

The background of the cover is a dark grey color with a complex pattern of white dotted lines. These lines form various curved, overlapping shapes that resemble stylized leaves or abstract architectural elements. There are three small, circular motifs scattered across the page, each containing a stylized, abstract design.

Victoria Eiendom
ÅRSRAPPORT 2007

Innhold

- 1 Økt usikkerhet
- 2 2007 - i korte trekk
- 3 Dette er Victoria Eiendom
- 4 Victoria Eiendom i tall
- 5 Årsberetning
- 8 Resultatregnskap
- 9 Balanse
- 10 Kontantstrømoppstilling
- 11 Noter
- 19 Revisjonsberetning
- 20 Aksjonærforhold/Corporate governance
- 22 Verdivurdering pr. 31.12.07
- 23 Verdijustert balanse pr. 31.12.07
- 24 Verdiutvikling 2007
- 25 Eiendommer
- 30 Ansatte
- 31 English summary
- 32 Financial information

Økt usikkerhet

De fundamentale forhold i eiendomsmarkedet er i begynnelsen av 2008 fremdeles meget gode. Efterspørselen etter lokaler er større enn tilbudet, og leiepriser og hotellromspriser stiger. Ferdigstillelsen av arealer er fremdeles på et historisk lavt nivå og kapasitetsutnyttelsen forventes å forbli god året ut. Rentenivået er moderat. Så da skulle vel alt være bra i et OljeNorge som går så det griner? Selv om det butter litt imot internasjonalt, med kreditt-uro og indikasjoner på kommende resesjon i USA.

Tja, si det. Det eneste man kan si med sikkerhet, er at usikkerheten har økt. Vi vet at ferdigstillelsen av næringsbygg igjen øker til historisk høye nivåer i 2009/2010. Isolert sett ikke et godt tegn. Vi vet også at utviklingen i USA har stor betydning for verdensøkonomien. Videre vet vi at internasjonale finansinstitusjoner sliter med store tap og at kreditttilgjengeligheten er blitt vesentlig dårligere.

Det store spørsmålet er hvor stor smitteeffekten av en sannsynlig konjunkturavmatning internasjonalt blir for et Norge som idag er preget av rekordlav arbeidsledighet, svulmende handels- og budsjettoverskudd og historiske rekordverdier for realaktiva.

Det er fristende å tro at det helst vil gå bra, men usikkerheten er økt. Det synes ikke riktig for Victoria Eiendom å satse ekspansivt i disse omgivelser. Derfor vil selskapets soliditet og likviditet opprettholdes på høye nivåer. Som hovedeier i Eiendomsspar vil Victoria Eiendom ha en tilsvarende konservativ grunnholdning til virksomheten i Eiendomsspar og Pandox.

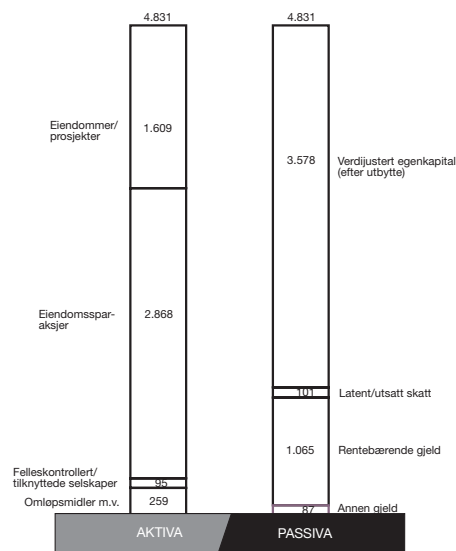


Oslo, 03.04.2008


Christian Ringnes
Adm. direktør

2007 - i korte trekk

- Bokført resultat før skattekostnad for Victoria Eiendom blir kr 253 mill., mot kr 319 mill. ifjor. Nedgangen skyldes reduserte salgsgvinster i tilknyttede/felleskontrollerte selskaper.
- Verdijustert resultat etter skatt viser kr 590 mill.
- Verdijustert egenkapital pr. aksje øker med 19% til kr 219 pr. aksje, ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substansverdi.
- Styret foreslår utdelt et ordinært utbytte for 2007 på kr 2,25 pr. aksje (2006: kr 1,75).
- Victoria Eiendom foretar noen mindre eiendoms-kjøp/-salg. Forøvrig utgjør indirekte investeringer via Eiendomsspar/Pandox kr 434 mill.
- Kontormarkedet i Oslo fortsetter å bedre seg gjennom 2007. Ledigheten reduseres fra 6% til 4%.
- Markedet for salg av næringseiendom bedret seg gjennom året. Mot slutten av året synes dog aktørenes usikkerhet og avkastningskrav å ha økt.



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 1,6 milliard. Videre er selskapet hovedaksjonær i Eiendomsspar med et aksjeinnehav verd kr 2,9 milliarder pr. 31.12.07.

Victoria Eiendom har et utleieareal i egne eiendommer på 102.100 m² og et leienivå på kr 116 mill.

Victoria Eiendoms investering i Eiendomsspar representerer i størrelsesorden 4/5-deler av Victoria Eiendoms brutto eksponering mot eiendomsmarkedet.

Verdijustert egenkapital etter skatt er beregnet til kr 3.578 mill. (kr 219 pr. aksje inkludert utbytte) og utgjør 74% av verdijustert balanse pr. 31.12.07.

Christian Ringnes er direkte og indirekte Victoria Eiendoms største aksjonær med tilsammen 45% av utestående aksjer (justert for direkte og indirekte eide egne aksjer). I tillegg har selskapet ca. 300 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	2007	2006	2005	2004	2003
RESULTAT					
Leieinntekter	106	103	94	99	114
Brutto driftsresultat	99	96	87	91	105
Resultat før skattekostnad	253	319	358	201	102
Årsresultat	221	276	318	145	72
BOKFØRT BALANSE					
Bokført egenkapital	486	320	679	428	434
Bokført totalkapital	1.714	1.785	1.547	1.325	1.438
Bokført egenkapitalandel	28%	18%	44%	32%	30%
Netto rentebærende gjeld	857	669	485	715	865
VERDIJUSTERT BALANSE (ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substansverdi/VEK)					
Verdijustert egenkapital	3.578	3.025	2.623	1.525	1.283
Verdijustert totalkapital	4.831	4.516	3.504	2.476	2.280
Verdijustert egenkapitalandel	74%	67%	75%	62%	56%
NØKKELTALL PR. AKSJE (KR)					
Bokført egenkapital pr. aksje	30	20	40	25	25
Verdijustert egenkapital pr. aksje (etter avsatt utbytte)	217	184	156	88	73
Aksjekurs pr. 31.12	268	275	126	83	53
Substansverdiipremie/(-rabatt) aksjer inkl. utbytte	22%	33%	(20%)	(8%)	(29%)
Resultat pr. aksje	13,49	16,78	18,68	8,33	4,05
Avsatt ordinært utbytte pr. aksje	2,25	1,75	1,38	1,19	1,06
Avsatt/utbetalt ekstraordinært utbytte	–	34,00	–	5,75	–
Antall utestående aksjer pr. 31.12	16.334'	16.326'	16.820'	17.260'	17.692'
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	16.328'	16.459'	17.004'	17.428'	17.792'
NØKKELTALL PR. AKSJE (KR) (ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi)					
Verdijustert egenkapital pr. aksje (etter avsatt utbytte)	249	211	164	98	66
Substansverdiipremie/(-rabatt) aksjer inkl. utbytte	7%	18%	(23%)	(16%)	(22%)

Årsberetning

2007 var et tilfredsstillende år for Victoria Eiendom. Verdijustert egenkapital er pr. 31.12.2007 beregnet til kr 219 pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substansverdi, en økning på 19% fra fjoråret.

Styret foreslår et ordinært utbytte for 2007 på kr 2,25 pr. aksje.

EIENDOMSMARKEDET

Eiendomsmarkedet fortsatte å bedre seg gjennom 2007, særlig for attraktive, sentrale eiendommer. Utleiemarkedet var ved inngangen til 2008 i balanse med knapphet på lokaler i de mest attraktive områder. Dette førte til en økning i leieprisene på 20-30% gjennom 2007.

Kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum absorberte netto 240.000 m² arealer i 2007, omtrent samme nivå som året før. Ferdigstilte arealer utgjorde kun 110.000 m², hvilket førte til en reduksjon i ledigheten på 130.000 m² gjennom året. Ledigheten utgjorde i snitt 4% (6% i fjor), fordelt med 1-3% i sentrale og vestlige områder og 9% 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 positiv utvikling i 2007. Stigende renter og usikkerhet om fremtidig prisutvikling, førte til økt preferanse for leie fremfor eie av bolig, særlig i annet halvår.

Markedet for salg av næringsseiendom bedret seg gjennom året. Den positive impuls fra leieprisutviklingen nøytraliserte effekten av stigende renter. Mot slutten av året synes dog aktørenes usikkerhet og avkastningskrav å ha økt.

Markedet for kjøp og salg av boliger utviklet seg positivt i første halvår, men prisene begynte å synke fra og med september måned.

INVESTERINGER OG SALG

Victoria Eiendom har ervervet en mindre bygård, Zetlitzgate 5, Oslo. Forøvrig er det ikke foretatt nyinvesteringer.

Selskapet har overlevert/solgt samtlige boliger i Skogryggveien 1.

DRIFT OG UMLEIE

Driften av Victoria Eiendoms egen eiendomsmasse var tilfredsstillende i 2007. Victoria Eiendom hadde ved årsskiftet 2% ledighet i eiendomsmassen, mot 1% i fjor. Gjennomsnittlig veiet kontraktsløpetid er 6,7 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 etterstreber 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 2007 ble kr 217 mill., mot kr 273 mill. i 2006. Nedgangen skyldes hovedsakelig reduserte salgsgvinster, både direkte og indirekte via felleskontrollert virksomhet, samt økte rehabiliteringskostnader. Verdijustert egenkapital i Eiendomsspar er pr. 31.12.2007 beregnet til kr 153 pr. aksje, en økning på 19% fra fjoråret.

Kursutviklingen for Eiendomsspar-aksjen var positiv i 2007. Kursen økte fra kr 155 ved årets begynnelse til kr 181 ved årets slutt (+ 18% hensyntatt ordinært utbytte på kr 1,75 pr. aksje). Eiendomsspar-aksjen ble ved dette verdsatt til 118% av beregnet substans, uendret fra i fjor. Pr. 03.04.2008 var Eiendomsspar-kursen kr 150 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. 03.04.2008.

Investeringen i Eiendomsspar utgjør nær 4/5-deler av Victoria Eiendoms eksponering mot eiendomsmarkedet og er således av stor betydning for selskapet. Av den grunn er årsrapport for Eiendomsspar vedlagt.



STYRET OG ADM. DIREKTØR:

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

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 106 mill., en økning på kr 4 mill. fra 2006. Økningen skyldes positiv leieinntektsutvikling i eksisterende eiendomsmasse. Driftsresultatet ble kr 91 mill., mot kr 88 mill. i 2006.

Victoria Eiendoms egen kontantstrøm etter finans, men før salgsgvinster, kursgvinster og rehabiliteringskostnader, utgjorde kr 78 mill., mot kr 82 mill. i 2006.

Resultat før skattekostnad ble kr 253 mill., mot kr 319 mill. i 2006. Nedgangen skyldes reduserte salgsgvinster i tilknyttede/felleskontrollerte virksomheter.

BALANSE OG LIKVIDITET

Victoria Eiendom konsernets bokførte total kapital var pr. 31.12.2007 kr 1.714 mill., en reduksjon på kr 71 mill. fra 2006 (kr 1.785 mill.). Nedgangen skyldes reduksjon i bankinnskudd som følge av ekstraordinær utbytteutdeling i 2007. Samlet gjeld utgjorde kr 1.228 mill. (kr 1.465 mill.), hvorav kr 1.065 mill. (kr 985 mill.) var rentebærende. Fastrentelånene utgjorde 47% av låneporteføljen pr. 31.12.2007 og har en gjennomsnittlig gjenværende bindingstid på 5,3 år. Gjennomsnittlig rente på låneporteføljen er 6,0%.

Verdijustert egenkapital (inkl. minoritetsinteresser) i selskapet er beregnet til kr 3.578 mill. (fratrukket avsatt utbytte kr 37 mill.), som gir en verdijustert egenkapitalandel på 74%, mot 67% i 2006.

Victoria Eiendoms likviditetsmessige situasjon er tilfredsstillende. Likviditetsreserven inkludert kommitterte kredittammer utgjorde kr 273 mill. (kr 481 mill.). I tillegg foreligger det et lånepotensial på selskapets eiendommer/investeringer, og likviditetsreserven planlegges økt i 2008.

Selskapets kortsiktige gjeld utgjorde kr 87 mill. (kr 400 mill.). Nedgangen skyldes avsatt ekstraordinært utbytte pr. 31.12.2006, som er utbetalt i 2007.

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 besto etter ordinær generalforsamling i mai 2007 av Jon R. Gundersen (formann), Cato A. Holmsen (viseformann), Bjørn Elvestad, Ragnar Horn, Petter C. G. Sundt og Unni E. Wilhelmsen.

Victoria Eiendoms gode venn, samarbeidspartner og styremedlem, Petter C. G. Sundt, døde i november 2007 etter lengre tids kamp mot kreften. Petter C. G.

Sundt har hatt stor betydning for Victoria Eiendoms utvikling og vil bli savnet inderlig.

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

Verdiutviklingen på Victoria Eiendom-aksjen var positiv i 2007. Hensyntatt ordinært/ekstraordinært utbytte på kr 21,75 pr. aksje, var verdiøkningen +5%. Kurs pr. aksje var kr 267,50 pr. 31.12.2007 (kr 275). Aksjen ble ved dette verdsatt til 122% av beregnet substans, ned fra 133% i fjor, ved vurdering av Eiendomsspar-aksjen til substans. Pr. 03.04.2008 var Victoria Eiendom kursen kr 215 pr. aksje, tilsvarende 98% av beregnet substansverdi ved årsskiftet.

Sundt Eiendom II (eiet 51% av Christian Ringnes og 49% av Victoria Eiendom) kontrollerer 28,9% av aksjene i Victoria Eiendom. Forøvrig eier Ringnes 23,4% av aksjene i Victoria Eiendom.

Victoria Eiendom har 19.221.676 utstedte aksjer. Victoria Eiendoms indirekte eie av egne aksjer gjennom Sundt Eiendom II AS utgjør 2.722.996 av disse aksjene. I tillegg eier Victoria Eiendom 164.680 egne aksjer direkte. Antall utestående aksjer utgjør således 16.334.000 aksjer pr. 03.04.2008.

FREMTIDSUTSIKTER

Nybyggingsaktiviteten er fremdeles på et lavt nivå. Dette sannsynliggjør fortsatt høy kapasitetsutnyttelse de nærmeste par år, spesielt ettersom etterspørselen fremdeles er meget sterk.

I kontormarkedet i Osloregionen vil det i 2008 bli tilført 170.000 m² nye arealer, hvilket er mindre enn absorpsjonstakten på 240.000 m² i 2007. I 2007 ble

det skapt hele 26.000 arbeidsplasser i Oslo-regionen, opp fra 24.000 arbeidsplasser i 2006 og 5.000 arbeidsplasser pr. år i 2004 og 2005. Denne arbeidsplassveksten vil stimulere etterspørselen i 2008 og trolig også i 2009. Utleiemarkedet vil således være fortsatt sterkt i 2008. Til tross for at ferdigstillelsen ventes å vel doble seg i 2009, er det sannsynlig at kapasitetsutnyttelsen vil forbli god, selv om ledigheten vil kunne øke noe gjennom 2009.

Butikkmarkedet forventes fortsatt å være selektivt, med positiv utvikling for de beste beliggenhetene.

Boligmarkedet synes å være i en fase med synkende priser. Et historisk høyt prisnivå, fremdeles kraftig igangsetting i Osloregionen, samt det økte rentenivå, synes å indikere fortsatt nedgang i prisene i 2008.

Victoria Eiendom forventer, som følge av reduserte salgs-/kursgevinster, både direkte, samt indirekte via tilknyttede selskaper, et lavere regnskapsmessig resultat i 2008 enn i 2007.

ANVENDELSE AV ÅRETS OVERSKUDD

Victoria Eiendom delte ifjor ut et ordinært utbytte på kr 1,75 pr. aksje. For 2007 foreslår styret et ordinært utbytte på kr 2,25 pr. aksje, totalt kr 42,9 mill. Årets overskudd for konsernet ble kr 221,4 mill. Årets overskudd i morselskapet, kr 209,8 mill., foreslås anvendt slik:

Utbytte	kr 42,9 mill.
Overført til annen egenkapital	kr 166,9 mill.
Sum	kr 209,8 mill.

Selskapets frie egenkapital utgjør kr 713,9 mill. pr. 31.12.2007.

Oslo
31.12.2007/03.04.2008



Jon R. Gundersen
Styrets formann



Cato A. Holmsen
Viseformann



Bjørn Elvestad



Unni E. Wilhelmsen



Ragnar Horn



Christian Ringnes
Adm. direktør

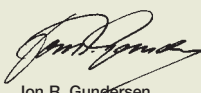
Resultatregnskap

Victoria Eiendom AS		Millioner kroner	Note	Konsern	
2006	2007			2007	2006
47,6	20,1	Leieinntekt	(4)	106,2	102,5
(3,0)	(1,6)	Driftskostnad eiendommer og prosjekter		(7,3)	(6,6)
44,6	18,5	Brutto driftsresultat		98,9	95,9
-	-	Prosjektinntekt		62,1	-
-	-	Prosjekt kostnad		(48,8)	-
-	-	Salgsgevinst		-	11,4
(1,1)	(0,1)	Rehabiliteringskostnad		(2,5)	(1,2)
(3,6)	(1,0)	Avskrivning på varige driftsmidler	(6)	(11,7)	(12,0)
(3,5)	(2,4)	Lønn- og annen driftskostnad	(3)	(6,6)	(6,2)
36,4	15,0	Driftsresultat		91,4	87,9
724,4	131,0	Inntekt på investering i datterselskap		-	-
136,7	18,0	Inntekt på investering i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	(8, 9)	186,4	272,3
1,3	0,2	Renteinntekt fra datterselskap		-	-
85,2	84,4	Annen finansinntekt	(5)	35,2	6,2
(4,5)	(1,8)	Rentekostnad til datterselskap		-	-
(26,2)	(26,8)	Annen finanskostnad	(5)	(59,7)	(47,7)
953,3	220,0	Ordinært resultat før skattekostnad		253,3	318,7
(5,2)	(10,2)	Skattekostnad på ordinært resultat	(13)	(31,9)	(42,5)
948,1	209,8	Årsresultat		221,4	276,2
		Resultat pr. aksje (kr)	(16)	13,49	16,78
		Tilordnet:			
		Aksjonærer		220,2	276,2
		Minoriteter		1,2	-
		Anvendelse av årets overskudd:			
414,3	42,9	Utbytte			
533,8	166,9	Overført til annen egenkapital			
948,1	209,8	Sum overføringer			

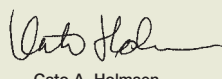
Balanse

Victoria Eiendom AS					Konsern	
31.12.06	31.12.07	Millioner kroner	Note	31.12.07	31.12.06	
EIENDELER						
Anleggsmidler						
82,1	81,1	Tomter, bygninger og annen fast eiendom		747,9	766,9	
0,6	0,6	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner og lignende		1,2	1,2	
82,7	81,7	Sum varige driftsmidler	(6, 14)	749,1	768,1	
956,4	961,8	Investeringer i datterselskap	(7)	-	-	
57,1	119,0	Lån til datterselskap		-	-	
2,5	2,5	Investeringer i felleskontrollert virksomhet	(8)	9,0	11,9	
120,3	102,3	Investeringer i tilknyttet selskap	(9)	723,2	673,8	
50,1	60,7	Investeringer i aksjer og andeler	(10)	21,9	11,3	
1.186,4	1.246,3	Sum finansielle anleggsmidler		754,1	697,0	
1.269,1	1.328,0	Sum anleggsmidler		1.503,2	1.465,1	
Omløpsmidler						
55,7	53,7	Andre fordringer	(11)	2,7	4,0	
239,5	130,1	Bankinnskudd, kontanter og lignende		208,1	315,9	
295,2	183,8	Sum omløpsmidler		210,8	319,9	
1.564,3	1.511,8	SUM EIENDELER		1.714,0	1.785,0	
EGENKAPITAL OG GJELD						
Egenkapital						
60,1	60,1	Aksjekapital		60,1	60,1	
(0,5)	(0,5)	Egne aksjer		(0,5)	(0,5)	
63,0	63,0	Overkursfond		63,0	63,0	
122,6	122,6	Sum innskutt egenkapital		122,6	122,6	
545,4	714,4	Annen egenkapital		354,5	194,7	
-	-	Minoritetsinteresser		8,7	2,4	
545,4	714,4	Sum annen egenkapital		363,2	197,1	
668,0	837,0	Sum egenkapital	(12)	485,8	319,7	
Gjeld						
45,8	46,6	Utsatt skatt	(13)	76,4	81,0	
45,8	46,6	Sum avsetning for forpliktelser		76,4	81,0	
338,1	436,0	Gjeld til kredittinstitusjoner	(14)	1.064,8	984,7	
77,3	123,6	Gjeld til datterselskap		-	-	
415,4	559,6	Sum annen langsiktig gjeld		1.064,8	984,7	
435,1	68,6	Annen kortsiktig gjeld	(15)	87,0	399,6	
435,1	68,6	Sum kortsiktig gjeld		87,0	399,6	
896,3	674,8	Sum gjeld		1.228,2	1.465,3	
1.564,3	1.511,8	SUM EGENKAPITAL OG GJELD		1.714,0	1.785,0	

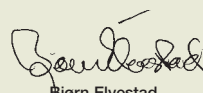
Oslo
31.12.2007/03.04.2008



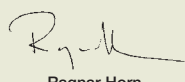
Jon R. Gundersen
Styrets formann



Cato A. Holmsen
Viseformann



Bjørn Elvestad



Ragnar Horn



Unni E. Wilhelmisen



Christian Ringnes
Adm. direktør

Kontantstrømoppstilling

Victoria Eiendom AS		Millioner kroner	Konsern	
2006	2007		2007	2006
Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter				
953,3	220,0	Ordinært resultat før skattekostnad	253,3	318,7
(5,8)	(7,4)	Periodens betalte skatter	(11,1)	(8,0)
3,6	1,0	Avskrivning på varige driftsmidler	11,7	12,0
(822,1)	(31,9)	Salgs-/kursgevinst	(38,8)	(116,7)
-	-	Inntekt på investering i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	(185,7)	(167,0)
-	-	Utbytte fra felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	90,9	33,6
64,8	3,4	Endring i tidsavgrensingsposter/andre poster	(4,5)	0,4
193,8	185,1	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	115,8	73,0
Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter				
-	-	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	67,0	25,9
(0,7)	(0,1)	Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	(45,0)	(138,8)
1.017,1	64,7	Innbetalinger ved salg av aksjer og andeler	42,8	296,3
(607,9)	(29,1)	Utbetalinger ved kjøp av aksjer og andeler	(20,5)	(105,5)
35,4	(15,6)	Inn-/utbetalinger ved utlån/andre investeringer (netto)	-	1,9
443,9	19,9	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	44,3	(79,8)
Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter				
225,0	100,0	Innbetalinger ved opptak av langsiktig gjeld	100,0	410,1
(359,7)	(2,2)	Utbetalinger ved nedbetaling av langsiktig gjeld	(19,9)	(159,9)
-	2,1	Salg egne aksjer	2,1	-
(77,2)	-	Kjøp egne aksjer	-	(77,2)
(293,1)	(414,3)	Utbetaling av utbytte	(355,1)	(251,3)
-	-	Innbetaling fra minoritetsinteressent	5,0	-
(505,0)	(314,4)	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	(267,9)	78,3
132,7	(109,4)	Netto økning/(reduksjon) i bankinnskudd og kontanter	(107,8)	74,5
106,8	239,5	Beholdning av bankinnskudd og kontanter pr. 01.01	315,9	241,4
239,5	130,1	Beholdning av bankinnskudd og kontanter pr. 31.12	208,1	315,9

Noter

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

Konsolidering

Aksjer/andeler 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 etter 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.

Investeringer i tilknyttet selskap og felleskontrollert virksomhet

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

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

Leieinntekt

Leieinntekter inntektsføres i takt med opptjeningen.

Avskrivning på varige driftsmidler

Konsernets bygningsmasse avskrives lineært med 1-4% pr. år. Øvrige driftsmidler avskrives lineært med 10% pr. år.

Rehabiliteringskostnad

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 postene "Driftskostnad eiendommer og prosjekter" og "Rehabiliteringskostnad", mens beløp i sistnevnte gruppe aktiveres i regnskapet.

Byggelånsrenter

Kostnad ved finansiering av nybyggingsprosjekter aktiveres i regnskapet.

Renter

Renteinstrumenter periodiseres på tilsvarende måte som renter på gjeld. Urealisert gevinst/tap 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 regnskapsføres som finansielle anleggsmidler.

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 enkelte eiendommer i den utstrekning det foreligger tilstrekkelige merverdier i den øvrige eiendomsmassen.

Skatt

Skattekostnaden i resultatregnskapet omfatter både periodens betalbare skatt og endring utsatt skatt.

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

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

Kontantstrømoppstilling

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den indirekte metoden.

NOTE 2 FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Victoria Eiendom er eksponert for svingninger i rentemarkedet. For å redusere denne risiko benytter selskapet renteswapavtaler (netto kr 500,0 mill.). Av konsernets samlede innlånsportefølje på kr 1.064,8 mill., skal 53% rentereguleres i 2008. En endring på 1%-poeng i de korte pengemarkedsrentene, vil medføre en endring i konsernets finanskostnader i størrelsesorden kr 4 mill. for 2008.

Merverdi på renteswapavtalene utgjør kr 5,8 mill. pr. 31.12.07.

NOTE 3 LØNN OG ANNEN DRIFTSKOSTNAD

Ytelser til ledende personer

Adm. direktør

Lønn	kr	0
Pensjonskostnad	kr	0
Annen godtgjørelse	kr	0

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

Ytelser til styret

	Styrehonorar	Naturalytelser	Sum
Jon R. Gundersen	125.000	11.786	136.786
Cato A. Holmsen	125.000	–	125.000
Bjørn Elvestad	100.000	–	100.000
Ragnar Horn	100.000	–	100.000
Unni E. Wilhelmsen	100.000	–	100.000

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 adm. direktør, styret eller nærstående.

NOTE 3 LØNN OG ANNEN DRIFTSKOSTNAD, forts.

Godtgjørelse til revisor			
Morselskap			
Lovpålagt revisjon		kr	185.550
Andre tjenester utenfor revisjon		kr	0
Konsern			
Lovpålagt revisjon		kr	348.638
Andre tjenester utenfor revisjon		kr	6.245

Oppgitt honorar er etter fradrag for merverdiavgift.

NOTE 4 LEIEINNTekt

Leieinntekt geografisk fordelt:

Millioner kr	Konsern		Morselskap	
	2007	2006	2007	2006
Oslo	67,9	64,2	20,1	44,7
Øvrige Norge	38,3	38,3	-	2,9
Sum	106,2	102,5	20,1	47,6

NOTE 5 ANNEN FINANSINNTekt OG FINANSKOSTNAD

Millioner kr	Konsern		Morselskap	
	2007	2006	2007	2006
Annen finansinntekt				
Utbytte	-	-	53,3	79,9
Renteinntekter	9,6	5,0	5,5	4,2
Andre finansinntekter	25,6	1,2	25,6	1,1
Sum annen finansinntekt	35,2	6,2	84,4	85,2
Annen finanskostnad				
Andre rentekostnader	58,9	47,3	26,0	25,9
Andre finanskostnader	0,8	0,4	0,8	0,3
Sum annen finanskostnad	59,7	47,7	26,8	26,2

NOTE 6 VARIGE DRIFTSMIDLER

Millioner kr	Akk. ansk. pr. 01.01.	Årets tilgang	Årets avgang	Akk. ansk. pr. 31.12.	Akk. avskr. pr. 31.12.	Bokført verdi pr. 31.12.	Årets ordinære avskr.	Levetid	Avskrivningsplan
Konsern									
Bygninger	744,4	43,1	(37,5)	750,0	(163,4)	586,6	11,7	25-100 år	Lineær
Tomter	174,2	3,0	(15,9)	161,3	-	161,3	-	-	-
Driftsløsøre, inventar o.l.	1,3	-	-	1,3	(0,1)	1,2	-	10 år	Lineær
Sum konsern	919,9	46,1	(53,4)	912,6	(163,5)	749,1	11,7		
Morselskap									
Bygninger	101,3	-	-	101,3	(30,0)	71,3	1,0	25-100 år	Lineær
Tomter	9,8	-	-	9,8	-	9,8	-	-	-
Driftsløsøre, inventar o.l.	0,7	-	-	0,7	(0,1)	0,6	-	10 år	Lineær
Sum morselskap	111,8	-	-	111,8	(30,1)	81,7	1,0		

NOTE 7 INVESTERINGER I DATTERSELSKAP

Millioner kr	Eierandel/ stemme- andel	Aksje- kapital	Bokf. verdi
Eid av morselskapet			
Bellonahuset AS	100,00%	1,0	5,0
Bilbygg AS	100,00%	42,0	92,2
Bogstadveien 49 AS	100,00%	0,1	0,1
KS EP Drammensveien 10	70,00%	–	3,2
AS Eiendomsutvikling	100,00%	15,0	14,9
EP Fornebuveien 50 ANS	99,75%	–	38,2
Helgesensgate 12-14 AS	100,00%	10,0	15,2
Karl Johans gate 12J ANS	99,00%	–	34,7
ANS EP Karl Johans gate 16B	79,80%	–	12,0
Karl Johans gate 21 ANS	99,00%	–	111,2
Mesterhoff Eiendom AS	100,00%	0,1	4,1
KS EP Nedre Slottsgate 25	87,50%	–	9,2
Rosenkrantzgate 13 AS	100,00%	21,1	21,1
ANS Sagahuset	99,90%	–	23,0
Skogryggveien 1 AS	90,10%	4,0	3,6
ANS EP Slottspassagen	99,90%	–	2,5
Sundt Eiendom I AS *)	26,00%	220,4	117,8
VE Invest AS	100,00%	200,0	448,4
VE-T6 Invest AS	52,00%	7,6	5,4
Sum morselskap			961,8
Eid av datterselskap			
KS EP Drammensveien 10	20,00%	–	0,6
EP Fornebuveien 50 ANS	0,25%	–	0,1
Karl Johans gate 12J ANS	1,00%	–	0,5
ANS EP Karl Johans gate 16B	9,60%	–	2,4
Karl Johans gate 21 ANS	1,00%	–	1,1
KS EP Nedre Slottsgate 25	12,50%	–	1,3
ANS Sagahuset	0,10%	–	–
ANS EP Slottspassagen	0,10%	–	–
Sundt Eiendom I AS *)	25,00%	220,4	800,2

Alle selskapene har forretningskontor i Oslo.

VE-T6 Invest AS ble ervervet i 2007.

*) 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 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 avskrivning merverdi	Bokført merverdi pr. 31.12.
Kolbotnveien 22 AS	–	–	2,6	(2,6)	–	–	–	–	–	–
Rica Hotel Gardermoen AS	50,0%	2,5	9,3	–	3,7	(1,0)	(3,0)	9,0	–	0,7
Sum		2,5	11,9	(2,6)	3,7	(1,0)	(3,0)	9,0	–	0,7
Etteroppgjør salg Bogstadveien 3-5 DA					(4,8)					
Gevinst ved salg av Kolbotnveien 22 AS (50% eierandel)					5,5					
Sum andel resultat før skatt					4,4					

Rica Hotel Gardermoen AS har forretningskontor i Ullensaker.

NOTE 9 INVESTERINGER I TILKNYTTET SELSKAP

Millioner kr	Eierandel	Opprinnelig kostpris	Verdi pr. 01.01.	Årets tilgang/ avgang	Andel resultat før skatt	Andel skatt	Mottatt utbytte	Egenkapital justering	Verdi pr. 31.12.	Årets avskrivning merverdi	Bokført merverdi pr. 31.12.
Eiendomsspar AS	46,3% 1)	333,3	676,9	–	93,8	(19,9)	(32,8)	(18,4)	699,6	(5,1)	47,0
T6 Holding AS	36,8%	0,3	(3,1)	–	88,2	0,7	(55,1)	(7,1)	23,6	–	–
Sum		333,6	673,8	–	182,0	(19,2)	(87,9)	(25,5)	723,2	(5,1)	47,0

1) målt mot antall utestående aksjer i Eiendomsspar AS pr. 31.12.07

Markedsverdien av aksjene i Eiendomsspar AS utgjorde kr 3.389,8 mill. pr. 31.12.07 (18.728.268 aksjer à kr 181,- pr. aksje).

Selskapene har forretningskontor i Oslo.

NOTE 10 INVESTERINGER I AKSJER OG ANDELER

Millioner kr	Eierandel	Antall aksjer	Balanseført verdi
Eid av morselskapet			
Ferd Private Equity (Jersey-I) L. P.	1,49%	–	–
Ferd Private Equity II (Jersey-I) L. P.	0,90%	–	16,4
FSN Capital Ltd. Partnership II	0,66%	–	5,2
Sundt Eiendom II AS	49,00%	913.448	39,0
Diverse mindre aksjeposter			0,1
Sum morselskap			60,7
Eid av datterselskap			
Diverse mindre aksjeposter			0,2
Eliminering - Sundt Eiendom II AS *)			(39,0)
Sum konsern			21,9

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

NOTE 11 ANDRE KORTSIKTIGE FORDRINGER

Millioner kr	Konsern		Morselskap	
	2007	2006	2007	2006
Kundefordringer	1,1	0,6	–	–
Andre fordringer	1,1	2,7	53,6	55,2
Opptjente renter, forskuddsbetalte kostnader	0,5	0,7	0,1	0,5
Sum	2,7	4,0	53,7	55,7

NOTE 12 EGENKAPITAL

Aksjekapitalen pr. 31.12.07 er kr 60,1 mill. fordelt på 19.221.676 aksjer à kr 3,125. Hver aksje har én stemme. Morselskapet eier 164.680 egne aksjer. I tillegg eier konsernet indirekte 2.722.996 egne aksjer gjennom sin 49% eierandel i Sundt Eiendom II AS. Antall utestående aksjer pr. 31.12.07 utgjør således 16.334.000. 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	Minoritets- interesser	Sum egen- kapital
Morselskap						
Egenkapital pr. 31.12.06	60,1	(0,5)	63,0	545,4		668,0
Salg egne aksjer				2,1		2,1
Årsresultat				209,8		209,8
Avsatt utbytte				(42,9)		(42,9)
Egenkapital pr. 31.12.07	60,1	(0,5)	63,0	714,4		837,0
Konsern						
Egenkapital pr. 31.12.06	60,1	(0,5)	63,0	194,7	2,4	319,7
Salg egne aksjer				2,1		2,1
Årsresultat				220,2	1,2	221,4
Avsatt utbytte				(36,8)		(36,8)
Minoritet				-	5,1	5,1
Andel omregningsdifferanser tilknyttet selskap m.v.				(25,7)		(25,7)
Egenkapital pr. 31.12.07	60,1	(0,5)	63,0	354,5	8,7	485,8

Aksjonæroversikt pr. 31.12.07

Aksjonær	Antall aksjer	Aksjer i %
1 Sundt Eiendom II AS*)	5.557.136	28,9
2 Ringnes, Christian	4.501.590	23,4
3 Raho AS	1.003.600	5,2
4 Arendals Fossekompani ASA	921.008	4,8
5 Horn, Hans Herman	700.800	3,6
6 MP Pensjon	700.000	3,6
7 Bygdin AS	657.452	3,4
8 Bob Merlin AS	400.000	2,1
9 Krohn, Elisabeth S. J.	388.096	2,0
9 Krohn, Paul Ingar W. J.	388.096	2,0
11 Småfolk AS	293.280	1,5
12 Talbot, Anette Dobloug	275.508	1,4
13 Hubertus AS	200.000	1,0
14 Trosterud Eiendomsinvest AS	181.300	0,9
15 Anker-Rasch, Eva Celina	181.144	0,9
16 Dobloug, Christian Mikkel	176.000	0,9
17 Victoria Eiendom AS	164.680	0,9
18 Straen AS	164.240	0,9
19 Tricolor AS	113.224	0,6
20 Anker-Rasch, Christian	103.944	0,5
Øvrige aksjonærer (280)	2.150.578	11,5
Totalt antall aksjer	19.221.676	100,0
Direkte eide egne aksjer	(164.680)	(0,9)
Indirekte eide egne aksjer *)	(2.722.996)	(14,2)
Totalt antall utestående aksjer	16.334.000	84,9

Forørrig vises til omtale av aksjonærforhold på side 20 og 21.

*) Sundt Eiendom II AS eies av Victoria Eiendom (49%) og Christian Ringnes (51%). Indirekte eide egne aksjer utgjør således 2.722.996.

NOTE 12 EGENKAPITAL, forts.

Direkte eide egne aksjer

	31.12.06	Erverv	Salg	31.12.07
Antall	172.800	-	(8.120)	164.680
Vederlag (mill. kr)		-	2,1	

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

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

Aksjonær	Antall aksjer
Jon R. Gundersen	11.904
Cato A. Holmsen	0
Bjørn Elvestad	30.736
Ragnar Horn	1.661.052
Unni E. Wilhelmsen	10
Christian Ringnes *)	7.335.730

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

NOTE 13 SKATTER

Skattekostnad

Millioner kr	Konsern		Morselskap	
	2007	2006	2007	2006
Betalbar skatt	16,3	11,3	9,3	7,4
Utsatt skatt	(4,6)	(1,8)	0,9	(2,2)
Andel skatt i felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	20,2	33,0	-	-
Sum	31,9	42,5	10,2	5,2

Konsern - utsatt skatt

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

Millioner kr	2007	2006
Anleggsmidler	61,6	61,7
Gevinst- og tapskonto	15,7	19,6
Kortsiktig gjeld	(0,9)	-
Sum	76,4	81,3
Skattemessig underskudd til fremføring	-	(0,3)
Sum utsatt skatt pr. 31.12	76,4	81,0

Morselskap - utsatt skatt

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

Millioner kr	2007	2006
Anleggsmidler	149,7	142,7
Gevinst- og tapskonto	16,4	20,5
Kortsiktige fordringer	(0,1)	(0,1)
Sum midlertidige forskjeller	166,0	163,1
Beregning av utsatt skatt:		
Anvendt skattesats	13-28%	13-28%
Utsatt skatt pr. 31.12	46,6	45,8

NOTE 13 SKATTER, forts.

Morselskap - årets skattegrunnlag

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

Millioner kr	2007	2006
Resultat før skattekostnad	220,0	953,3
Permanente forskjeller	0,1	–
Skattefritt konsernbidrag	(94,2)	(3,0)
Utbytte	(64,3)	(93,8)
Gevinst ved salg av aksjer og andeler	(25,4)	(827,9)
Endring midlertidige forskjeller:		
– anleggsmidler	(7,0)	(1,5)
– gevinst- og tapskonto	4,1	5,1
– kortsiktig gjeld	–	(5,7)
Skattepliktig inntekt	33,3	26,5
Betalbar skatt	9,3	7,4

NOTE 14 RENTEBÆRENDE GJELD

Millioner kr	Konsern		Morselskap	
	2007	2006	2007	2006
Gjeld til kredittinstitusjoner (pantelån)	1.064,8	984,7	436,0	338,1
Sum	1.064,8	984,7	436,0	338,1

Pantstillelser:

Bokført verdi av eiendommer pantsatt som sikkerhet for den rentebærende gjelden utgjør kr 696,8 mill. for konsernet og kr 80,1 mill. for morselskapet. Bokført verdi av aksjer pantsatt som sikkerhet for den rentebærende gjelden utgjør kr 117,8 mill. for morselskapet og kr 527,3 mill. for konsernet.

Andel total gjeld til renteregulering:	2008	2009	2010	2011	2012	2013 og senere
	%-andel	53%	0%	19%	0%	9%

Avdrags-/forfallsstruktur langsiktig gjeld:	2008	2009	2010	2011	2012	2013 og senere	Gjennomsnittlig rente
	Gjeld til kredittinstitusjoner (pantelån)	25,0	25,7	25,7	425,7	38,7	524,0

NOTE 15 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

Millioner kr	Konsern		Morselskap	
	2007	2006	2007	2006
Leverandørgjeld	1,1	3,3	0,1	0,2
Betalbar skatt	16,3	11,1	9,3	7,4
Avsetning renter	15,9	14,7	5,1	5,6
Forskudd	2,5	6,0	2,0	0,1
Utbytte *)	36,8	355,1	42,9	414,3
Annen gjeld	14,4	9,4	9,2	7,5
Sum	87,0	399,6	68,6	435,1

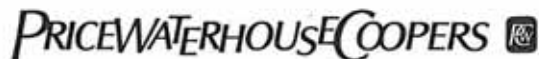
*) utbytte på indirekte eide egne aksjer (kr 6,1 mill.) er eliminert i konsernregnskapet

NOTE 16 RESULTAT PR. AKSJE

Antall utestående aksjer i Victoria Eiendom AS utgjør 16.334.000 pr. 31.12.07, jfr. note 12. Gjennomsnittlig antall utestående aksjer i 2007 var 16.327.876 aksjer.

Resultat pr. aksje	Konsern	
	2007	2006
Årets resultat tilordnet aksjonær (mill. kr)	220,2	276,2
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	16.327.876	16.459.499
Resultat pr. aksje (kr)	13,49	16,78

Revisjonsberetning



PricewaterhouseCoopers AS
Postboks 748
NO-0106 Oslo
Telefon 02316
Telefaks 23 16 10 00

Til generalforsamlingen i Victoria Eiendom AS

Revisjonsberetning for 2007

Vi har revidert årsregnskapet for Victoria Eiendom AS for regnskapsåret 2007, som viser et overskudd på kr 209,8 mill. for morselskapet og et overskudd på kr 221,4 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 administrerende direktør. 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 rettviseende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2007 og av 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 selskapets 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, 3. april 2008

PricewaterhouseCoopers AS

Bjørn Egil Johannessen

Statsautorisert revisor

Kontorler: Arendal Bergen Drammen Fredrikstad Førde Hamar Kristiansund Mo i Rana Molde Miløy 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 for det er gått fire uker etter at ervervet er meldt til selskapet.

Aksjonærene kan stemme via fullmakt.

Selskapet fikk på generalforsamlingen 11.05.2007 fullmakt til å erverve inntil 10% av selskapets aksjekapital, i prisintervallet NOK 1 og NOK 500. Fullmakten gjelder til 31.10.2008.

Styret vil på generalforsamlingen 14.05.2008 foreslå at fullmakten blir fornyet for en periode på 18 måneder.

Selskapets beholdning av egne aksjer er 164.680 aksjer pr. 03.04.2008.

STYRET

Valgperioden for styrets medlemmer er to år.

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.

GODTGJØRELSE TIL STYRET

Godtgjørelse til styrets medlemmer fastsettes av generalforsamlingen etter forslag fra selskapets aksjonærer. Det foreligger ikke opsjons- eller bonusordninger for styrets medlemmer. Det foreligger heller ikke pensjonsordninger eller fratredelsesordninger.

For ytterligere opplysninger vises det til note 3 i årsregnskapet.

TRANSASJONER MED NÆRSTÅENDE OG FORHOLDET EIENDOMSSPAR/VICTORIA EIENDOM/T6 HOLDING

Adm. direktør i Eiendomsspar/Victoria Eiendom er hovedaksjonær i Victoria Eiendom som har felles administrasjon med Eiendomsspar. Adm. direktør eier 30.376 aksjer i Eiendomsspar (0,1% av aksjekapitalen). I Victoria Eiendom eier han direkte 4.501.590 aksjer (23,4% av aksjekapitalen), samt 51% andel i Sundt Eiendom II AS, som eier 5.557.136 aksjer (28,9% 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 T6 Holding AS, hvor ansatte i Eiendomsspar inkl. adm. direktør eier 63% av aksjene og Victoria Eiendom kontrollerer 37% av aksjene. T6 Holding AS kan investere gjennomsnittlig inntil kr 75 mill. pr. år i eiendomsmarkedet, i min-

dre eiendommer som ikke naturlig vurderes å være av porteføljemessig interesse for Victoria Eiendom/Eiendomsspar. Investeringene skal godkjennes av styret i 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, samt godkjenning av transaksjoner gjennom året, vært lagt vekt på å hindre interessekonflikter mellom selskapene. Dessuten er målsettingen at selskapene skal oppnå mer lønnsom drift enn om selskapene opererte separat.

Selskapet har retningslinjer som sikrer meldeplikt for styremedlemmer og ledende ansatte hvis de direkte eller indirekte har en vesentlig interesse i avtaler som inngås av selskapet.

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.

REVISOR

Revisors ansvar er å revidere det årsregnskapet og årsberetningen som er fremlagt av styret og daglig

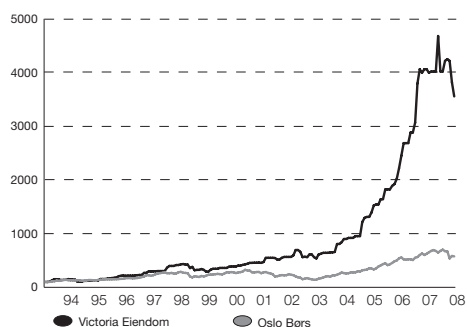
leder i henhold til revisorloven og god revisorskikk. Revisor fremlegger årlig for styret en oppsummering av årets revisjon.

Det avholdes etter behov møter mellom revisor og styret.

I selskapets årsregnskap og på ordinær generalforsamling orienteres det om revisors godtgjørelse fordelt på revisjon og andre tjenester. Det vises til note 3 i årsregnskapet.

VICTORIA EIENDOM-AKSJENS KURSUTVIKLING

Nedenstående figur viser Victoria Eiendom-aksjens kursutvikling fra stiftelsepunktet 18.06.93 til 03.04.2008 (utbyttejustert), sammenlignet med Oslo Børs totallindeks/hovedindeks. Indeks 18.06.93 = 100. Victoria Eiendom-aksjen har gitt en avkastning på ca. 30% pr. år siden stiftelsen.



VICTORIA EIENDOM – AKSJONÆROVERSIKT PR. 10.03.2008

Aksjonær	Antall aksjer	Aksjer i %
1 Sundt Eiendom II AS *)	5.557.136	28,9
2 Ringnes, Christian	4.501.590	23,4
3 Raho AS	1.003.600	5,2
4 Arendals Fossekompagni ASA	921.008	4,8
5 Horn, Hans Herman	700.800	3,6
6 MP Pensjon	700.000	3,6
7 Bygdin AS	657.452	3,4
8 Bob Merlin AS	400.000	2,1
9 Krohn, Elisabeth S. J.	388.096	2,0
9 Krohn, Paul Ingar W. J.	388.096	2,0
11 Småfolk AS	293.280	1,5
12 Talbot, Anette Dobloug	275.508	1,4
13 Hubertus AS	200.000	1,0
14 Trosterud Eiendomsinvest AS	181.300	0,9
15 Anker-Rasch, Eva Celina	181.144	0,9
16 Dobloug, Christian Mikkel	167.000	0,9
17 Victoria Eiendom AS	164.680	0,9
18 Straen AS	164.240	0,9
19 Tricolor AS	113.224	0,6
20 Anker-Rasch, Christian	103.944	0,5
Øvrige aksjonærer (284)	2.159.578	11,5
Totalt antall aksjer	19.221.676	100,0
Direkte eide egne aksjer	(164.680)	(0,9)
Indirekte eide egne aksjer *)	(2.722.996)	(14,2)
Totalt antall utestående aksjer	16.334.000	84,9

*) Sundt Eiendom II AS eies av Victoria Eiendom (49%) og Christian Ringnes (51%). Indirekte eide egne aksjer utgjør således 2.722.996

Verdijustert balanse pr. 31.12.07

Mill. kr.	Note	Bokført	Justering	Verdijustert	Eliminering	Verdijustert brutto-metoden
EIENDELER						
Eiendommer og prosjekter	(1)	749	860	1.609	6.194	7.803
Aksjer felleskontrollert/tilknyttet selskap	(2)	732	2.231	2.963	(2.963)	–
Øvrige finansielle anleggsmidler	(3)	22	26	48	80	128
Omløpsmidler		211	–	211	238	449
Sum eiendeler		1.714	3.117	4.831	3.549	8.380
EGENKAPITAL OG GJELD						
Egenkapital inkl. minoritetsinteresser	(5, 6)	486	3.092	3.578	28	3.606
Latent/utsatt skatt	(4)	76	25	101	343	444
Rentebærende gjeld		1.065	–	1.065	2.977	4.042
Annen gjeld		87	–	87	201	288
Sum egenkapital og gjeld		1.714	3.117	4.831	3.549	8.380
Verdijustert egenkapitalandel før latent/utsatt skatt				76%		48%
Verdijustert egenkapitalandel etter latent/utsatt skatt				74%		43%

NOTER TIL VERDIJUSTERT BALANSE

- Verdsettelsen av eiendomsmassen er foretatt basert på yield-metoden. Detaljene i verdsettelsen av eiendomsmassen er gitt på side 22.
- Merverdi felleskontrollert/tilknyttet selskap gjelder hovedsakelig eierandelen i Eiendomsspar AS (46,3%) og er merverdi utover akkumulert bokført resultat i eierperioden (fratrasket mottatt utbytte). Merverdi i forhold til kostpris er høyere.
- Merverdi andeler kr 20 mill., samt merverdi renteswaper kr 6 mill., totalt kr 26 mill.
- I verdibalansen er latent skatt vurdert til 7% av forskjellen mellom antatt markedsverdi og skattemessig verdi på eiendommene. For øvrig er det forutsatt at gevinst- og tapskontoen inntektsføres med 20% pr. år og at øvrige forskjeller som forventes realisert kommer effektivt til fradrag i tillegg til det skattemessige resultatet.
- Herav minoritetsinteresser kr 31 mill. pr. 31.12.07 (kr 59 mill. ved bruttometoden).
- Verdijustert egenkapital fremkommer som forskjellen mellom anslått markedsverdi av selskapets eiendeler og gjeld. Den verdijusterte egenkapital etter avsatt utbytte og skatt er beregnet å utgjøre kr 3.578 mill. pr. 31.12.07. Korrigeret for avsatt utbytte (+ kr 37 mill.) og minoritetsinteresser (- kr 31 mill.), er verdijustert egenkapital kr 3.584 mill. pr. 31.12.07, tilsvarende kr 219 pr. aksje (kr 217 tillagt avsatt utbytte på kr 2,25 pr. aksje).

VERDIJUSTERT BALANSE - BRUTTOMETODEN

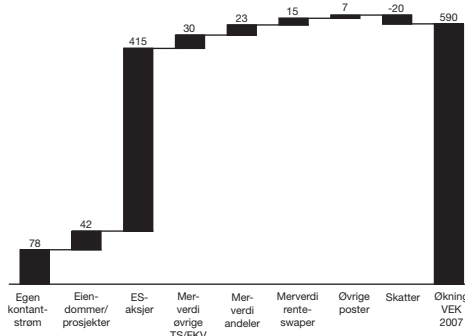
Bruttometoden innebærer at aksjer i/lån til felleskontrollert/tilknyttet selskap er eliminert og erstattet med underliggende eiendels-/gjeldsposter i disse selskapene. Bruttometoden viser verdien av heleide eiendommer, samt Victoria Eiendoms andel av deleide eiendommer som eies gjennom felleskontrollert/tilknyttet selskap.

Verdijustert egenkapital ved bruk av bruttometoden er kr 3.606 mill. og er således kr 28 mill. høyere enn ved bruk av egenkapitalmetoden (kr 3.578 mill.). Differansen skyldes økte minoritetsinteresser på kr 28 mill.

Investeringer i felleskontrollert/tilknyttet selskap er (eierandel i parantes): Eiendomsspar AS (46,3%), T6 Holding AS (36,8%), samt Rica Hotel Gardermoen AS (50,0%).

Verdiutvikling 2007

- Verdijustert resultat etter skatt ble kr 590 mill.
- Verdijustert egenkapital pr. aksje økte fra kr 184 pr. aksje til kr 219 pr. aksje, en økning på 19%.



KOMMENTARER TIL DE ENKELTE VERDIUTVIKLINGSFAKTORENE

EGEN KONTANTSTRØM + KR 78 MILL.

Dette er egen kontantstrøm før rehabiliteringskostnader, salgsgvinster, kursgevinster og skatter. Andel resultat felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er erstattet med mottatt utbytte.

EIENDOMMER/PROSJEKTER + KR 42 MILL.

Økningen skyldes effekt av leieøkning (+ kr 102 mill.), prosjekt (+ kr 8 mill.), samt yieldøkning (- kr 68 mill.).

EIENDOMSPAR-AKSJER + KR 415 MILL.

Substansverdi pr. Eiendomsspar-aksje økte fra kr 131 pr. 01.01.07 til kr 153,2 pr. 31.12.07. Dette utgjør en verdiøkning på kr 415 mill. (18.728.268 aksjer x kr 22,2). I tillegg kommer mottatt utbytte på kr 33 mill. (kr 1,75 pr. aksje), som inngår i kontantstrømmen for 2007.

MERVERDI ØVRIGE TS/FKV + KR 30 MILL.

Dette gjelder hovedsakelig andelen i T6 Holding AS.

MERVERDI ANDELER + KR 23 MILL.

Positiv verdiutvikling på andelene i Ferd Private Equity, samt FSN Capital.

MERVERDI RENTESWAPER + KR 15 MILL.

Merverdi renteswaper ble økt fra - kr 9 mill. pr. 01.01.07 til + kr 6 mill. pr. 31.12.07, en endring på + kr 15 mill.

ØVRIGE POSTER + KR 7 MILL.

Diverse mindre poster.

SKATTER - KR 20 MILL.

Betalbar skatt (kr 16 mill.) og endring utsatt skatt (kr 4 mill.), totalt kr 20 mill.

Eiendommer

DIREKTE EIDE EIENDOMMER

	m ²	Leie- nivå (mill. kr)	Løpende kontrakters gjennværende snittleietid	Ledighet i % av leienivå
OSLO SENTRUM				
Karl Johans gate 16B	3.000	14,2	8,4	0
Karl Johans gate 12J	4.000	10,3	3,3	0
Karl Johans gate 21	2.300	6,3	7,2	0
Bygdøy Allé 1	3.000	6,2	3,9	0
Henrik Ibsens gate 36	2.800	4,9	4,8	0
Drammensveien 88 B	2.300	4,0	3,8	0
Bogstadveien 49	2.100	3,2	2,1	0
Sum Oslo sentrum	19.500	49,1	5,5	0
OSLO VEST/NORD/ØST				
Drammensveien 159	5.400	10,4	8,8	0
Fornebuveien 50	7.300	6,7	1,7	32
Nordre gate 2	2.500	2,3	1,9	0
Rosenhoffgaten 14	600	0,7	7,5	0
Sum Oslo vest/nord/øst	15.800	20,1	6,1	11
ØVRIGE NORGE				
Scania-anlegg	61.000	42,3	8,3	0
Sandesundveien 1, Sarpsborg	5.800	3,4	9,5	0
Sum øvrige Norge	66.800	45,7	8,4	0
Sum eiendommer	102.100	114,9	6,7	2
PROSJEKTER				
Helgesensgate 12-14, næringsarealer for utvikling, eller salg	800	1,1		
Torleif Haugsvei 9, Oslo (boligprosjekt)	1.000	0,0		
Zettlitzgate 5, Oslo (boligeiendom - leiligheter for salg/utleie)	700	0,0		
Sum prosjekt	2.500	1,1		
Totalt		116,0		

FELLESKONTROLLERTE/TILKNYTTETE EIENDOMMER

Aksjer/andeler i felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er regnskapsført etter egenkapitalmetoden i Victoria Eiendoms regnskaper pr. 31.12.07.

EIENDOMSSPAR (TILKNYTTETE EIENDOMMER)

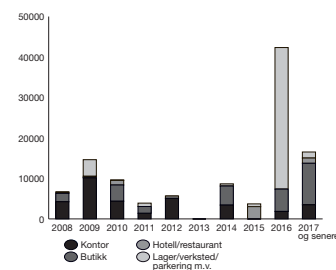
Victoria Eiendom eier 46% av de utestående aksjer i Eiendomsspar. Substansverdi av aksjene er kr 2.868 mill. pr. 31.12.07. Oversikt over eiendomsmassen, se årsrapport 2007 for Eiendomsspar.

ØVRIGE FELLESKONTROLLERTE/TILKNYTTETE EIENDOMMER

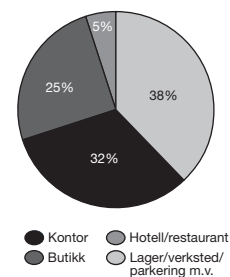
Victoria Eiendom eier: 50% av T6 Holding AS, samt 50% av Rica Hotel Gardermoen AS. Samlet anslått verdi av andel egenkapital i disse selskapene er kr 95 mill. pr. 31.12.07.

LEIEKONTRAKTSSTRUKTUR

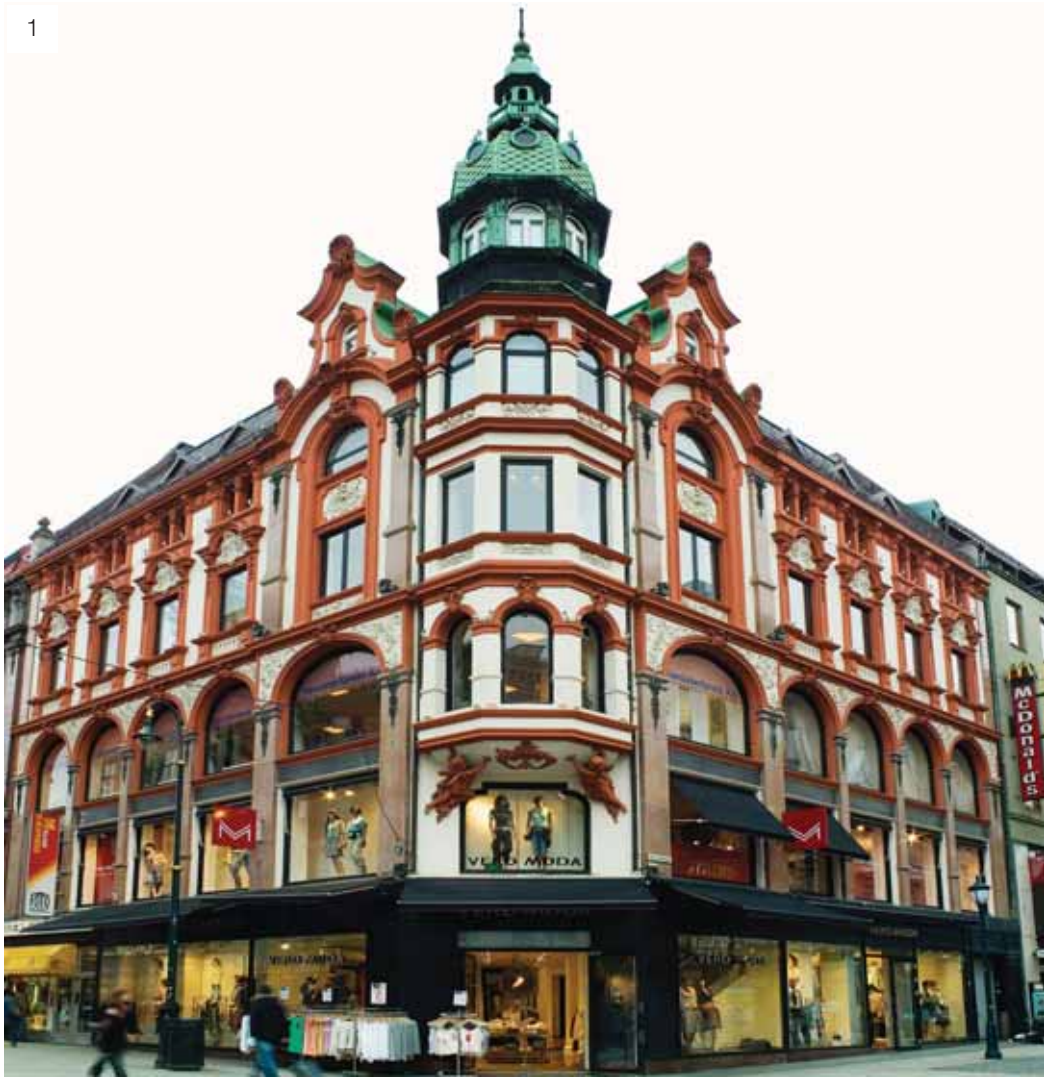
Kontraktutløp i Victoria Eiendoms leiekontraktsmasse, inndelt etter kategori leietager, kan illustreres som vist på følgende figur:



FORDELING LEIEINTEKTER



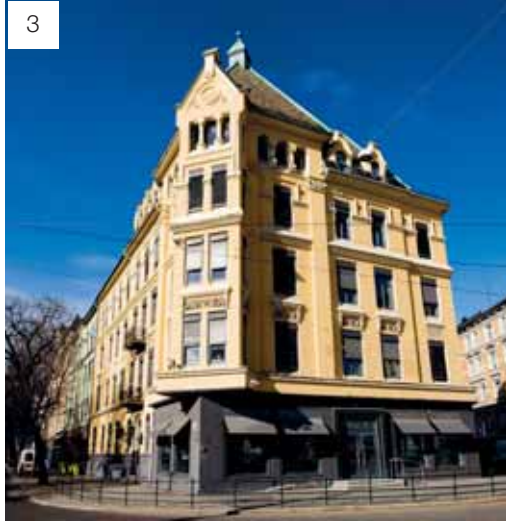
1



2



3



4



5



6



Verdivurdering pr. 31.12.07

Det er gjennomført en verdivurdering av Victoria Eiendom pr. 31.12.07. Denne viser følgende:

VERDIJUSTERT EGENKAPITAL (VEK) PR. AKSJE

VEK pr. aksje er beregnet til:

- kr 219 pr. aksje (2006: kr 184) ved vurdering av selskapets beholdning av Eiendomsspar-aksjer til substansverdi/VEK pr. 31.12.2007
- kr 251 pr. aksje (2006: kr 211) ved vurdering av selskapets beholdning av Eiendomsspar-aksjer til markedsverdi pr. 31.12.2007

Dette representerer en økning på 19% fra ifjor - lik for begge beregningene.

FORUTSETNINGER

- Yield (direkteavkastningskrav) benyttet: snitt 6,7% (2006: 6,4%)
- Løpende leie (inkl. ledige arealer) pr. 01.01.2008, det vil si forskjell mellom markedsleie og løpende leie er ikke hensyntatt (markedsleien er høyere enn løpende leie pr. 01.01.2008)
- Driftskostnader pr. eiendom: kalkulatorisk 7,5% + avsetning for større rehabiliteringskostnader de nærmeste årene
- Latent skatt (avsettes som gjeld i balansen, det vil si føres ikke til fradrag på eiendommene): 7%
- Aksjeposten i Eiendomsspar (eierandel 46,3%)
 - substansverdi/VEK pr. aksje: kr 153
 - markedsverdi pr. aksje: kr 181

Når det gjelder forutsetninger lagt til grunn for VEK beregning i Eiendomsspar, se Eiendomsspars årsrapport for 2007.

IMPLISITT SELSKAPS-YIELD

- Victoria Eiendoms egen portefølje: 7,0%
- Eiendomsspars portefølje: 6,3%

Selskaps-yield = yield etter skattejusteringer, det vil si beregning der yield måles mot: eiendomsverdier fratrukket latent skatt. For Victoria Eiendom gir dette en økning i yield fra 6,7% til 7,0%.

SENSITIVITETSANALYSE

Verdijustert egenkapital pr. aksje er særlig følsom for endringer i yield-nivå, samt endring verdi av Eiendomsspar-aksjen. For at investorer og andre interessenter skal kunne gjøre sine egne forutsetninger med hensyn på valg av yield-nivå, samt verdi av Eiendomsspar-aksjen, er det utarbeidet en sensitivitetstabell som vist nedenfor.

I sensitivitet analysen er det tatt hensyn til effekten av latent skatt ved endring i eiendomsverdiene.

Victoria Eiendoms portefølje

kr \ yield	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	6,7%	7,0%	7,5%	8,0%
225	331	321	312	305	302	298	293	288
200	302	292	283	276	273	269	264	259
181	280	270	261	254	251	247	242	237
175	273	263	254	247	244	240	235	230
153	248	238	229	222	219	215	210	205
150	245	235	226	219	216	212	207	202
125	216	206	197	190	187	183	178	173
100	187	177	168	161	158	154	149	144
75	159	149	140	133	130	126	121	116

Verdijustert egenkapital (VEK) pr. aksje



DIREKTE EIDE EIENDOMMER

- 1 Karl Johans gate 21
- 2 Fornebuveien 50
- 3 Bygdøy Allé 1
- 4 Henrik Ibsens gate 36
- 5 Karl Johans gate 12J
- 6 Bogstadveien 49
- 7 Drammensveien 88B
- 8 Karl Johans gate 16B
- 9 Nordre gate 2
- 10 Drammensveien 159
- 11 Sandesundveien 1, Sarpsborg
- 12 Scania-anlegg, Furuset





FELLESKONTROLLERTE/TILKNYTTETE EIENDOMMER

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

- 13 | Bogstadveien 30 (37%)
- 14 | Bogstadveien 58 (37%)
- 15 | Grensen 13 (18%)
- 16 | Hegdehaugsveien 23 (37%)
- 17 | Rica Gardermoen Hotel (50%)

13



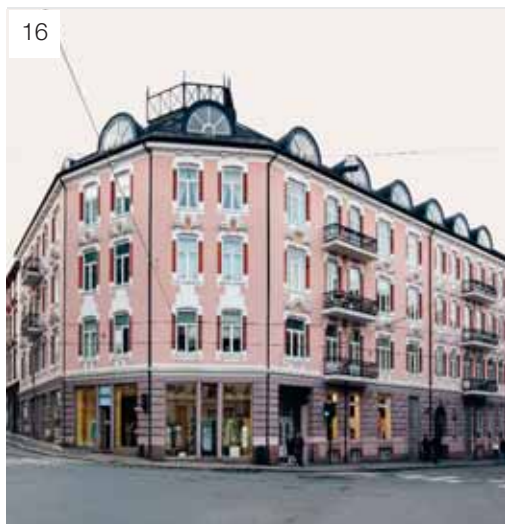
14



15



16



17





Ansatte

ADMINISTRASJON



Adm. direktør Christian Ringnes, Martin Traaeth, Rita Husebæk, Tone E. Torp, Conny Rødsten, Grethe Dyrberg

ØKONOMI / FINANS / FORVALTNING



Olaf Gauslå, Lars Flatla, Borre V. Skjolden, Alise Hjelmeland



Hilde Scheffels, Ulrika E. Oscarsson, Birgit Øygarden, Helene Stobakk, Ann Kristin Skjolden, Natalia Thingnes

DRIFT



Petter Thordén, Jan E. Steffen, Ole Morten Bjorkerot, Lillian Krogh, Marius Jensen, Kristin Aag, Anne Thoresen

PROSJEKT



Jon Kaasa, Dag Svendsen, Elise L. Hanssen, Irja A. B. Torkildsen

MARKED



Wenche H. Gudmundsen, Vidar Korneliussen, Tone K. Jahren

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 (45 per cent of outstanding shares) as well as 300 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

Victoria Eiendom has acquired a smaller building in Zetlitzgate, Oslo. No other new investments have been made.

The company has transferred/sold all residential properties in Skogryggeveien 1.

INVESTMENT IN EIENDOMSSPAR

Eiendomsspar's pre-tax profit for 2007 was NOK 217 million, as opposed to NOK 273 million in 2006. The decrease is primarily due to reduced capital gains, both directly and indirectly via joint ventures, and increased refurbishment costs. Net asset value in Eiendomsspar at 31 December 2007 was calculated at NOK 153 per share, an increase of 19 per cent from last year.

The price trend for the Eiendomsspar share was positive in 2007. The price rose from NOK 155 at the beginning of the year to NOK 181 at year-end (+ 18 per cent including an ordinary dividend of NOK 1.75 per share). The Eiendomsspar share was valued at 118% of estimated net asset value, unchanged from last year. As at 3 April 2008, the Eiendomsspar share was priced at NOK 150 per share.

Victoria Eiendom is Eiendomsspar's main shareholder via its direct ownership interest of 8.5% and its 51% stake in Sundt Eiendom I, which owns 51.1% of Eiendomsspar. Victoria Eiendom's real ownership interest is 46% of Eiendomsspar's outstanding shares as at 3 April 2008.

SUMMARY OF RESULTS

Total rental income amounted to NOK 106 million, an increase of NOK 4 million from 2006. Gross operating profit was NOK 99 million, as opposed to NOK 96 million in 2006.

Profit before taxes was NOK 253 million, as opposed to NOK 319 million in 2006. This decline is due to reduced profits from sale of properties in associated companies/joint ventures.

The change in the company's net asset value per share after taxes, based on the estimated market value of the properties, increased by 19 per cent to NOK 219 per share. The Board proposes an ordinary dividend of NOK 2.25 per share for 2007.

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 6.7 years. The vacancy rate as measured by rental value is 2 per cent.

FINANCIAL POSITION

Victoria Eiendom is in a strong financial position, with a net asset value ratio of 74 per cent.

Victoria Eiendom has a liquidity reserve of NOK 273 million.

The company has a share capital of NOK 60.1 million, consisting of 19.22 million shares with a par value of NOK 3.125. Victoria Eiendom directly and indirectly owns 2.89 million of these shares. The net asset value is estimated at NOK 3,578 million. The capitalised value of the company is NOK 4,369 million as of 31 December 2007.

MARKET OUTLOOK AND PROSPECTS

New construction remains at a low level. This makes continued high capacity utilization in the next couple of years probable, particularly since demand remains very strong.

In 2008, the office market in the Oslo region will see an addition of 170,000 m² of new area, which is less than the absorption rate of 240,000 m² in 2007. In 2007, a total of 26,000 new jobs were created in the Oslo area, up from 24,000 jobs in 2006 and 5,000 jobs per year in 2004 and 2005. This will stimulate demand in 2008 and probably also in 2009. Thus, the capacity utilisation will continue to be high in 2008. In spite of the fact that completion is expected to double in 2009, it is probable that capacity utilization will remain high, even though the vacancy level may show a slight increase throughout 2009.

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

The residential market appears to be in a phase with falling prices. A historically high price level, a continued strong rate of project starts in the Oslo region, and rising interest rates, indicate continued weakening prices in 2008.

Victoria Eiendom is expecting, as a consequence of reduced capital gains, both directly, and indirectly via associated companies, a lower book profit in 2008 than in 2007.

Financial information

(Norwegian GAAP)

Income statement (NOK million)	2007	2006
Rental income from properties	106.2	102.5
Operating expenses on properties and projects	(7.3)	(6.6)
Gross operating profit	98.9	95.9
Project revenues	62.1	–
Project costs	(48.8)	–
Profit from sales of properties	–	11.4
Refurbishment costs	(2.5)	(1.2)
Depreciation	(11.7)	(12.0)
Payroll and other operating costs	(6.6)	(6.2)
Operating profit	91.4	87.9
Share of profit in associated company/joint ventures	186.4	272.3
Net financial expenses	(24.5)	(41.5)
Profit before taxes	253.3	318.7
Taxes	(31.9)	(42.5)
Profit for the year	221.4	276.2

Balance sheet as at 31 Dec. (NOK million)	2007	2006
Assets		
Property and equipment	749.1	768.1
Financial assets	754.1	697.0
Total non-current assets	1,503.2	1,465.1
Trade and other receivables	2.7	4.0
Cash and cash equivalents	208.1	315.9
Total current assets	210.8	319.9
Total assets	1,714.0	1,785.0
Equity and liabilities		
Equity	485.8	319.7
Deferred taxes	76.4	81.0
Non-current liabilities	1,064.8	984.7
Current liabilities	87.0	399.6
Total liabilities	1,228.2	1,465.3
Total equity and liabilities	1,714.0	1,785.0

The logo for Victoria Eiendom AS features the word "VICTORIA" in a large, bold, serif font, with "EIENDOM AS" in a smaller, sans-serif font below it. The text is set against a dark, trapezoidal background.

VICTORIA
EIENDOM AS

TOLLBUGATA 24
POSTBOKS 1350 VIKÅ, 0113 OSLO
TELEFON: 22 33 05 50/FAX: 22 33 05 51

E-MAIL: Firmapost_VE@eiendomsspar.no
INTERNETT: www.eiendomsspar.no