Victoria Eiendom

ÅRSRAPPORT

2010

Innhold

1_ADM. DIREKTØR
2_2010 – 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_EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE
21_AKSJONÆROVERSIKT
22_VERDIVURDERING PR. 31.12.10
23_VERDIJUSTERT BALANSE PR. 31.12.10
24_VERDIUTVIKLING 2010
25_EIENDOMMER
30_ANSATTE
31_ENGLISH SUMMARY
32_FINANCIAL INFORMATION

EN ANSVARLIG MOR MED

dyktige døtre

Victoria Eiendoms største og viktigste rolle er å være en god hovedeier i Eiendomsspar og Pandox. I så måte var 2010 et vellykket år.

Både Eiendomsspar og Pandox leverte gode resultater – NOK 410 mill. før skatt i Eiendomsspar og SEK 745 mill. før skatt i Pandox – og viste fin vekst i verdijustert egenkapital, med +24% for Eiendomsspar og +25% for Pandox.

I løpet av 2010 gjorde dessuten selskapene, sammen med sin gode partner Sundt, sin største investering noensinne ved kjøpet av Norgani for netto NOK 8 milliarder, på et timingmessig tilsynelatende gunstig tidspunkt. Dermed ble det skapt et av Europas største hotelleiersystemer med totalt 128 hoteller og 26.100 rom.

Markedsmessig ble 2010 et bedre år enn de fleste hadde forventet. Utsiktene for 2011 er også lyse. Kapasitetsutnyttelsen er på vei opp, finansiering er lettere tilgjengelig og våre selskapers kontantstrømmer øker. På litt lengre sikt vil dog overbygging og økte renter utfordre markedet.

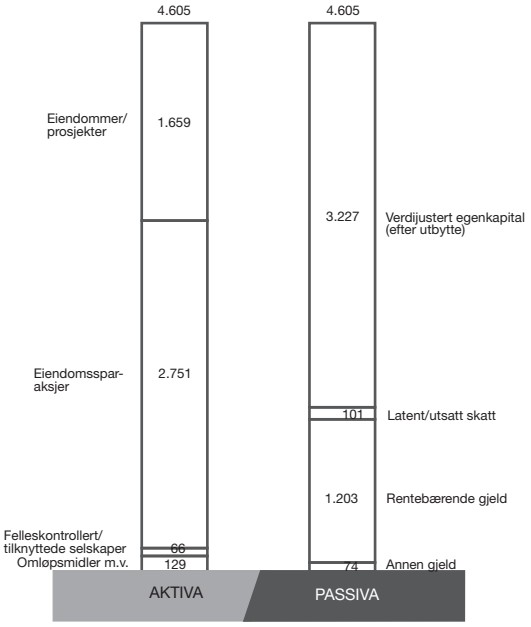
Victoria Eiendom vil legge vekt på å opprettholde betryggende soliditet og likviditet i den markedsmessig gunstige periode vi nå er inne i. Dette gjelder også for Eiendomsspar og Pandox. Vi mener dette er en nødvendig premiss for en fortsatt trygg og positiv utvikling.

CHRISTIAN RINGNES
ADM. DIREKTØR

2010 – I KORTE TREKK

- Bokført resultat før skattekostnad øker fra kr 177 mill. til kr 217 mill.
- Tilbakekjøp egne aksjer for kr 320,5 mill.
- Likviditetsreserven utgjør kr 239 mill. (kr 547 mill.)
- Verdijustert egenkapital pr. aksje øker med 24% til kr 222 pr. aksje (kr 179 pr. aksje), ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substansverdi
- Aksjekursen stiger fra kr 195 til kr 213 pr. aksje (+ 11% hensyntatt utbetalt utbytte)
- Styret foreslår utdelt et ordinært utbytte på kr 3,00 pr. aksje (kr 2,50 pr. aksje)
- Ingen vesentlige nyinvesteringer/salg
- Eiendomsmarkedet bedrer seg i 2010, med svakt stigende leiepriser og økt investeringsaktivitet
- Ledigheten i kontormarkedet i Oslo-regionen reduseres fra 7% til 6%

Verdijustert balanse pr. 31.12.2010 (mill. kr)



DETTE ER VICTORIA EIENDOM

Victoria Eiendom ble stiftet i juni 1993 ved fisjon av Eiendomsspar for å følge en relativt aggressiv investeringsstrategi i et eiendomsmarked som på det tidspunkt var antatt å være nær bunnen. Victoria Eiendom har idag eiendommer med en verdi på kr 1,7 milliarder. Videre er selskapet hovedaksjonær i Eiendomsspar med et aksjeinnehav verd kr 2,8 milliarder, beregnet basert på substans i Eiendomsspar pr. 31.12.10.

Victoria Eiendom har et utleieareal i egne eiendommer på 95.200 m^2 og et leienivå på kr 128 mill. Victoria Eiendoms investering i Eiendomsspar utgjør over 4/5-deler av Victoria Eiendoms brutto eksponering mot eiendomsmarkedet.

Verdijustert egenkapital efter skatt er beregnet til kr 3.227 mill. (kr 222 pr. aksje inkludert avsatt utbytte) og utgjør 70% av verdijustert balanse pr. 31.12.10.

Christian Ringnes er direkte og indirekte Victoria Eiendoms største aksjonær og kontrollerer sammen med nærstående 38% av utestående aksjer (justert for direkte og indirekte eide egne aksjer). I tillegg har selskapet i overkant av 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	2010	2009	2008	2007	2006
RESULTAT					
Leieinntekter	108	115	105	106	103
Brutto driftsresultat	99	105	97	99	96
Resultat før skattekostnad	217	177	85	253	319
Årsresultat	166	137	76	221	276
BOKFØRT BALANSE					
Bokført egenkapital	421	603	572	486	320
Bokført totalkapital	1.762	1.754	1.903	1.714	1.785
Bokført egenkapitalandel	24%	34%	30%	28%	18%
Netto rentebærende gjeld	1.139	840	861	857	669
VERDIJUSTERT BALANSE (Ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substansverdi/VEK)					
Verdijustert egenkapital	3.227	2.929	2.708	3.578	3.025
Verdijustert totalkapital	4.605	4.112	4.069	4.831	4.516
Verdijustert egenkapitalandel	70%	71%	67%	74%	67%
NØKKELTALL PR. AKSJE (KR)					
Bokført egenkapital pr. aksje	28	37	35	30	20
Verdijustert egenkapital pr. aksje (efter avsatt utbytte)	219	179	166	217	184
Aksjekurs pr. 31.12	213	195	145	268	275
Substansverdipremie/(-rabatt) aksjer inkl. utbytte	(4%)	7%	(14%)	22%	33%
Resultat pr. aksje	10,81	8,43	4,53	13,49	16,78
Avsatt ordinært utbytte pr. aksje	3,00	2,50	2,25	2,25	1,75
Avsatt/utbetalt ekstraordinært utbytte	–	–	–	–	34,00
Antall utestående aksjer pr. 31.12	14.585'	16.187'	16.187'	16.334'	16.326'
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	14.971'	16.187'	16.281'	16.328'	16.459'
NØKKELTALL PR. AKSJE (KR) (ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi)					
Verdijustert egenkapital pr. aksje (efter avsatt utbytte)	236	224	155	249	211
Substansverdipremie/(-rabatt) aksjer inkl. utbytte	(11%)	(14%)	(8%)	7%	18%

2010

2010 var et meget godt år for Victoria Eiendom. Verdijustert egenkapital er pr. 31.12.2010 beregnet til kr 222 pr. aksje ved verdsettelse av Eiendomsspar-aksjen til substansverdi, en økning på 24% fra fjoråret.

Victoria Eiendoms resultat før skatt ble kr 217 mill., mot kr 177 mill. i 2009. Økningen skyldes hovedsakelig økt andel resultat fra Eiendomsspar.

Styret foreslår et utbytte for 2010 på kr 3,00 pr. aksje (2009: kr 2,50 pr. aksje).

Eiendomsmarkedet

Eiendomsmarkedet bedret seg i 2010, med svakt stigende leiepriser og økt investoraktivitet. Den positive utviklingen var drevet av fortsatt lave renter, bedret økonomi og redusert nybygging. Avkastningskravene sank gjennom året.

Kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum absorberte vel 210.000 m^2, en dobling fra året før. Dette primært som følge av at sysselsettingen i regionen ble økt med 9.000 arbeidsplasser. Ferdigstilte arealer i 2010 utgjorde historisk lave 124.000 m^2 og førte til en reduksjon i arealledigheten på 13% til 584.000 m^2, som utgjør 6% av kontorarealet i regionen. De østlige soner har arealledighet på 9-11%, mens Oslo Vest og Sentrum har ledighet mellom 3 og 4%. Leieprisene steg svakt gjennom året.

Butikkmarkedet bedret seg gjennom året.

Markedet for utleieboliger utviklet seg positivt med en oppgang på 10%. Boligprisene i Oslo steg også med 10%, hovedsakelig som følge av fortsatt lave renter, tilflytting og nedgang i boligproduksjonen.

Investeringer og salg

Victoria Eiendom har ikke foretatt vesentlige investeringer/salg i 2010.

Drift og utleie

Driften av Victoria Eiendoms egen eiendomsmasse var tilfredsstillende i 2010. Victoria Eiendom hadde ved årsskiftet 5% ledighet i eiendomsmassen, mot 8% i fjor.

Gjennomsnittlig veiet kontraktsløpetid er 6,6 år pr. 31.12.2010.

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 2010 ble kr 410 mill., mot kr 303 mill. i 2009. Økningen skyldes hovedsakelig bedret underliggende drift i Eiendomsspar/Pandox, samt økte kursgevinster. Verdijustert egenkapital i Eiendomsspar er pr. 31.12.2010 beregnet til kr 147 pr. aksje, en økning på 24% fra fjoråret.

Avkastningen på Eiendomsspar-aksjen var svakt positiv i 2010 (+ 2% hensyntatt utbytte på kr 2,50 pr. aksje). Eiendomsspar-aksjen ble ved årsskiftet verdsatt til 109% av beregnet substans, ned fra 132% i fjor. Pr. 01.04.2011 var Eiendomssparkursen kr 161 pr. aksje.

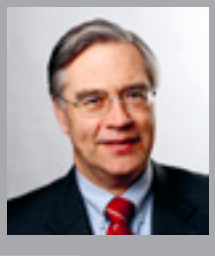
Victoria Eiendom er Eiendomsspars hovedaksjonær via sin direkte eierandel på 8,5% og sin 51%-andel i Sundt Eiendom I som eier 51,1% av Eiendomsspar. Victoria Eiendoms reelle eierandel utgjør 46% av Eiendomsspars utestående aksjer pr. 01.04.2011.

Investeringen i Eiendomsspar utgjør over 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

JON R. GUNDERSEN
STYRETS FORMANN

CATO A. HOLMSEN
VISEFORMANN



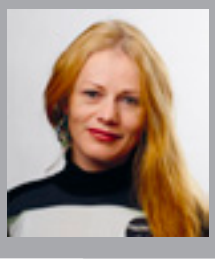
LEIV ASKVIG

BJØRN ELVESTAD

RAGNAR HORN

MONICA S. SALTHELLA

UNNI E. WILHELMSEN



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 108 mill., en reduksjon på kr 7 mill. fra 2009. Driftsresultatet ble kr 59 mill., mot kr 80 mill. i 2009. Nedgangen skyldes hovedsakelig bortfall av leie, samt økte rehabiliteringskostnader i forbindelse med ombygging og nyutleie av Fornebuveien 50 og Karl Johans gate 12J. Nyutleiene medfører en betydelig leieøkning i eiendommene.

Victoria Eiendoms egen kontantstrøm efter finans, men før salgsgevinster, kursgevinster og rehabiliteringskostnader, utgjorde kr 122 mill., mot kr 99 mill. i 2009. Økningen skyldes ekstraordinære utbytter på enkelte av selskapets investeringer.

Resultat før skattekostnad ble kr 217 mill., mot kr 177 mill. i 2009. Økningen skyldes hovedsakelig økt andel resultat fra Eiendomsspar.

Balanse og likviditet

Victoria Eiendom konsernets bokførte totalkapital var pr. 31.12.2010 kr 1.762 mill., tilnærmet uendret fra 2009 (kr 1.754 mill.). Samlet gjeld utgjorde kr 1.341 mill. (kr 1.151 mill.), hvorav kr 1.203 mill. (kr 1.012 mill.) var rentebærende. Økningen skyldes opptak av gjeld i forbindelse med tilbakekjøp av egne aksjer.

Fastrentelånene utgjorde 50% av låneporteføljen pr. 31.12.2010 og har en gjennomsnittlig gjenværende bindingstid på 6,7 år. Gjennomsnittlig rente på låneporteføljen er 4,5%.

Verdijustert egenkapital (inkl. minoritetsinteresser) er beregnet til kr 3.227 mill. efter avsatt utbytte, som gir en verdijustert egenkapitalandel på 70%, mot 71% i 2009.

Ved beregning av verdijustert egenkapital er det benyttet følgende gjennomsnittlige avkastningskrav (netto start yield) ved verdivurdering av eiendomsporteføljen:

- Victoria Eiendom; 7,0% (2009: 7,3%)
- Eiendomsspar: 6,5% (2009: 6,7%)
- Pandox: 6,5% (2009: 6,5%)

Verdijustert egenkapital pr. aksje er pr. 31.12.2010 beregnet til kr 222, en økning på 24% fra fjoråret.

Victoria Eiendoms likviditetsmessige situasjon er tilfredsstillende. Likviditetsreserven inklusiv langsiktig, pantsikret kredittramme utgjør kr 239 mill. (kr 547 mill.). I tillegg har de tilknyttede selskapene Eiendomsspar/Pandox en betydelig likviditetsreserve.

Victoria Eiendom har ingen finansielle covenants i sine låneavtaler/kredittrammer.

Selskapets kortsiktige gjeld utgjorde kr 67 mill., tilnærmet uendret fra i fjor (kr 65 mill.). Victoria Eiendom har ingen kortsiktige rentebærende lån.

International Financial Reporting Standards (IFRS)

Det er ikke krav om at Victoria Eiendom skal benytte de internasjonale regnskapsstandardene IFRS. Victoria Eiendom anvender således regnskapslovens regler og norsk god regnskapsskikk ved utarbeidelsen av regnskapet. Dette innebærer blant annet at direkte eide eiendommer, herunder eiendommer eid av felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap, regnskapsføres til historisk kost fratrukket akkumulerte avskrivninger.

Det foreligger betydelige merverdier i eiendomsporteføljen utover bokført verdi pr. 31.12.2010. Det samme gjelder for andeler i felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap bokført under finansielle anleggsmidler.

Styret og administrasjonen

Selskapets styre har, fra ordinær generalforsamling i mai 2010, bestått av Jon R. Gundersen (formann), Cato A. Holmsen (viseformann), Leiv Askvig, Bjørn Elvestad, Ragnar Horn, Monica S. Salthella 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.

Eierstyring og selskapsledelse

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 områder. En ytterligere omtale av selskapets eierstyring og selskapsledelse er gitt på sidene 20 og 21 i årsrapporten.

Aksjonær- og kapitalforhold

Kursutviklingen på Victoria Eiendom-aksjen var positiv i 2010. Kursen økte fra kr 195 ved årets begynnelse til kr 213 ved årets slutt (+ 11% hensyntatt utbetalt utbytte på kr 2,50 pr. aksje).

Victoria Eiendom-aksjen ble ved årsskiftet verdsatt til 96% av beregnet substans, ned fra 107% i fjor, ved vurdering av Eiendomsspar-aksjen til substans. Ved vurdering av Eiendomsspar-aksjen til markedsverdi, ble Victoria Eiendom-aksjen verdsatt til 89% av beregnet verdi ved årsskiftet.

I mars 2010 ble samtlige aksjonærer gitt tilbud om å selge 9,9% av sin aksjebeholdning tilbake til Victoria Eiendom for kr 200 pr. aksje gjennom utstedelse av salgsretter, tilsvarende inntil 1.602.528 aksjer. Tilbudet innebar full likebehandling av selskapets aksjonærer. Ved utløpet av akseptfristen 19.03.2010 hadde Victoria Eiendom mottatt aksepter for 1.324.189 aksjer gjennom utøvelse av salgsretter. Ytterligere 278.339 aksjer ble solgt tilbake til Victoria Eiendom gjennom salg utover tildelte salgsretter, i samsvar med tildelingskriteriene i tilbudsbrevet. Christian Ringnes inkl. nærstående og stiftelser solgte 949.093 aksjer.

Tilbakekjøpet kostet totalt kr 320,5 mill. og er ført til fradrag på egenkapitalen i selskapet. Beholdningen av egne aksjer ble slettet i september 2010. Sundt Eiendom II (eiet 51% av Christian Ringnes og 49% av Victoria Eiendom) kontrollerer 32,1% av aksjene i Victoria Eiendom. Forøvrig kontrollerer Ringnes sammen med nærstående 16,0% av aksjene i Victoria Eiendom. Victoria Eiendom har 17.307.618 utstedte aksjer. Victoria Eiendoms indirekte eie av egne aksjer gjennom Sundt Eiendom II AS utgjør 2.722.996 av disse aksjene. Victoria Eiendom eier ikke egne aksjer direkte. Antall utestående aksjer utgjør 14.584.622 aksjer pr. 01.04.2011.

Fremtidsutsikter

Redusert tilførsel av nye arealer og forventet fortsatt god efterspørsel, gjør at kapasitetsutnyttelsen i eiendomsmarkedet trolig vil bedres gjennom 2011.

I kontormarkedet i Oslo-regionen vil det i 2011 bli tilført 150.000 m^2 nye kontorarealer. Dette er en svak økning fra nivået i 2010, og utgjør 70% av arealabsorbsjonen i 2010. Arealledigheten forventes, under forutsetning av fortsatt positiv økonomisk utvikling, å vise en ytterligere reduksjon i 2011 og leieprisene forventes å fortsatt øke.

Hotellmarkedet i Oslo-regionen forventes å bedre seg noe i 2011. Utviklingen i hotellmarkedet i Nord-Europa forventes å være i hovedsak positiv gjennom 2011, dog vil kapasitetsøkning medføre fortsatt overkapasitet i noen byer, som for eksempel København.

Butikkmarkedet vil fortsatt være selektivt, men trolig vise fortsatt bedring gjennom 2011.

Boligmarkedet er meget rentesensitivt, men forventes, til tross for en viss økning i rentenivået, å utvikle seg positivt også i 2011, hovedsakelig på grunn av begrenset tilførsel av nye boliger.

Anvendelse av årets overskudd

Victoria Eiendom delte ifjor ut et utbytte på kr 2,50 pr. aksje. Styret foreslår å øke utbytte til kr 3,00 pr. aksje for 2010.

Årets overskudd for konsernet ble kr 165,7 mill. Årets overskudd i morselskapet, kr 62,0 mill., foreslås anvendt slik:

Utbytte	kr	51,9	mill.
Overført til annen egenkapital	kr	10,1	mill.
Sum	kr	62,0	mill.

Selskapets frie egenkapital utgjør kr 393,0 mill. pr. 31.12.2010.

OSLO
31.12.2010/01.04.2011

JON R. GUNDERSEN
STYRETS FORMANN

CATO A. HOLMSEN
VISEFORMANN

LEIV ASKVIG

BJØRN ELVESTAD

RAGNAR HORN

MONICA S. SALTHELLA

UNNI E. WILHELMSEN

CHRISTIAN RINGNES
ADM. DIREKTØR

RESULTATREGNSKAP

Victoria Eiendom AS 2009	Victoria Eiendom AS 2010	Millioner kroner	Note	Konsern 2010	Konsern 2009
20,6	23,6	Leieinntekt	(4)	107,9	114,5
(1,5)	(6,3)	Driftskostnad eiendommer og prosjekter		(9,4)	(9,1)
19,1	**17,3**	**Brutto driftsresultat**		**98,5**	105,4
–	–	Salgsgevinst/(tap)		(0,3)	0,5
(1,6)	(1,7)	Rehabiliteringskostnad		(21,2)	(7,9)
(1,0)	(1,0)	Avskrivning på varige driftsmidler	(6)	(11,4)	(11,2)
(2,4)	(2,5)	Lønn og annen driftskostnad	(3)	(6,9)	(6,8)
14,1	**12,1**	**Driftsresultat**		**58,7**	80,0
44,9	64,5	Inntekt på investering i datterselskap		–	–
15,4	14,0	Inntekt på investering i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	(8, 9)	200,6	140,9
1,1	0,8	Renteinntekt fra datterselskap		–	–
10,1	26,6	Annen finansinntekt	(5)	19,4	8,4
(4,8)	(5,5)	Rentekostnad til datterselskap		–	–
(33,1)	(45,4)	Annen finanskostnad	(5)	(62,2)	(52,5)
47,7	**67,1**	**Ordinært resultat før skattekostnad**		**216,5**	176,8
(7,0)	(5,1)	Skattekostnad på ordinært resultat	(13)	(50,8)	(39,4)
40,7	**62,0**	**Årsresultat**		**165,7**	137,4
		Resultat pr. aksje (kr)	(16)	10,81	8,43
		Tilordnet:			
		Aksjonærer		161,8	136,4
		Minoriteter		3,9	1,0
		Anvendelse av årets overskudd:			
47,3	51,9	Utbytte			
(6,6)	10,1	Overført til/(fra) annen egenkapital			
40,7	**62,0**	**Sum overføringer**			

Victoria Eiendom AS 31.12.09	31.12.10	Millioner kroner	Note	Konsern 31.12.10	31.12.09
		EIENDELER			
		Anleggsmidler			
79,6	78,7	Tomter, bygninger og annen fast eiendom		743,7	733,1
0,6	0,6	Driftsløsøre, inventar, kontormaskiner og lignende		1,3	1,1
80,2	79,3	Sum varige driftsmidler	(6, 14)	745,0	734,2
1.173,2	1.155,2	Investeringer i datterselskap	(7)	–	–
49,4	56,2	Lån til datterselskap		–	–
0,5	0,5	Investeringer i felleskontrollert virksomhet	(8)	8,0	8,5
102,3	102,3	Investeringer i tilknyttet selskap	(9)	895,3	798,4
70,4	68,7	Investeringer i aksjer og andeler	(10)	39,9	37,9
1.395,8	1.382,9	Sum finansielle anleggsmidler		943,2	844,8
1.476,0	**1.462,2**	**Sum anleggsmidler**		**1.688,2**	1.579,0
		Omløpsmidler			
3,7	13,1	Andre fordringer	(11)	10,3	2,6
154,4	30,3	Bankinnskudd, kontanter og lignende		63,8	172,1
158,1	**43,4**	**Sum omløpsmidler**		**74,1**	174,7
1.634,1	**1.505,6**	SUM EIENDELER		**1.762,3**	1.753,7
		EGENKAPITAL OG GJELD			
		Egenkapital			
60,1	54,1	Aksjekapital		54,1	60,1
(1,0)	–	Egne aksjer		–	(1,0)
63,0	63,0	Overkursfond		63,0	63,0
122,1	117,1	Sum innskutt egenkapital		117,1	122,1
694,4	393,0	Annen egenkapital		293,5	471,3
–	–	Minoritetsinteresser		10,5	9,6
694,4	393,0	Sum annen egenkapital		304,0	480,9
816,5	**510,1**	**Sum egenkapital**	(12)	**421,1**	603,0
		Gjeld			
42,2	46,7	Utsatt skatt	(13)	71,2	73,8
42,2	46,7	Sum avsetning for forpliktelser		71,2	73,8
545,0	739,9	Gjeld til kredittinstitusjoner	(14)	1.203,2	1.011,8
165,9	149,6	Gjeld til datterselskap		–	–
710,9	889,5	Sum annen langsiktig gjeld		1.203,2	1.011,8
64,5	59,3	Annen kortsiktig gjeld	(15)	66,8	65,1
64,5	59,3	Sum kortsiktig gjeld		66,8	65,1
817,6	**995,5**	**Sum gjeld**		**1.341,2**	1.150,7
1.634,1	**1.505,6**	SUM EGENKAPITAL OG GJELD		**1.762,3**	1.753,7

OSLO
31.12.2010/01.04.2011

JON R. GUNDERSEN
STYRETS FORMANN

CATO A. HOLMSEN
VISEFORMANN

LEIV ASKVIG

BJØRN ELVESTAD

RAGNAR HORN

MONICA S. SALTHELLA

UNNI E. WILHELMSEN

CHRISTIAN RINGNES
ADM. DIREKTØR

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Victoria Eiendom AS 2009	Victoria Eiendom AS 2010	Millioner kroner	Konsern 2010	Konsern 2009
		Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter		
47,7	67,1	Ordinært resultat før skattekostnad	216,5	176,8
(3,3)	(6,3)	Periodens betalte skatter	(8,8)	(6,4)
1,0	1,0	Avskrivning på varige driftsmidler	11,4	11,2
(2,5)	5,3	Salgs-/kursgevinst/(nedskrivning)	5,6	(1,0)
–	–	Inntekt på investering i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	(200,6)	(140,9)
–	–	Utbytte fra felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	67,7	45,1
(5,2)	(13,4)	Endring i tidsavgrensningsposter/andre poster	(4,1)	(24,5)
37,7	**53,7**	**Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter**	**87,7**	60,3
		Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter		
–	–	Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	4,2	6,4
(0,5)	(0,1)	Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	(26,8)	(10,8)
30,5	23,4	Innbetalinger ved salg av aksjer og andeler	1,8	8,0
(7,0)	(9,1)	Utbetalinger ved kjøp av aksjer og andeler	(9,1)	(5,5)
32,7	(23,1)	Inn-/utbetalinger ved utlån/andre investeringer (netto)	–	–
55,7	**(8,9)**	**Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter**	**(29,9)**	(1,9)
		Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter		
–	200,0	Innbetalinger ved opptak av langsiktig gjeld	200,0	–
(155,1)	(5,1)	Nedbetalinger av langsiktig gjeld	(8,6)	(158,6)
–	(320,5)	Kjøp egne aksjer	(320,5)	–
(42,5)	(43,3)	Utbetaling av utbytte	(36,4)	(36,4)
–	–	Utbetalinger minoritetsinteresser	(0,6)	(0,4)
(197,6)	**(168,9)**	**Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter**	**(166,1)**	(195,4)
(104,2)	(124,1)	Netto økning/(reduksjon) i bankinnskudd og kontanter	(108,3)	(137,0)
258,6	154,4	Beholdning av bankinnskudd og kontanter pr. 01.01	172,1	309,1
154,4	30,3	Beholdning av bankinnskudd og kontanter pr. 31.12	63,8	172,1
375,0	175,0	Ubenyttede kredittrammer	175,0	375,0
529,4	**205,3**	**Likviditetsreserve pr. 31.12**	**238,8**	547,1

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 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.

INVESTERINGER 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.

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 i utgangspunktet aktiveres i regnskapet. Det gjøres en vurdering av alle oppgraderinger for å sikre en fornuftig regnskapsmessig behandling.

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 efter 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 enkelteiendommer 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 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).

KONTANTSTRØMOPPSTILLING
Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet efter den indirekte metoden.

NOTE 2 FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Victoria Eiendom er eksponert for svingninger i rentemarkedet. For å redusere denne risiko benytter selskapet renteswapavtaler (kr 600,0 mill.). Av konsernets samlede innlånsportefølje på kr 1.203,2 mill., skal 50% rentereguleres i 2011.

Mindreverdi på renteswapavtalene utgjør kr 7,5 mill. pr. 31.12.10.

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	175.000	–	175.000
Cato A. Holmsen	175.000	–	175.000
Leiv Askvig	140.000	–	140.000
Bjørn Elvestad	140.000	–	140.000
Ragnar Horn	140.000	–	140.000
Unni E. Wilhelmsen	140.000	–	140.000
Monica S. Salthella	–	–	–

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.

Godtgjørelse til revisor
Morselskap

Lovpålagt revisjon	kr	177.000
Andre tjenester utenfor revisjon	kr	1.400

Konsern

Lovpålagt revisjon	kr	357.125
Andre tjenester utenfor revisjon	kr	31.475

NOTE 4 LEIEINNTEKT

Leieinntekt geografisk fordelt:

Millioner kr	Konsern 2010	Konsern 2009	Morselskap 2010	Morselskap 2009
Oslo	71,3	76,6	23,6	20,6
Øvrige Norge	36,6	37,9	–	–
Sum	107,9	114,5	23,6	20,6

NOTE 5 ANNEN FINANSINNTEKT OG FINANSKOSTNAD

Millioner kr	Konsern 2010	Konsern 2009	Morselskap 2010	Morselskap 2009
Annen finansinntekt				
Utbytte	–	–	8,0	3,2
Gevinst ved salg av aksjer	–	0,5	–	0,5
Renteinntekter	2,2	4,0	1,4	2,6
Andre finansinntekter	17,2	3,9	17,2	3,8
Sum annen finansinntekt	19,4	8,4	26,6	10,1
Annen finanskostnad				
Andre rentekostnader	56,3	51,8	39,4	32,4
Nedskrivning aksjer og andeler	5,3	–	5,3	–
Andre finanskostnader	0,6	0,7	0,7	0,7
Sum annen finanskostnad	62,2	52,5	45,4	33,1

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	Avskriv-nings-plan
Konsern									
Bygninger	757,9	26,1	(4,2)	779,8	(194,6)	585,2	11,3	25-100 år	Lineær
Tomter	159,6	0,3	(1,4)	158,5	–	158,5	–	–	–
Driftsløsøre, inventar o.l.	1,4	0,3	–	1,7	(0,4)	1,3	0,1	10 år	Lineær
Sum konsern	918,9	26,7	(5,6)	940,0	(195,0)	745,0	11,4		
Morselskap									
Bygninger	101,8	0,1	–	101,9	(33,0)	68,9	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	112,3	0,1	–	112,4	(33,1)	79,3	1,0		

NOTE 7 INVESTERINGER I DATTERSELSKAP

Millioner kr	Eierandel/ stemme-andel	Aksje-kapital	Bokf. verdi
Eid av morselskapet			
Bellonahuset AS	100,00%	6,0	15,0
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	82,05%	–	15,1
Karl Johans gate 21 ANS	99,00%	–	111,2
Mesterhoff Eiendom AS	100,00%	2,6	9,1
Rosenkrantzgate 13 AS	100,00%	21,1	21,1
ANS Sagahuset	99,90%	–	23,0
Skogryggveien 1 AS	100,00%	14,0	24,8
Sundt Eiendom I AS *)	26,00%	148,8	83,6
VE Invest AS	100,00%	300,0	648,4
VE-T6 Invest AS	52,00%	7,6	5,4
Sum morselskap			1.155,2
Eid av datterselskap			
KS EP Drammensveien 10	20,00%	–	0,6
EU-T6 Invest AS	100,0%	2,5	0,9
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
ANS Sagahuset	0,10%	–	–
Sundt Eiendom I AS *)	25,00%	148,8	767,3

Alle selskapene har forretningskontor i Oslo.

*) 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

	Eierandel/ stemme-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.
Rica Hotel Gardermoen AS	50,0%	2,5	8,5	–	2,7	(0,7)	(2,5)	8,0	–	0,7
Sum		2,5	8,5	–	2,7	(0,7)	(2,5)	8,0	–	0,7

Rica Hotel Gardermoen AS har forretningskontor i Ullensaker.

NOTE 9 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% 1)	333,3	791,6	–	183,4	(48,5)	(46,8)	13,2	892,9	(5,1)	31,7
T6 Holding AS	36,8%	0,3	6,8	–	14,5	(0,5)	(18,4)	–	2,4	–	–
Sum			798,4	–	197,9	(49,0)	(65,2)	13,2	895,3	(5,1)	31,7

1) målt mot antall utestående aksjer i Eiendomsspar AS pr. 31.12.10

Markedsverdien av aksjene i Eiendomsspar AS utgjorde kr 2.996,5 mill. pr. 31.12.10 (18.728.268 aksjer à kr 160 pr. aksje).

Selskapene har forretningskontor i Oslo.

NOTE 10 INVESTERINGER I AKSJER OG ANDELER

Millioner kr	Eier-andel	Antall aksjer	Balanse-ført verdi
Eid av morselskapet			
FSN Capital Limited Partnership II	0,66%		7,1
FSN Capital III Limited Partnership	0,26%		2,9
Herkules Private Equity (Jersey-I) L.P.	1,49%		2,0
Herkules Private Equity II (Jersey-I) L.P.	0,90%		19,3
Herkules Private Equity III (Jersey-I) L.P.	1,00%		8,4
Sundt Eiendom II AS	49,00%	913.448	29,0
Sum morselskap			68,7
Eid av datterselskap			
Diverse mindre aksjeposter			0,2
Eliminering – Sundt Eiendom II AS *)			(29,0)
Sum konsern			39,9

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

NOTE 11 ANDRE KORTSIKTIGE FORDRINGER

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2010	2009	2010	2009
Kundefordringer	1,0	1,2	2,3	0,1
Andre fordringer	8,9	0,8	10,5	3,3
Opptjente renter, forskuddsbetalte kostnader	0,4	0,6	0,3	0,3
Sum	10,3	2,6	13,1	3,7

NOTE 12 EGENKAPITAL

Aksjekapitalen pr. 31.12.10 er kr 54,1 mill. fordelt på 17.307.618 aksjer à kr 3,125. Hver aksje har én stemme. Morselskapet eier ikke egne aksjer. Konsernet eier indirekte 2.722.996 egne aksjer gjennom sin 49% eierandel i Sundt Eiendom II AS. Antall utestående aksjer pr. 31.12.10 utgjør således 14.584.622. Kostpris for de indirekte eide egne aksjene er ført til fradrag på konsernets egenkapital.

Millioner kr	Aksje-kapital	Egne aksjer	Overkurs-fond	Annen egen-kapital	Minoritets-interesser	Sum egen-kapital
Morselskap						
Egenkapital pr. 31.12.09	60,1	(1,0)	63,0	694,4		816,5
Kjøp egne aksjer		(5,0)		(315,5)		(320,5)
Mottatt utbytte egne aksjer				4,0		4,0
Sletting egne aksjer	(6,0)	6,0				–
Årsresultat				62,0		62,0
Avsatt utbytte				(51,9)		(51,9)
Egenkapital pr. 31.12.10	54,1	–	63,0	393,0		510,1
Konsern						
Egenkapital pr. 31.12.09	60,1	(1,0)	63,0	471,3	9,6	603,0
Kjøp egne aksjer		(5,0)		(315,5)		(320,5)
Mottatt utbytte egne aksjer				4,0		4,0
Sletting egne aksjer	(6,0)	6,0				–
Årsresultat				161,8	3,9	165,7
Avsatt utbytte				(43,8)		(43,8)
Utbetaling til minoritet/nedskrivning				2,4	(3,0)	(0,6)
Andel omregningsdifferanser tilknyttet selskap m.v.				13,3		13,3
Egenkapital pr. 31.12.10	54,1	–	63,0	293,5	10,5	421,1

Aksjonæroversikt pr. 31.12.10

	Aksjonær	Antall aksjer	Aksjer i %
1	Sundt Eiendom II AS *)	5.557.136	32,1
2	Tyns-Ring AS	2.751.912	15,9
3	Raho AS	903.600	5,2
4	Arendals Fossekompani ASA	829.829	4,8
5	Victorius Invest AS	787.603	4,6
6	MP Pensjon	700.000	4,0
7	Horn, Hans Herman	660.064	3,8
8	Bygdin AS	592.365	3,4
9	Bob Merlin AS	400.000	2,3
10	Krohn, Elisabeth S. J.	338.096	2,0
11	Krohn, Paul Ingar W. J.	338.096	2,0
12	Talbot, Anette Dobloug	275.508	1,6
13	Hubertus AS	200.000	1,2
14	Trosterud Eiendomsinvest AS	160.000	0,9
15	Straen AS	140.000	0,8
16	Småfolk AS	134.546	0,8
17	Tricolor AS	113.224	0,7
18	Dobloug, Christian Mikkel	92.500	0,5
19	Tomte Forvaltning AS	91.588	0,5
20	Lærdal Finans AS	77.624	0,4
	Øvrige aksjonærer (308)	2.163.927	12,5
	Totalt antall aksjer	17.307.618	100,0
	Indirekte eide egne aksjer *)	(2.722.996)	(15,7)
	Totalt antall utestående aksjer	14.584.622	84,3

*) 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

	31.12.09	Kjøp	Sletting	31.12.10
Antall	311.530	1.602.528	(1.914.058)	0

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

Aksjonær	Antall aksjer
Jon R. Gundersen	12.404
Cato A. Holmsen	–
Leiv Askvig	–
Bjørn Elvestad	25.736
Ragnar Horn	1.520.315
Monica S. Salthella	–
Unni E. Wilhelmsen	10
Christian Ringnes *)	5.597.534

*) inkl. Tyns-Ring AS og Ringnes Holdning AS, samt 51% andel av Sundt Eiendom II AS

Victorius Invest AS eide ved årsskiftet 787.603 aksjer i Victoria Eiendom. Victorius Invest AS er eid av den selvstendige stiftelsen C. Ludens Ringnes Stiftelse, hvor Christian Ringnes er styreformann.

NOTE 13 SKATTER

Skattekostnad

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2010	2009	2010	2009
Betalbar skatt	3,7	8,8	0,5	6,3
Utsatt skatt	(2,6)	–	4,6	0,7
Andel skatt i felleskontrollert virksomhet/tilknyttet selskap	49,7	30,6	–	–
Sum	50,8	39,4	5,1	7,0

Konsern – utsatt skatt

Skatteeffekten av de midlertidige forskjeller i konsernet er som følger pr. 31.12:

Millioner kr	2010	2009
Anleggsmidler	60,9	61,3
Gevinst- og tapskonto	10,2	11,8
Kortsiktig gjeld	0,1	0,7
Sum utsatt skatt pr. 31.12	71,2	73,8

Morselskap – utsatt skatt

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

Millioner kr	2010	2009
Anleggsmidler	156,0	135,3
Gevinst- og tapskonto	9,3	11,6
Kortsiktig gjeld	1,5	3,7
Sum midlertidige forskjeller	166,8	150,6
Beregning av utsatt skatt:		
Anvendt skattesats	28%	28%
Utsatt skatt pr. 31.12	46,7	42,2

NOTE 13 SKATTER, FORTS.

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

Millioner kr	2010	2009
Resultat før skattekostnad	67,1	47,7
Permanente forskjeller	–	(0,1)
Skattefritt konsernbidrag	(13,1)	–
Utbytte	(23,8)	(16,0)
Gevinst ved salg av aksjer og andeler	–	(2,5)
Nedskrivning aksjer og andeler	5,3	–
Endring midlertidige forskjeller:		
– anleggsmidler	(38,1)	(5,6)
– gevinst- og tapskonto	2,3	2,9
– kortsiktig gjeld	2,2	(3,7)
Skattepliktig inntekt	1,9	22,7
Betalbar skatt (28%)	0,5	6,3

NOTE 14 GJELD TIL KREDITTINSTITUSJONER

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2010	2009	2010	2009
Gjeld til kredittinstitusjoner (pantelån)	1.203,2	1.011,8	739,9	545,0
Sum	1.203,2	1.011,8	739,9	545,0

Pantstillelser:
Bokført verdi av eiendommer pantsatt som sikkerhet for den rentebærende gjelden utgjør kr 701,9 mill. for konsernet og kr 77,7 mill. for morselskapet. Bokført verdi av aksjer pantsatt som sikkerhet for den rentebærende gjelden utgjør kr 185,9 mill. for morselskapet og kr 892,9 mill. for konsernet.

Andel total gjeld til renteregulering (konsern):	2011	2012	2013	2014	2015	2016 og senere
%-andel	50%	8%	0%	0%	0%	42%

Avdrags-/forfallsstruktur langsiktig gjeld (konsern):	2011	2012	2013	2014	2015	2016 og senere	Gjennom-snittlig rente
Gjeld til kredittinstitusjoner (pantelån)	408,6	21,6	171,6	21,6	21,6	558,2 1)	4,5%

1) Tilsvarende tall pr. 31.12.2009 var kr 392,8 mill.

NOTE 15 ANNEN KORTSIKTIG GJELD

	Konsern		Morselskap	
Millioner kr	2010	2009	2010	2009
Leverandørgjeld	9,2	1,4	0,2	0,8
Betalbar skatt	3,7	8,8	0,5	6,3
Avsetning renter	7,1	10,7	5,7	9,5
Forskudd	0,1	0,2	–	–
Utbytte *)	43,8	40,5	51,9	47,3
Annen gjeld	2,9	3,5	1,0	0,6
Sum	66,8	65,1	59,3	64,5

*) utbytte på indirekte eide egne aksjer (kr 8,1 mill.) er eliminert i konsernregnskapet

NOTE 16 RESULTAT PR. AKSJE

Antall utestående aksjer i Victoria Eiendom AS utgjør 14.584.622 pr. 31.12.10, jfr. note 12. Gjennomsnittlig antall utestående aksjer i 2010 var 14.970.985 aksjer.

	Konsern	
Resultat pr. aksje	2010	2009
Årets resultat tilordnet aksjonær (mill. kr)	161,8	136,4
Gjennomsnittlig antall utestående aksjer	14.970.985	16.187.150
Resultat pr. aksje (kr)	10,81	8,43

PricewaterhouseCoopers AS
Postboks 748 Sentrum
NO-0106 Oslo
Telefon 02316

Til generalforsamlingen i Victoria Eiendom AS

Revisors beretning

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Victoria Eiendom AS som består av selskapsregnskap, som viser et overskudd på kr 62,0 millioner, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 165,7 millioner. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2010, resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettvisende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettvisende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvisende bilde av selskapet og konsernet Victoria Eiendom AS' finansielle stilling per 31. desember 2010 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at 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.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag ISAE 3000 "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller begrenset revisjon av historisk finansiell informasjon" mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 1.april 2011
PricewaterhouseCoopers AS

Bjørn Egil Johannessen
Statsautorisert revisor

EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

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 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 10.05.2010 fullmakt til å erverve inntil 10% av selskapets aksjekapital, i prisintervallet NOK 1 og NOK 300. Fullmakten gjelder til 31.10.2011.

Styret vil på generalforsamlingen 10.05.2011 foreslå at fullmakt til kjøp av egne aksjer blir fornyet for en periode på 18 måneder.

Selskapets beholdning av egne aksjer er 0 pr. 01.04.2011.

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 efter 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.

Transaksjoner 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 kontrollerer han sammen med nærstående 2.763.394 (16,0% av aksjekapitalen), samt 51% andel i Sundt Eiendom II AS, som eier 5.557.136 aksjer (32,1% 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 mindre 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 godkjennelse 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 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, med en jevn og stabil økning i ordinært utbytte pr. aksje.

Revisor

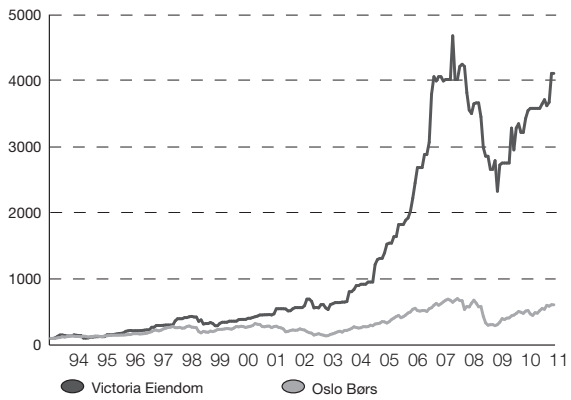
Revisors ansvar er å revidere det årsregnskapet og årsberetningen som er fremlagt av styret og daglig leder i henhold til revisorloven og god revisorskikk. Revisor fremlegger årlig for styret en oppsummering av årets revisjon.

Selskapet har etablert en rutine som sikrer at det avholdes minst et årlig møte mellom styret og revisor, uten at adm. direktør eller andre fra den daglige ledelsen er til stede.

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 stiftelsespunktet 18.06.1993 til 01.04.2011 (inkl. akk. utbytte til nominell verdi), sammenlignet med Oslo Børs totallindeks/hovedindeks. Indeks 18.06.1993 = 100.



Victoria Eiendom – aksjonæroversikt pr. 24.03.2011

Aksjonær		Antall aksjer	Aksjer i %
1	Sundt Eiendom II AS *)	5.557.136	32,1
2	Tyns-Ring AS	2.751.912	15,9
3	Raho AS	903.600	5,2
4	Arendals Fossekompani ASA	829.829	4,8
5	Victorius Invest AS	787.603	4,6
6	MP Pensjon PK	700.000	4,0
7	Horn, Hans Herman	665.064	3,8
8	Bygdin AS	592.365	3,4
9	Bob Merlin AS	400.000	2,3
10	Krohn, Elisabeth S. J.	338.096	2,0
11	Krohn, Paul Ingar W. J.	338.096	2,0
12	Talbot, Anette Dobloug	275.508	1,6
13	Hubertus AS	200.000	1,2
14	Trosterud Eiendomsinvest AS	160.000	0,9
15	Straen AS	140.000	0,8
16	Småfolk AS	134.546	0,8
17	Tricolor AS	113.224	0,7
18	Dobloug, Christian Mikkel	92.500	0,5
19	Tomte Forvaltning AS	91.588	0,5
20	Lærdal Finans AS	77.624	0,4
Øvrige aksjonærer (311)		2.158.927	12,5
Totalt antall aksjer		17.307.618	100,0
Indirekte eide egne aksjer 1)		(2.722.996)	(15,7)
Totalt antall utestående aksjer		14.584.622	84,3

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

VERDIVURDERING PR. 31.12.10

Det er gjennomført en verdivurdering av Victoria Eiendom pr. 31.12.10. Denne viser følgende:

Verdijustert egenkapital (VEK) pr. aksje

VEK pr. aksje er beregnet til:

- kr 222 pr. aksje (2009: kr 179) ved vurdering av selskapets beholdning av Eiendomsspar-aksjer til substansverdi/VEK
- kr 239 pr. aksje (2009: kr 224) ved vurdering av selskapets beholdning av Eiendomsspar-aksjer til markedsverdi

Dette representerer en økning på henholdsvis 24% og 7% fra ifjor.

Forutsetninger

- Yield (direkteavkastningskrav) benyttet: snitt 7,0% (2009: 7,3%)

- Løpende leie (inkl. ledige arealer) pr. 01.01.2011, alternativt markedsleie dersom denne ligger vesentlig lavere enn løpende leie; potensiell merleie i leiekontraktsmassen hensyntas ikke

- 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): 10% på bygg inkl. tekniske installasjoner; 0% på tomt

- Aksjeposten i Eiendomsspar (eierandel 46,3%)
  - substansverdi/VEK pr. aksje: kr 147
  - markedsverdi pr. aksje: kr 160

Når det gjelder forutsetninger lagt til grunn for VEK beregning i Eiendomsspar, se Eiendomsspars årsrapport for 2010.

Implisitt selskaps-yield

- Victoria Eiendoms egen portefølje: 7,4%
- Eiendomsspars portefølje: 6,8%

Selskaps-yield = yield efter skattejusteringer, det vil si beregning der yield måles mot: eiendomsverdier fratrukket latent skatt. For Victoria Eiendom gir dette en økning i yield fra 7,0% til 7,4%.

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 sensitivitetsanalysen er det tatt hensyn til effekten av latent skatt ved endring i eiendomsverdiene.

Victoria Eiendoms-portefølje (yield)

Verdi pr. Eiendomsspar-aksje (kr) \ yield	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
225	352	340	331	323	315	309	303
200	320	308	299	291	283	277	271
175	288	276	267	258	251	245	239
160	269	257	248	239	232	226	220
150	256	244	235	226	219	213	207
147	252	240	231	222	215	209	203
125	224	212	203	194	187	181	175
100	192	180	171	162	155	149	143
75	160	148	139	130	123	117	111

Verdijustert egenkapital (VEK) pr. aksje

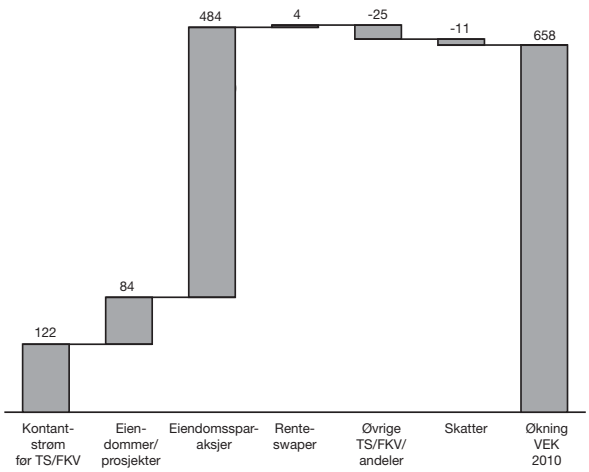
Mill. kr.	Note	Bokført	Justering	Verdijustert
EIENDELER				
Eiendommer og prosjekter	(1)	745	914	1.659
Aksjer felleskontrollert/tilknyttet selskap	(2)	903	1.914	2.817
Øvrige finansielle anleggsmidler	(3)	40	15	55
Omløpsmidler		74	–	74
Sum eiendeler		1.762	2.843	4.605
EGENKAPITAL OG GJELD				
Egenkapital inkl. minoritetsinteresser	(7, 8)	421	2.806	3.227
Latent/utsatt skatt	(4)	71	30	101
Rentebærende gjeld	(5)	1.203	–	1.203
Annen gjeld	(6)	67	7	74
Sum egenkapital og gjeld		1.762	2.843	4.605
Belåningsgrad eiendommer	(9)			39%
Belåningsgrad Eiendomsspar-aksjer	(10)			18%

Noter til verdijustert balanse

1) Verdsettelsen av eiendomsmassen er foretatt basert på yield-metoden. Detaljene i verdsettelsen av eiendomsmassen er gitt på foregående side.
2) Merverdi felleskontrollert/tilknyttet selskap gjelder hovedsakelig eierandelen i Eiendomsspar AS (46,3%) og er merverdi utover akkumulert bokført resultat i eierperioden (fratrukket mottatt utbytte). Merverdi i forhold til kostpris er betydelig høyere. 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%).
3) Merverdi andeler kr 15 mill.
4) I verdibalansen er latent skatt på eiendommene forskjellen mellom markedsverdi og skattemessig verdi multiplisert med en kalkulatorisk skattesats. For Victoria Eiendom er det benyttet en skattesats på 10% på bygg inkl. tekniske installasjoner og 0% på tomt. For øvrig er det forutsatt at gevinst- og tapskontoen inntektsføres med 20% pr. år og nåverdien av forpliktelsen er avsatt.
5) Rentebærende gjeld er sammensatt slik: Eiendommer kr 653 mill. og Eiendomsspar-aksjer kr 550 mill., totalt kr 1.203 mill.
6) Mindreverdi renteswaper kr 7 mill.
7) Herav minoritetsinteresser kr 29 mill. pr. 31.12.10.
8) Verdijustert egenkapital fremkommer som forskjellen mellom anslått markedsverdi av selskapets eiendeler og gjeld. Den verdijusterte egenkapital efter avsatt utbytte og skatt er beregnet å utgjøre kr 3.227 mill. pr. 31.12.10. Korrigert for avsatt utbytte (+ kr 44 mill.) og minoritetsinteresser (- kr 29 mill.), er verdijustert egenkapital kr 3.242 mill. pr. 31.12.10, tilsvarende kr 222 pr. aksje (= kr 219 pr. aksje tillagt avsatt utbytte på kr 3,00 pr. aksje).
9) Belåningsgrad = Rentebærende gjeld eiendommer/verdi eiendommer og prosjekter.
10) Belåningsgrad Eiendomsspar-aksjer = Rentebærende gjeld på aksjene/markedsverdi Eiendomsspar-aksjer (basert på markeds-kurs kr 160 pr. aksje pr. 31.12.10).

VERDIUTVIKLING 2010

- Verdijustert resultat efter skatt ble kr 658 mill.
- Verdijustert egenkapital pr. aksje økte fra kr 179 pr. aksje til kr 222 pr. aksje, en økning på 24%.



Kommentarer til de enkelte verdiutviklingsfaktorene
Kontantstrøm før TS/FKV + kr 122 mill.
Dette er egen kontantstrøm før rehabiliteringskostnader, salgsgevinster, kursgevinster og skatter. Andel resultat felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er erstattet med mottatt utbytte.

Eiendommer/prosjekter + kr 84 mill.
Økningen skyldes hovedsakelig effekten av redusert yieldnivå i eiendomsporteføljen.

Eiendomspar-aksjer + kr 484 mill.
Substansverdi pr. Eiendomsspar-aksje ble økt fra kr 121,0 pr. 01.01.10 til kr 146,9 pr. 31.12.10. Dette utgjør en økning på kr 484 mill. (18.728.268 aksjer x ca. kr 25,9). Mottatt utbytte på kr 47 mill. (kr 2,50 pr. aksje) inngår i kontantstrømmen for 2010.

Renteswaper + kr 4 mill.
Mindreverdi renteswaper ble redusert fra – kr 11,5 mill. pr. 01.01.10 til – kr 7,5 mill. pr. 31.12.10, det vil si + kr 4 mill.

Øvrige TS/FKV/andeler – kr 25 mill.
Dette gjelder hovedsakelig andelen i T6 Holding AS, samt Rica Hotel Gardermoen AS, efter utbetalt utbytte. Negativ verdiendring skyldes utbetaling av ekstraordinære utbytter.

Skatter – kr 11 mill.
Betalbar skatt (– kr 4 mill.) og endring utsatt skatt (– kr 7 mill.), totalt (– kr 11 mill.).

Direkte eide eiendommer

	m2	Leie-nivå (mill. kr)	Løpende kontrakters gjenværende snittleietid	Ledighet i % av leienivå
Oslo sentrum				
Karl Johans gate 16B	3.200	19,5	7,9	1
Karl Johans gate 12J	4.100	14,9	13,0	8
Karl Johans gate 21	2.300	7,1	4,5	0
Bygdøy Allé 1	3.100	5,8	3,1	0
Henrik Ibsens gate 36	2.700	5,0	3,4	0
Drammensveien 88 B	2.400	4,3	2,0	0
Bogstadveien 49	2.100	3,0	8,6	0
Sum Oslo sentrum	19.900	59,6	7,4	2
Oslo vest/nord/øst				
Drammensveien 159	5.500	11,2	5,8	0
Fornebuveien 50	7.300	9,2	12,6	50
Nordre gate 2	2.500	2,4	3,9	0
Rosenhoffgaten 14	600	0,7	4,5	0
Sum Oslo vest/nord/øst	15.900	23,5	7,2	20
Øvrige Norge				
Scania-anlegg	53.500	41,4	5,3	0
Sandesundveien 1, Sarpsborg	5.900	3,2	7,0	0
Sum øvrige Norge	59.400	44,6	5,4	0
Sum eiendommer	95.200	127,7	6,6	5
Prosjekter				
Helgesensgate 12-14, næringsarealer for utvikling	800	0,5		
Torleif Haugsvei 9, Oslo (boligprosjekt)	1.000	0,0		
Zetlitzgate 5, Oslo (boligeiendom - leiligheter for salg/utleie)	400	0,7		
Sum prosjekt	2.200	1,2		
Totalt		128,9		

Felleskontrollerte/tilknyttede eiendommer

Aksjer/andeler i felleskontrollerte/tilknyttede selskaper er regnskapsført efter egenkapitalmetoden i Victoria Eiendoms regnskaper pr. 31.12.10.

Eiendomsspar (tilknyttede eiendommer)

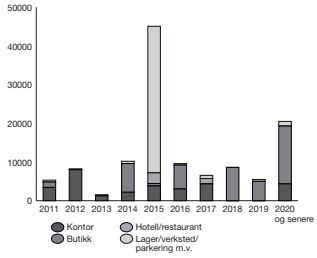
Victoria Eiendom eier 46,3% av de utestående aksjer i Eiendomsspar. Substansverdi av aksjene er kr 2.751 mill. pr. 31.12.10. Oversikt over eiendomsmassen, se årsrapport 2010 for Eiendomsspar.

Øvrige felleskontrollerte/tilknyttede eiendommer

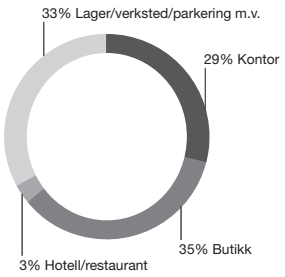
Victoria Eiendom eier: 36,8% av T6 Holding AS, samt 50% av Rica Hotel Gardermoen AS. Anslått verdi av andel egenkapital i disse selskapene er kr 66 mill. pr. 31.12.10.

Leiekontraktsstruktur

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



Fordeling leieinntekter



KARL JOHANS GATE 21

BYGDØY ALLÉ 1

KARL JOHANS GATE 12J

KARL JOHANS GATE 16B

FORNEBUVEIEN 50

SCANIA-ANLEGG, FURUSET

HENRIK IBSENS GATE 36

DRAMMENSVEIEN 88B

NORDRE GATE 2

DRAMMENSVEIEN 159

BOGSTADVEIEN 49

SANDESUNDVEIEN 1, SARPSBORG

EIENDOMMER
FELLESKONTROLLERTE/ TILKNYTTEDE 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 parantes.

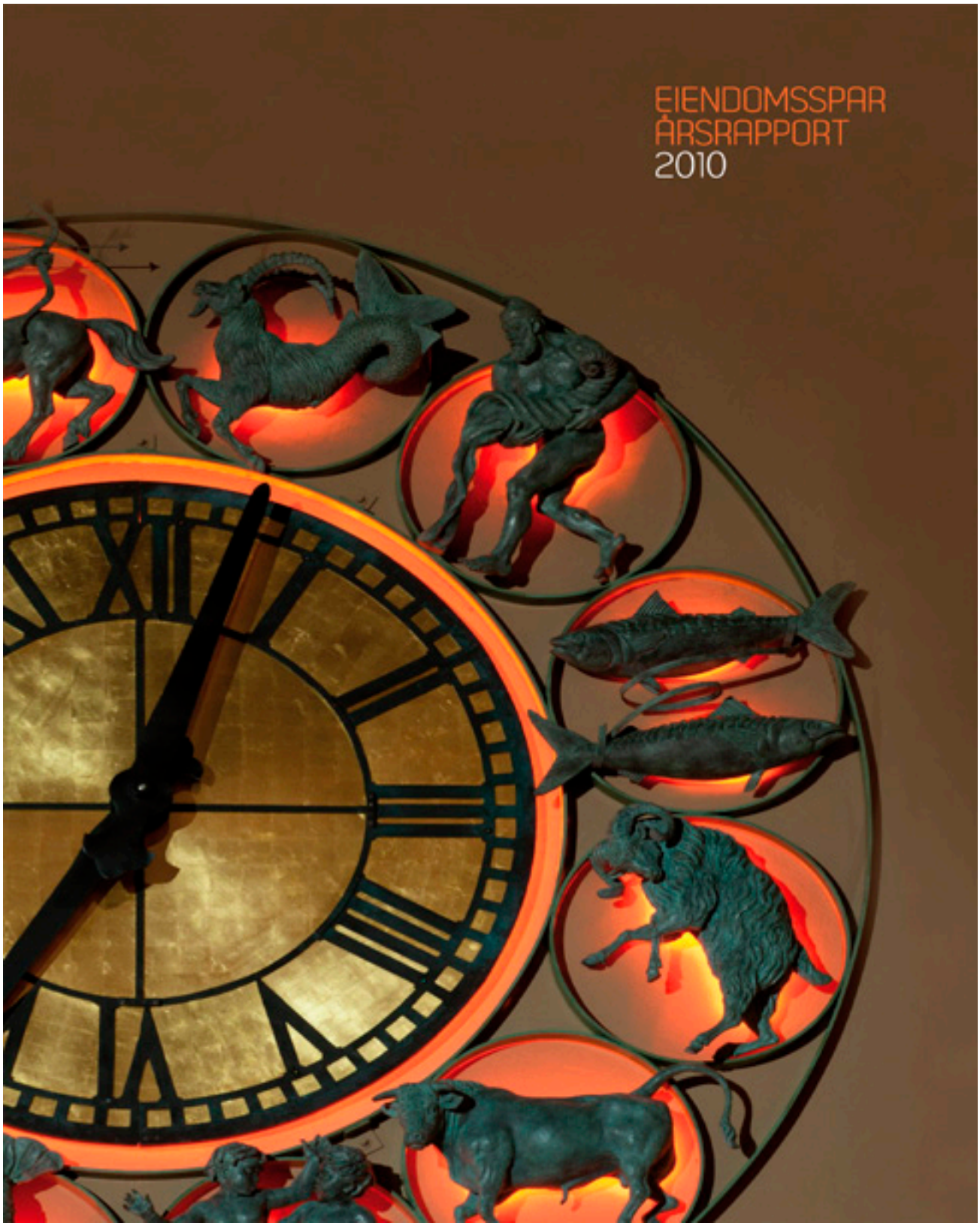
BOGSTADVEIEN 58 (37%)

BOGSTADVEIEN 30 (37%)

HEGDEHAUGSVEIEN 23 (37%)

RICA GARDERMOEN HOTEL (50%)

Victoria Eiendom er hovedeier i Eiendomsspar. Investeringen i Eiendomsspar utgjør over 4/5-deler av Victoria Eiendoms eksponering mot eiendoms-markedet og er således av stor betydning for selskapet.



ANSATTE

ADMINISTRASJON

CHRISTIAN RINGNES

MARTIN TRAASETH

SIGURD STRAY

RITA HUSEBÆK

GRETHE DYRBERG

TONE E. TORP

CONNY RØDSTEN

ØKONOMI/FINANS/FORVALTNING

OLAF GAUSLÅ

LARS FLATLA

BØRRE V. SKJOLDEN

ALISE HJELMELAND

HILDE SCHEFFELS

ULRIKA E. OSCARSSON

BIRGIT ØYGARDEN

NATHALIA THINGNES

HELENE STØBAKK

LISE EIDSAND

DRIFT

PETTER THORDÉN

JAN E STEFFEN

LILLIAN KROGH

TOMMY THORSEN

MARIUS JENSEN

KRISTIN AAG

SILVA V. AMUNDSEN

PROSJEKT

JON KAASA

DAG SVENDSEN

ELISE L. HANSSEN

IRJA A. B. TORKILDSEN

MARKED

WENCHE H. GUDMUNDSEN

TONE K. JAHREN

MARIANNE MOBAKK

Victoria Eiendom is one of Norway's leading real estate companies. Founded through the demerger of Eiendomsspar AS in 1993, it is controlled directly and indirectly by Christian Ringnes and related parties (38 per cent of outstanding shares). In addition the company has in excess of 300 institutional and private shareholders.

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

Investments and disposals

Victoria Eiendom did not make any significant investments/ disposals in 2010.

Investment in Eiendomsspar

In 2010, Eiendomsspar's pre-tax profit was NOK 410 million, compared with NOK 303 million in 2009. This increase is primarily due to an improvement in Eiendomsspar's/Pandox 's underlying operations and higher capital gains. At year end, net asset value for Eiendomsspar was estimated at NOK 147 per share, an increase of 24 per cent from the previous year.

The share price performance for Eiendomsspar was slightly positive in 2010 (+2 per cent, taking into consideration the dividend of NOK 2.50 per share). At the turn of the year, the Eiendomsspar share was valued at 109 per cent of net asset value, down from 132 per cent last year. At 1 April 2011, the Eiendomsspar share price was NOK 161.

Victoria Eiendom is Eiendomsspar's main shareholder with a direct shareholding of 8.5 per cent and a 51 per cent shareholding in Sundt Eiendom I which owns 51.1 per cent of Eiendomsspar. Victoria Eiendom's actual ownership interest is 46 per cent of Eiendomsspar's outstanding shares as of 1 April 2011.

The investment in Eiendomsspar accounts for more than 4/5ths of Victoria Eiendom's exposure to the real estate market.

Summary of results

Victoria Eiendom reported rental income of NOK 108 million, down NOK 7 million from 2009. The operating profit amounted to NOK 59 million, compared with NOK 80 million in 2009. This decline is primarily due to a loss of rental income and higher refurbishment costs in connection with the renovation of, and the new leases for, Fornebuveien 50 and Karl Johans gate 12J.

The pre-tax profit amounted to NOK 217 million, compared with NOK 177 million in 2009. This increase is mainly due to increased profit from 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 24 per cent to NOK 222 per share. The Board proposes an ordinary dividend of NOK 3.00 per share for 2010.

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 6.6 years. The vacancy rate as measured by rental value is 5 per cent.

Financial position

Victoria Eiendom is in a strong financial position, with a net asset value ratio of 70 per cent.

Victoria Eiendom has a liquidity reserve of NOK 239 million.

The company has a share capital of NOK 54.1 million, consisting of 17.31 million shares with a par value of NOK 3.125. Victoria Eiendom indirectly owns 2.72 million of these shares as of 31 December 2010. The net asset value is estimated at NOK 3,227 million. The capitalised value of the company is NOK 3,107 million as of 31 December 2010.

Market outlook and prospects

Reduced supply of new space and continued good demand means that capacity utilisation in the property market is likely to improve through 2011.

In 2011, the office market in the Oslo region will experience a growth of 150,000 square metre of new office space. This is a slight increase from the 2010 growth level, and represents 70 per cent of office space absorption in 2010. Assuming that the economy continues to develop positively, the vacancy rate is expected to fall further in 2011 and rents are expected to continue to rise.

The hotel market in the Oslo region is expected to improve somewhat in 2011. The trend in the Northern European hotel market is expected, by and large, to be positive throughout 2011. However, the increase in capacity will result in over-capacity in some cities, such as Copenhagen.

The retail market will continue to be selective, but will probably continue to improve in 2011.

The residental markets is very interest rate-sensitive, but despite an increase in interest rates, it is expected to develop positively in 2011, mainly due to the limited supply of new housing.

Income statement (NOK million)	2010	2009
Rental income from properties	107.9	114.5
Operating expenses on properties and projects	(9.4)	(9.1)
Gross operating profit	98.5	105.4
Profit from sales of properties	(0.3)	0.5
Refurbishment costs	(21.2)	(7.9)
Depreciation	(11.4)	(11.2)
Payroll and other operating costs	(6.9)	(6.8)
Operating profit	58.7	80.0
Share of profit in associated company/joint ventures	200.6	140.9
Net financial expenses	(42.8)	(44.1)
Profit before taxes	216.5	176.8
Taxes	(50.8)	(39.4)
Profit for the year	165.7	137.4

Balance sheet as of 31 December (NOK million)	2010	2009
ASSETS		
Property and equipment	745.0	734.2
Financial assets	943.2	844.8
Total non-current assets	1,688.2	1,579.0
Trade and other receivables	10.3	2.6
Cash and cash equivalents	63.8	172.1
Total current assets	74.1	174.7
Total assets	1,762.3	1,753.7
EQUITY AND LIABILITIES		
Equity	421.1	603.0
Deferred taxes	71.2	73.8
Non-current liabilities	1,203.2	1,011.8
Current liabilities	66.8	65.1
Total liabilities	1,341.2	1,150.7
Total equity and liabilities	1,762.3	1,753.7

DESIGN:DUGG DESIGN PRODUKSJON: RITA HUSEBÆK, EIENDOMSSPAR FOTO: OLE WALTER JACOBSEN TRYKK: MENTOR MEDIA
UTSIKTSBILDER: SIDE 1: UTSIKT FRA **HENRIK IBSENS GATE 36**, SIDE 2-3: UTSIKT FRA **DRAMMENSVEIEN 88B**, SIDE 22-23: UTSIKT FRA **BYGDØY ALLÉ 1**, SIDE 24: UTSIKT FRA **KARL JOHANS GATE 12J**, SIDE 26-27: UTSIKT FRA **KARL JOHANS GATE 16B**, DENNE SIDE: **KARL JOHANS GATE 21**

VICTORIA
EIENDOM AS

ØVRE SLOTTSGATE 12B
POSTBOKS 1350 VIKA, 0113 OSLO
TELEFON: 22 33 05 50 FAKS: 22 33 05 51

EPOST: POST@EIENDOMSSPAR.NO
WWW.EIENDOMSSPAR.NO