntekt	20,6	56,8
Beregnet skatt	5,8	15,9
Avregning fra fjoråret	(0,1)	–
Benyttet godtgjørelse på aksjeutbytte	–	(1,6)
Betalbar skatt	5,7	14,3

NOTE 16 / LANGSIKTIG RENTEBÆRENDE GJELD

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Pantelån	728,1	764,3	520,1	540,9
Sum	728,1	764,3	520,1	540,9

Pantstillelser:

Bokført verdi av eiendommer pantsatt som sikkerhet for den rentebærende gjelden, samt kreditrammer, utgjør kr 607,7 mill. for konsernet og kr 300,5 mill. for morselskapet.

Andel total gjeld til renteregulering:	2006	2007	2008	2009	2010	2011 og senere
%-andel	25%	14%	26%	–	22%	13%

Avdrags-/forfallsstruktur langsiktig gjeld:	2006	2007	2008	2009	2010	2011 og senere	Gjennomsnittlig rente
Pantelån	20,4	19,5	30,3	31,9	246,9	379,1	5,9%

NOTE 17 / KORTSIKTIG RENTEFRI GJELD

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2005	2004	2005	2004
Leverandørgjeld	1,3	3,4	0,8	2,5
Betalbar skatt	7,8	14,3	5,8	14,3
Avsetning renter	12,6	13,0	6,9	7,1
Forskudd	3,2	3,7	1,1	2,9
Utbytte *)	23,1	20,5	26,9	23,7
Annen gjeld	8,5	3,2	6,9	1,9
Sum	56,5	58,1	48,4	52,4

*) utbytte på indirekte eide egne aksjer (kr 3,8 mill.) er eliminert i konsernregnskapet

NOTE 18 / RESULTAT PR. AKSJE

Antall utestående aksjer i Victoria Eiendom AS utgjør 4.205.045 pr. 31.12.05, jfr. note 14. Gjennomsnittlig antall utestående aksjer i 2005 var 4.251.152 aksjer.

	Konsern	
Resultat pr. aksje	2005	2004
Årets resultat (mill. kr)	317,7	145,1
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	4.251.152	4.357.304
Resultat pr. aksje (kr)	74,73	33,30

PRICEWATERHOUSECOOPERS

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

Til generalforsamlingen i Victoria Eiendom AS

Revisjonsberetning for 2005

Vi har revidert årsregnskapet for Victoria Eiendom AS for regnskapsåret 2005, som viser et overskudd på kr 298,5 mill. for morselskapet og et overskudd på kr 317,7 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. Regnskapslovens regler og norsk god regnskapsskikk er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. 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 lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene 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 rettvisende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2005 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 bokføringsskikk.
- 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, 31. mars 2006
PricewaterhouseCoopers AS

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 kan nå referere til individuelle medlemsfirmaer tilknyttet den verdensomspennende PricewaterhouseCoopers organisasjonen
Medlemmer av Den norske Revisorforening | Foretaksregisteret: NO 987 009 713
www.pwc.no

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 18.05.2005 fullmakt til å erverve inntil 10% av selskapets aksjekapital, i prisintervallet NOK 1,- og NOK 1.000,-. Fullmakten gjelder til 31.10.2006.

Selskapet har pr. 31.03.2006 ervervet 190.659 aksjer (3,8% av aksjekapitalen) innenfor fullmakten.

Styret vil på generalforsamlingen 09.05.2006 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. direktør 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, og styret foretar evaluering av sitt arbeid én gang pr. år.

FORHOLDET VICTORIA EIENDOM/ EIENDOMSSPAR/ TORDENSKIOLDSGATE 6

Adm. direktør i Eiendomsspar/Victoria Eiendom er hovedaksjonær i Victoria Eiendom som har felles administrasjon med Eiendomsspar. Adm. direktør eier 7.594 aksjer i Eiendomsspar (0,1% av aksjekapitalen). I Victoria Eiendom eier han direkte 1.125.400 aksjer (22,5% av aksjekapitalen), samt 51% andel i Sundt Eiendom II AS, som eier 1.389.284 aksjer (27,8% av aksjekapitalen).

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.

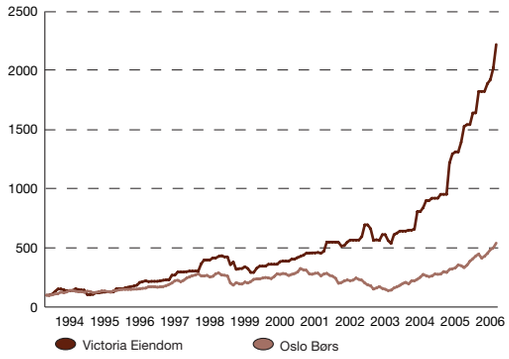
AKSJONÆR- OG UTBYTTEPOLITIKK

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 31.03.2006 (utbyttejustert), sammenlignet med Oslo Børs totallindeks/hovedindeks. Indeks 18.06.93 = 100. Victoria Eiendom-aksjen har gitt en avkastning på ca. 28% 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
pr. 01.01.06	kr	- 5,71 2)

1) justert for aksjesplitt og fondsemisjon
2) foreløpig estimat

VICTORIA EIENDOM – AKSJONÆROVERSIKT PR. 15.03.2006

	Aksjonær	Antall aksjer	Aksjer i %
1	Sundt Eiendom II AS *)	1.389.284	27,8
2	Ringnes, Christian	1.125.400	22,5
3	Taconic AS	250.900	5,0
4	Arendals Fossekompani ASA	220.012	4,4
5	Dobloug, Ingar	194.048	3,9
6	Victoria Eiendom AS	190.659	3,8
7	MP Pensjon	175.000	3,5
8	Horn, Hans Herman	171.930	3,4
9	Bygdin AS	164.363	3,3
10	Bob Merlin AS	100.000	2,0
11	Småfolk AS	73.320	1,5
12	Talbot, Anette	68.877	1,4
13	Hubertus AS	50.000	1,0
14	AS Trosterud	45.000	0,9
15	Dobloug, Christian Mikkel	44.000	0,9
16	Anker-Rasch, Eva Celina	43.486	0,9
17	Clipper AS	41.060	0,8
18	Elicol AS	35.995	0,7
19	Anker-Rasch, Christian	33.486	0,7
20	Tricolor AS	28.306	0,6
Øvrige aksjonærer (233)		550.952	11,0
Totalt antall aksjer		4.996.078	100,0
Direkte eide egne aksjer		(190.659)	(3,8)
Indirekte eide egne aksjer *)		(680.749)	(13,6)
Totalt antall utestående aksjer		4.124.670	82,6

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

Verdijustert egenkapital pr. 31.12.05/Sensitivitetsanalyse

VERDIJUSTERT EGENKAPITAL PR. 31.12.05

	Markedsverdi pr. Eiendomsspar-aksje		Substansverdi pr. Eiendomsspar-aksje	
Anslag verdier pr. 31.12.05	Totalt (mill. kr)	Pr. aksje (kr)	Totalt (mill. kr)	Pr. aksje (kr)
Anslått verdi av eiendomsmassen 1)	1.225	291	1.225	291
Felleskontrollert/tilknyttede selskaper 2)	162	38	162	38
Eiendomsspar-aksjer 3)	1.966	468	1.840	438
Likvider, fordringer, aksjer/andeler	277	66	277	66
Total gjeld før latent/utsatt skatt 4)	(825)	(196)	(825)	(196)
Verdijustert egenkapital før latent/utsatt skatt	2.805	667	2.679	637
Latent/utsatt skatt	(56)	(13)	(56)	(13)
Verdijustert egenkapital efter latent/utsatt skatt	2.749	654	2.623	624
Avsatt utbytte	23	5,50	23	5,50
Verdijustert egenkapital, hensyntatt utbytte	2.772	659	2.646	629
Antall utestående aksjer pr. 31.12.05		4.205.045		4.205.045

1) Verdsettelsen av eiendomsmassen, se s. 22

2) Bokført verdi kr 31 mill. tillagt merverdier kr 131 mill.; oversikt over felleskontrollert/tilknyttede selskaper, se note 9 og note 10 til årsregnskapet

3) 4.682.067 aksjer à kr 420,- (markedsverdi), alternativt kr 393,- (substansverdi)

4) Bokført verdi (før utsatt skatt) tillagt mindreverdi renteswaper kr 40 mill., jfr. note 2 til årsregnskapet.

Verdijustert egenkapital pr. 31.12.05 er beregnet til kr 659,- pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi (ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substans, er verdijustert egenkapital for Victoria Eiendom-aksjen kr 629,- pr. aksje).

AVKASTNINGSKRAV

Anslått verdi av eiendomsmassen er kr 1.225 mill. pr. 31.12.05. Verdijustert egenkapital i felleskontrollert/tilknyttede selskaper er kr 162 mill. Beregningene bygger på de prinsipper og forutsetninger som står på sidene 22 og 23. Verdsettelsen gir et gjennomsnittlig netto direkteavkastningskrav for eiendomsmassen på 6,9%.

SENSITIVITETSANALYSE

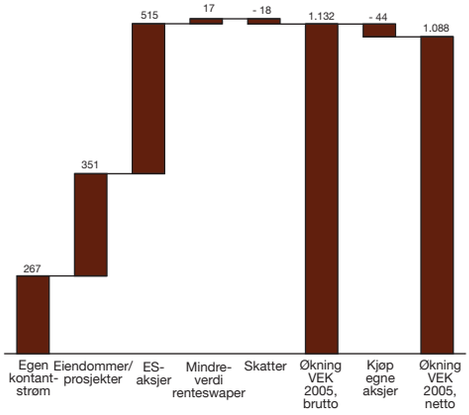
Verdijustert egenkapital pr. aksje er særlig følsom for endring i direkteavkastningskravet, samt endring verdi av Eiendomsspar-aksjen. For at investorer og andre interessenter skal kunne gjøre sine egne forutsetninger med hensyn på valg av direkteavkastningskrav, samt verdi av Eiendomsspar-aksjen, er 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	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	6,9%	7,5%	8,0%	8,5%
600	959	926	899	875	859	838	823	810
550	904	871	844	820	804	783	768	755
500	848	815	788	764	748	727	712	699
450	792	759	732	708	692	671	656	643
420	759	726	699	675	659	638	623	610
393	729	696	669	645	629	608	593	580
350	681	648	621	597	581	560	545	532
300	625	592	565	541	525	504	489	476
250	570	537	510	486	470	449	434	421

- Verdijustert egenkapital økte med kr 1.132 mill. brutto. Tilbakekjøp egne aksjer utgjorde kr 44 mill. Netto økning verdijustert egenkapital utgjorde således kr 1.088 mill., fra kr 1.684 mill. til kr 2.772 mill. (før avsetning utbytte kr 23 mill.).
- Verdijustert egenkapital pr. aksje økte fra kr 390,- pr. aksje til kr 659,- pr. aksje, en økning på 69%.



KOMMENTARER TIL DE ENKELTE VERDIUTVIKLINGSFAKTORENE

EGEN KONTANTSTRØM + KR 267 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 351 MILL.
Økningen skyldes effekt av leieøkning/rehabilitering (+ kr 39 mill.), redusert direkteavkastningskrav (+ kr 233 mill.), salg eiendom (+ kr 39 mill. målt mot fjorårets verdibalanse), samt prosjekt o.l (+ kr 40 mill.).

EIENDOMSPAR-AKSJER + KR 515 MILL.
Kurs pr. Eiendomsspar-aksje økt fra kr 310,- pr. 01.01.05 til kr 420,- pr. 31.12.05. Dette utgjør en verdiøkning på kr 515 mill. (4.682.067 aksjer x kr 110,-). I tillegg kommer mottatt utbytte på kr 210 mill. (kr 44,75 pr. aksje), som inngår i kontantstrømmen for 2005.

MINDREVERDI RENTESWAPER + KR 17 MILL.
Mindreverdi renteswaper ble redusert fra kr 57 mill. pr. 01.01.2005 til kr 40 mill. pr. 31.12.2005.

SKATTER - KR 18 MILL.
Betalbar skatt (- kr 8 mill.) og endring utsatt skatt (- kr 10 mill.).

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 5,8 år. Ledigheten i eiendomsmassen målt efter leieverdi er 1%.

I det følgende gis en nærmere oversikt over selskapets eiendomsmasse.

VERDSETTELSESPRINSIPPER

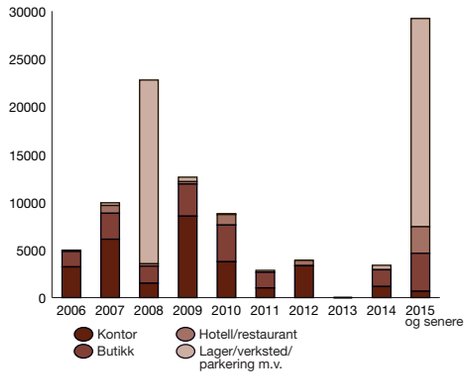
Ved verdsettelsen av Victoria Eiendoms eiendomsmasse er yield- (direkteavkastnings-) metoden benyttet. Verdsettelsen er foretatt pr. eiendom og beregningene bygger på følgende forutsetninger:

- 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 5,75% til 8,00%, avhengig av beliggenhet, standard og leiekontraktsstruktur

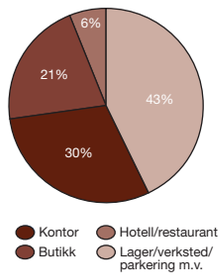
Beregninger basert på disse forutsetninger gir en verdi pr. eiendom i markedsmessig utleid stand. I tillegg er eiendomsverdiene tillagt den neddiskonterte verdi av merleien i leiekontraktsmassen (aktuelt hvor vurdert markedsleie er satt lavere enn løpende leie), og det er gjort fradrag for større rehabiliteringskostnader de nærmeste år.

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	3,2	4,1	0
Bygdøy Allé 1	3.000	5,8	4,7	0
Drammensveien 10 (90%)	2.500	3,7	4,1	4
Drammensveien 88 B	2.300	3,9	5,4	0
Karl Johans gate 16B (89%)	2.700	8,0	5,9	6
Karl Johans gate 12 J	4.000	9,9	4,8	0
Sum Oslo sentrum	16.700	34,5	5,0	2
OSLO VEST/NORD/ØST				
Drammensveien 159	5.400	9,0	2,9	0
Fornebuveien 50	6.400	5,9	2,3	10
Nordregate 2	2.500	2,2	3,9	0
Rosenhoffgaten 14	600	0,7	9,5	0
Sum Oslo vest/nord/øst	14.900	17,8	3,1	3
ØVRIGE NORGE				
Jacobsgata 2, Jessheim	1.500	1,7	10,9	0
Scania-anlegg	61.000	40,6	7,0	0
Sandesundveien 1, Sarpsborg	5.800	3,0	11,1	0
Sum øvrige Norge	68.300	45,3	7,4	0
Sum bygg	99.900	97,6	5,8	1
PROSJEKTER				
Helgesensgate 12-14, næringsarealer for utvikling, eller salg	800	1,1		
Skogryggveien 1, Oslo (boligprosjekt)	1.800	0,0		
Torleif Haugsvei 9, Oslo (boligprosjekt)	1.100	0,0		
Sum prosjekt	3.700	1,1		
Totalt		98,7		

FELLESKONTROLLERTE/TILKNYTTEDE EIENDOMMER

Aksjer/andeler i felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er regnskapsført efter egenkapitalmetoden i Victoria Eiendoms regnskaper pr. 31.12.05.

EIENDOMSSPAR (TILKNYTTEDE EIENDOMMER)

Victoria Eiendom eier 46% av de utestående aksjer i Eiendomsspar. Markedsverdien av aksjene er kr 1.966 mill. pr. 31.12.05. Oversikt over eiendomsmassen, se årsrapport 2005 for Eiendomsspar.

ØVRIGE FELLESKONTROLLERTE/TILKNYTTEDE EIENDOMMER

	m²	Leie-nivå (mill. kr)
OSLO/AKERSHUS		
Sum eiendommer (Victoria Eiendoms andel)	7.900	23,1

*) Oversikt over felleskontrollerte/tilknyttede selskaper, se note 9 og 10 til årsregnskapet. Samlet verdijustert egenkapital (Victoria Eiendoms andel) er vurdert til kr 162 mill. pr. 31.12.05.

Eiendommer

direkte eide eiendommer

Karl Johans gate 12J - 4.000 m²

Karl Johans gate 16B - 3.000 m² (89%)

Karl Johans gate 21 - 2.100 m²
(overtas 03.04.2006)

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

felleskontrollerte/tilknyttede eiendommer

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 én eiendom) er vist på denne siden. Victoria Eiendoms eierandel er angitt i parantes.

Tordenskiolds gate 6 - 5.500 m² (34%)

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

Bogstadveien 3-5 - butikkseksjoner 2.800 m² (67%)

Bogstadveien 30 - butikk/leiligheter - 700 m² (34%)

Bogstadveien 58 - butikkseksjoner - 450 m² (34%)

Hegdehaugsveien 25 - 1.600 m² (34%)

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

SKOGRYGGVEIEN 1

I Skogryggveien 1, Oslo, har Victoria Eiendom under oppføring 10 eneboliger som fordeles på tre rekker. Inkludert er garasjer og boder.

Eiendommen ligger sentralt på Oslo vest, med kort avstand til Slemdal og Nordmarka.

Husene blir oppført i tre, og har en klassisk arkitektur som følger norske tradisjoner, oppgradert med mange moderne detaljer. Det blir store vindusflater, ekstra takhøyde, peis, balkonger, flotte bad, moderne kjøkken og mulighet for praktikantdel i underetasjen. I tillegg gis den enkelte kjøper mulighet til å gjøre individuelle tilpasninger.

Den solrike tomten vil bli opparbeidet med egne hager og naturtomt på fellesområdene.

Antatt ferdigstillelse er 1. kvartal 2007.

Samtlige boliger i prosjektet er solgt.

ADMINISTRASJONEN

Christian Ringnes, Martin Traaseth, Rita Husebæk, Tone E. Torp, Conny Rødsten, Grethe Dyrberg

ØKONOMI / FINANS / FORVALTNING

Olaf Gauslå, Lars Flatla, Børre V. Skjolden, Alise Hjelmeland, Hilde Scheffels, Ulrika E. Oscarsson, Birgit Øygarden, Camilla Bernhoff-Lorentzen

DRIFT

Petter Thordén, Jan E. Steffen, Ole Morten Bjørkerot, Lillian Krogh, Marius Jensen, Kristin Aag

PROSJEKT

Arnljot Flaate, Jon Kaasa, Elise L. Hanssen, Irja A. B. Torkildsen

MARKED

Wenche H. Gudmundsen, Vidar Korneliussen, Jan Gustav Thrane-Steen, Tone K. J. Pettersen, Mette Sørensen

English summary

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 (44 per cent of outstanding shares) as well as 250 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 has not undertaken any major new investments in 2005. The company has sold Storgata 35-37, Tønsberg, and the Scania facility at Koppang, together with its 50% interest in the project Drammensveien 131, with a total book gain of NOK 31 million.

INVESTMENT IN EIENDOMSSPAR

Eiendomsspar's pre-tax profit for 2005 was NOK 616 million, as opposed to NOK 173 million in 2004. The increase is due mainly to increased capital gains, both directly and indirectly via Pandox. Net asset value in Eiendomsspar at 31 December 2005 was calculated at NOK 393 per share, an increase of 62% from last year (taking account of extraordinary dividend distribution of NOK 30 per share).

The price trend for the Eiendomsspar share was positive in 2005. The price rose from NOK 310 at the beginning of the year to NOK 420 at year-end (+ 50% including ordinary and extraordinary dividend of in all NOK 44.75 per share). The share was valued at 107% of estimated net asset value, down from 112% last year.

A pricing above net asset value corresponds to how the majority of for example Swedish property companies are currently valued on the stock exchange. At 31 March 2006 the price was NOK 450 per share.

Victoria Eiendom is Eiendomsspar's main shareholder via its direct ownership interest of 8.5% and its 51% interest in Sundt Eiendom I, which owns 51.1% of Eiendomsspar. Victoria Eiendom's real ownership interest is 46% of Eiendomsspar's outstanding shares at 31 March 2006.

SUMMARY OF RESULTS

Total rental income amounted to NOK 94 million, a reduction of NOK 5 million from 2004. The decrease is mainly due to sales of properties. Operating profit I was NOK 69 million, as opposed to NOK 72 million in 2004. The pre-tax profit was NOK 358 million, an increase of NOK 156 million from 2004. The increase is mainly due to increased profit in Eiendomsspar.

The change in the company's net asset value per share after taxes, based on the estimated market value of the properties, increased by 69 per cent to NOK 659 per share. The Board proposes a dividend of NOK 5.50 per share for 2005.

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 5.8 years. The vacancy rate as measured by rental value is 1 per cent.

FINANCIAL POSITION

Victoria Eiendom is in a strong financial position, with a net asset value ratio of 76 per cent.

Victoria Eiendom has a liquidity reserve of NOK 476 million.

The company has a share capital of NOK 62.5 million, consisting of 5.00 million shares with a par value of NOK 12.50. Victoria Eiendom directly and indirectly owns 0.79 million of these shares. The net asset value is estimated at NOK 2,749 million. The capitalised value of the company is NOK 2,124 million as of 31 December 2005.

MARKET OUTLOOK AND PROSPECTS

In the light of previous years' weakening in the office market, new construction is still at a low level. This makes increased capacity utilization in the next few years probably, particularly since demand has picked up.

In 2006 the office market in the Oslo region will see an addition of 91,000 m² of new area, which – apart from 2004 – is the lowest rate of completion in the last 20 years. In 2007, too, the addition of new area is expected to be relatively modest. In contradistinction to 2002 and 2003, when the number of jobs in Oslo was reduced by a total of 9,000, 2004 showed a growth of 5,000 employees and 2005 the same.

The office market is thus expected gradually to improve over the next few years.

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

In today's low-interest-rate environment, the residential market will continue to develop positively for some time to come. A historically high price level plus a considerable

increase in the rate of project starts in the Oslo region in the last two years, plus a continued high start rate in 2006, however, may lead to a price reaction in the next few years.

Victoria Eiendom is expecting, in consequence of reduced capital gains in Eiendomsspar, a considerably lower book profit in 2006 than in 2005.

Profit and loss accounts (NOK million)	2005	2004
Total operating income	94.0	99.3
Operating expenses	(13.0)	(13.8)
Ordinary depreciation	(12.0)	(13.6)
Operating profit I	69.0	71.9
Profit from sales of properties	31.4	89.0
Refurbishment costs	(4.8)	(1.9)
Operating profit II	95.6	159.0
Share of profit in associated company/joint ventures	303.4	87.5
Net financial expenses	(41.4)	(45.3)
Profit before taxes	357.6	201.2
Taxes	(39.9)	(56.1)
Profit for the year	317.7	145.1

Balance sheet as at 31 Dec. (NOK million)	2005	2004
Assets		
Properties	648.2	675.1
Long-term investments	636.1	597.0
Total long-term assets	1,284.3	1,272.1
Short-term receivables	20.8	7.4
Cash and liquid assets	241.4	45.6
Total current assets	262.2	53.0
Total assets	1,546.5	1,325.1
Shareholders' equity and liabilities		
Equity	678.9	428.4
Deferred taxes	83.0	74.3
Interest-bearing long-term liabilities	728.1	764.3
Interest-free current liabilities	56.5	58.1
Total liabilities	867.6	896.7
Total shareholders' equity and liabilities	1,546.5	1,325.1

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