

THON HOLDING
ÅRSRAPPORT 2011



OLAV THON GRUPPEN

ÅRET 2011

INNHOOLD

Året 2011	2
Nøkkeltall	3
Årsberetning	4
Resultatregnskap	10
Balanse	11
Kontantstrømanalyse	12
Noter	13
Revisor beretning	24
Key Figures	27
Income Statement	28
Balance	29
Cash Flow	30

Thon Holding konsernets **DRIFTSINNTEKTER** beløp seg til **4 635 MILLIONER** kroner (4 591). Konsernets **RESULTAT FØR SKATT** utgjorde **833 MILLIONER** kroner (854). Konsernets **BOKFØRTE EGENKAPITAL** økte til **6 085 MILLIONER** kroner (5 493), og **EGENKAPITALANDELEN** var **39 %** (35). Verdijustert egenkapital vurderes å være vesentlig høyere. **LEIENIVÅET** i eiendomsporteføljen pr. 01.01.12 var **1 660 MILLIONER** kroner (1 610) og **LEDIGHETEN** var på **1 %** (2). Thon Hotels oppnådde «Inntekt per tilgjengelig rom» (**REV PAR**) på **464 KRONER** (452). Konsernets **LIKVIDITETSRESERVE** var ved årsskiftet **2 839 MILLIONER** kroner (2 059).

KONSERNSTRUKTUR



* Komplette oversikt fremkommer i regnskapsnote 1

NØKKELTALL

Beløp i NOK mill. kr.	2011	2010	2009
RESULTAT			
Leieinntekter (eksterne)	1 135	1 092	1 042
Driftsinntekter	4 635	4 591	4 269
Driftsresultat	1 150	1 171	970
Netto rentekostnader	338	326	303
Resultat før skatt	833	854	739
SOLIDITET			
Bokført egenkapital	6 085	5 493	4 864
Bokført egenkapitalandel	39 %	35 %	33 %
Sum eiendeler	15 797	15 737	14 864
LIKVIDITET			
Likviditetsreserver *	2 839	2 059	1 972
Avdrag neste 12 mnd	631	19	82
Kontantstrøm drift **	1 003	973	904
Netto rentebærende gjeld / Kontantstrøm drift	6,7	7,0	7,4
Rentedekningsgrad ***	4,3	4,5	4,2
GJELD			
Rentebærende gjeld (eks. aksjonærlån)	6 860	7 551	7 370
Andel valutalån	30 %	26 %	24 %
Løpetid lån (år)	5,0	6,0	6,4
Rente pr. 31.12 (lån i nok)	5,0 %	4,7 %	4,5 %
Rentesikring (over 1 år)	72 %	65 %	64 %
EIENDOMMER			
Netto investeringer	849	956	1 120
Leieinntektsnivå ****	1 660	1 610	1 550
Ledighet	1 %	2 %	2 %
Bokført verdi eiendomsportefølje	13 459	12 898	12 236
Implisitt brutto yield	12 %	12 %	13 %
HOTELL *****			
Hotellrom	10 054	9 986	9 482
RevPAR (Inntekt pr. rom)	464	452	473
Rompris	833	834	842
Belegg	56 %	54 %	56 %

Endrede regnskapsprinsipper m.m. gjør at enkelte størrelser avviker fra det som er oppgitt i tidligere årsrapporter.

- * Bankinnskudd o.l. + Ubenyttede lånerammer
- ** Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter - Endring i driftsrelaterte tidsavgrensingsposter
- *** (Driftsresultat + Ordinære avskrivninger/nedskrivninger)/Netto rentekostnader
- **** Inkludert markedsleie for konserninterne leietakere
- ***** Thon Hotels

ÅRSBERETNING

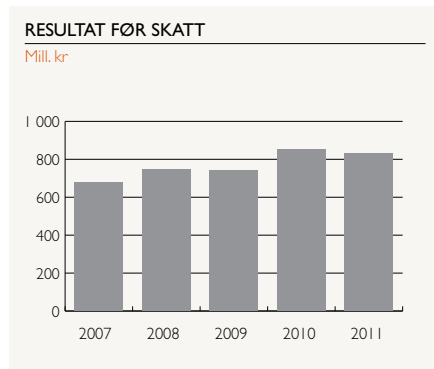
I 2011 var veksten i Norge relativt høy og de fleste områder av norsk økonomi utviklet seg positivt.

Året sett under ett var markedet for næringseiendom positivt og hotellmarkedet viste en moderat vekst.

Thon Holding hadde et godt år også i 2011 og oppnådde et av de høyeste resultatene i konsernets historie.

RESULTAT- OG BALANSESAMMENDRAG

Thon Holding konsernets driftsinntekter utgjorde 4 635 millioner kroner (4 591) og resultatet før skatt ble på 833 millioner kroner (854).



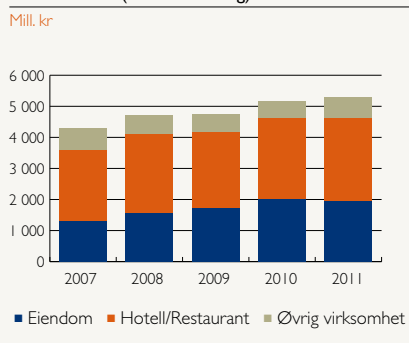
Konsernets eiendeler hadde ved årsskiftet en bokført verdi på 15 797 millioner kroner (15 737). Bokført egenkapital var ved samme tidspunkt 6 085 millioner kroner (5 493) og egenkapitalandelen var 39 % (35 %).

Eiendommenes leieinntekter indikerer en brutto avkastning (brutto yield) på bokførte verdier på 12 % og verdijustert egenkapital vurderes derfor å være vesentlig høyere enn bokført egenkapital.

DRIFTSINNTEKTER OG KOSTNADER

Konsernets driftsinntekter i 2011 beløp seg til 4 635 millioner kroner (4 591). Veksten forklares av økte driftsinntekter i hotellområdet og økte leieinntekter, men dempes av lavere salgsinntekter fra boliger produsert for videresalg på 70 millioner kroner (261).

OMSETNING (inkl. internt salg)



Det henvises til senere avsnitt for ytterligere detaljer om virksomhetsområdene.

Samlede driftskostnader utgjorde 3 484 millioner kroner (3 420). Produksjonskostnader på boliger for videresalg beløp seg til 39 millioner (184) og gir dermed nettogevinsten ved salg av boliger på 31 millioner kroner (77).

Ordinære av- og nedskrivninger beløp seg til 296 millioner kroner (284), mens driftskostnadene for øvrig viser en stabil utvikling.

Konsernets driftsresultat i 2011 beløp seg dermed til 1 150 millioner kroner (1 171).

FINANSPOSTER

Konsernets netto finansposter (ekskl. resultat i tilknyttede selskap) er kostnadsført med 283 millioner kroner (319).

Finanskostnadene viser en stabil utvikling fra foregående år, mens økte valutagevinsten bidrar i stor grad til økte finansinntekter.

Resultat i tilknyttede selskaper beløp seg til -35 millioner kroner (+3), og forklares av

nedskrivning av et anleggsmiddel i et tilknyttet selskap.

KONTANTSTRØM OG LIKVIDITET

I 2011 var netto kontantstrøm fra driften 1 003 millioner kroner (973), mens endring i arbeidskapitalen var 461 millioner kroner (-112). Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter var dermed på 1 459 millioner kroner (861).

Netto kontantstrøm fra investeringsaktivitetene var -836 millioner kroner (-894), mens netto kontantstrøm fra finansieringsaktivitetene påvirket likviditeten med -755 millioner kroner (+23).

I 2011 ble dermed konsernets likviditetsbeholdning redusert med -132 millioner kroner (11).

Ved årsskiftet var konsernets likviditetsreserve 2 839 millioner kroner (2 059), og besto av kortsiktige plasseringer på 450 millioner kroner (608) og ubenyttede langsiktige kredittrammer på 2 389 millioner kroner (1 451).

RESULTAT OG BALANSESAMMENDRAG FOR THON HOLDING AS/DISPONERING AV MORSELSKAPETS ÅRSRESULTAT

Morselskapets driftsinntekter utgjorde 631 millioner kroner (590), og resultat før skatt beløp seg til -42 millioner kroner (0). Etter fradrag for beregnede skatter ble årsresultatet -38 millioner kroner (0), og styret foreslår at årsresultatet belastes annen egenkapital.

Morselskapets eiendeler hadde ved årsskiftet en bokført verdi på 7 386 millioner kroner (8 963). Bokført egenkapital var ved samme tidspunkt 2 157 millioner kroner (2 194), og egenkapitalandelen var 29 % (24). Morselska-

pets frie egekapital per 31.12.11 utgjorde 1 418 millioner kroner (1 274).

FORUTSETNING OM FORTSATT DRIFT

Thon Holding konsernet er hovedsakelig engasjert innen eiendoms- og hotelldrift, men har også eierskap og engasjement innen flere ulike bransjer. Virksomheten drives primært i Norge, men konsernet er også etablert i Belgia, Nederland og Sverige.

Konsernet har en sterk finansiell stilling, en eiendomsportefølje av høy kvalitet og en sterk posisjon i det norske hotellmarkedet. Årsregnskapet er følgelig avlagt under forutsetning om fortsatt drift.

Etter styrets vurdering er det ikke inntrådt forhold etter regnskapsårets slutt som er av betydning for bedømmelsen av konsernets stilling og resultat pr. 31.12.2011.

ORGANISASJON OG ARBEIDSMILJØ

Thon Holding konsernet er en arbeidsplass som praktiserer likestilling, og tolererer ikke noen form for diskriminering eller trakassering av medarbeidere.

Alle medarbeidere har krav på en lik og rettferdig behandling uavhengig av alder, etnisitet, funksjonsdyktighet, hudfarge, nasjonalitet, politisk oppfatning og religion/livssyn.

Det arbeides med universell utforming av virksomhetens alminnelige funksjoner, slik at disse kan benyttes også av personer med redusert funksjonsevne.

Styret vurderer ovennevnte forhold og det generelle arbeidsmiljøet som tilfredsstillende.

Ved utgangen av 2011 var det 2 556 årsverk (2 257) i Thon Holding konsernet. Antall årsverk fordelte seg med 2 260 i Norge, 254 i Belgia, 27 i Nederland og 15 i Sverige. Av konsernets ansatte er 52 % kvinner og 48 % menn.

Selskapets styre består av tre menn.

I 2011 oppsto det en alvorlig arbeidsulykke ved datterselskapet Unger fabrikk AS. Utover denne alvorlige hendelsen, er det i perioden ikke oppstått skader eller ulykker som skyldes forhold med tilknytning til virksomheten. Det er heller ikke avdekket svakheter ved de ansattes sikkerhet eller arbeidsmiljøet for øvrig.

MILJØMESSIG STATUS

Konsernet forurensrer det ytre miljø bare i mindre grad. Konsernet arbeider for å minimere de skader virksomheten påfører det ytre miljø blant annet ved å følge miljøvennlige prosedyrer for drift av den operative virksomheten. Miljøarbeidet er en naturlig og integrert del av virksomheten i Thon Holding.

Det fokuseres på miljøvennlige tiltak for egen virksomhet og for leietakernes bruk av eiendommer. Eksempler på dette er energispareprogram for konsernets eiendommer og miljøvennlig avfallshåndtering. Konsernet har gjennomført omfattende energisparetiltak i regi av Enova som har gitt betydelige besparelser i energiforbruket.

Som et element i konsernets målrettede arbeid med helse, miljø og sikkerhet (HMS), er de fleste av konsernets hoteller og flere av kjøpesentrene «Miljøfyrtårn-sertifisert». Dette innebærer at mange konkrete miljøtiltak iverksettes. Eksempler på dette er avfallsreduksjon, miljøvennlig avfallshåndtering, innkjøpsfokus på miljøvennlige produkter, tilbud om økologisk mat på hotellene og betydelig energisparing.

Thon Holding konsernet forvalter en betydelig eiendomsmasse og er dermed med på å prege lokalmiljøet der eiendommene ligger. Viktige bidrag i utviklingen av det ytre rom skjer ved rehabilitering, vedlikehold og nybygging.

Virksomhetene tilfredsstillende krav som stilles med hensyn til å begrense forurensningen av det ytre miljø.

VIKRSOMHETSOMRÅDER

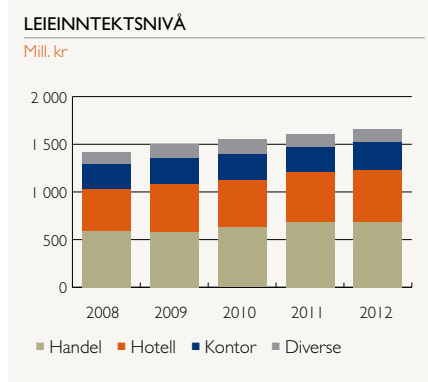
Eiendomsområdet

Eiendomsområdets samlede driftsinntekter (inkl. internt salg) i 2011 var 1 939 millioner kroner (2 012).

Nedgangen i driftsinntekter fra i fjor forklares av lavere inntekter fra boligprosjekter under oppføring.

Konsernets leieinntekter viste en moderat økning fra foregående år. Økningen forklares både av nye eiendommer, ferdigstillelse av eiendomsprosjekter og dessuten av en generell leievekst i eiendomsporteføljen.

Thon Holdings eiendomsportefølje hadde ved årsskiftet et leieinntektsnivå på 1 660 millioner kroner (1 610). Ledigheten var ved årsskiftet redusert til 1 % (2).



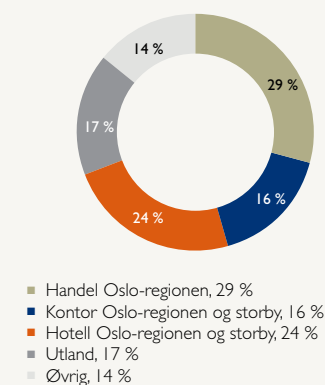
Eiendomsporteføljen fordeles på følgende segmenter (målt etter leienivå):

- 41 % handel
- 33 % hotell
- 18 % kontor
- 8 % boliger/diverse

Leieinntektene kommer fra følgende geografiske områder:

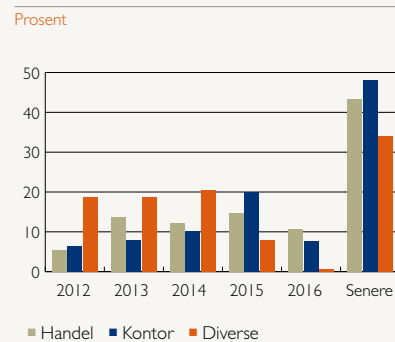
- 69 % Oslo-regionen
- 14 % Øvrige deler av Norge
- 12 % Sverige
- 5 % Belgia og Nederland

LEIEINNTEKTSFORDELING



Leiekontraktene har en balansert forfallstruktur med en gjennomsnittlig restløpetid på ca. 4 år.

LEIEKONTRAKTSFORFALL

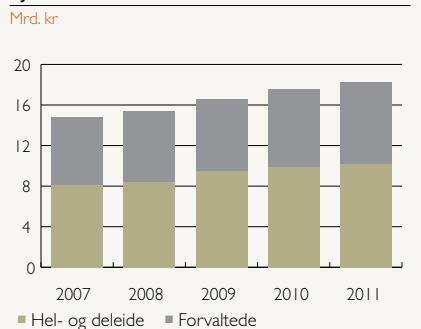


Kjøpesenter

I 2011 hadde konsernet 16 kjøpesenter i forvaltning, 7 sentre eies helt eller delvis av Thon Holding konsernet, 7 sentre eies helt eller delvis av Olav Thon Eiendomsselskap konsernet og 2 sentre eies av Olav Thon.

Den samlede kjøpesenterporteføljen hadde i 2011 en omsetning på 18,2 milliarder kroner (17,5) medregnet 8,0 milliarder kroner (7,6) i sentre som forvaltes for andre selskap i Olav Thon Gruppen.

KJØPESENTEROMSETNING



Konsernets eide sentre i Norge hadde en omsetning på 4,9 milliarder (5,0). Tallene påvirkes av at deler av Strømmen Storsenter var stengt som følge av det pågående ombyggingsprosjektet. Den samlede omsetningen i de 3 svenske kjøpesentrene, som er beliggende ved grensen til Norge, økte med 6 % til 6,1 milliarder svenske kroner (5,8).

Hotellområdet

Omsetningen i hotellområdet (inkl. internt salg) var 2 692 millioner kroner (2 590). I omsetningstallet er driftsinntekter fra frittstående serveringsvirksomheter inkludert med 162 millioner kroner (149).

Omsetningen gjenspeiler markedsutviklingen i det norske hotellmarkedet, og omsetningsveksten fra foregående år forklares i tillegg av nye hoteller.

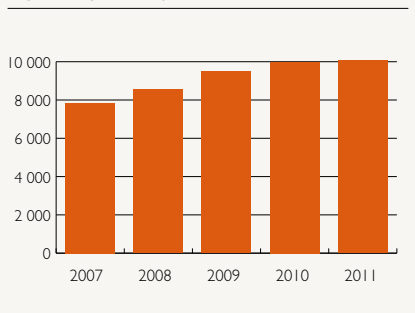
Thon Hotels

Thon Hotels er en landsdekkende hotellkjede med over 8 700 rom fordelt på 63 hoteller i Norge. 55 av hotellene drives av konsernet, mens 8 opereres av eksterne franchisetakere.

Hotellporteføljen består i hovedsak av sentralt beliggende byhoteller, og de aller fleste er oppført eller rehabilitert i løpet av de senere år. Thon Hotels er en dominerende aktør i storbyregionene Oslo og Bergen og har hovedfokus innen yrkesreise.

I tillegg til hotellene i Norge har Thon Hotels over 1 700 rom utenfor Norge, fordelt på 5 hoteller og 2 apartementshotell i Brussel, ett i Rotterdam og ett i Sverige.

HOTELLROMKAPASITET



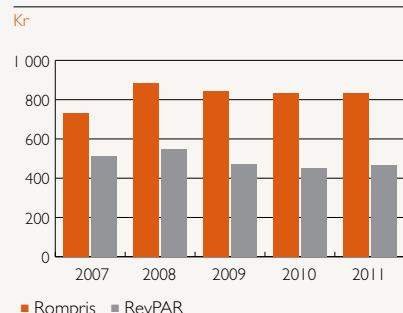
Thon Hotels har de senere år blitt bygget opp til en landsdekkende hotellkjede, og er de siste tre år utvidet med ca. 1 500 nye rom fordelt på 11 hoteller, de fleste i nye byer og tettsteder.

Erfaringsmessig oppnås det i en periode lavere belegg og rompris ved åpning av hoteller i nye geografiske områder enn på eksisterende hoteller i storbyene.

Thon Hotels Norge hadde i 2011 en gjennomsnittlig rompris på 844 kroner (842), mens beleggsprosenten økte til 55 % (54). Nøkkeltallet RevPAR økte dermed 2 % til 461 (451).

I Brussel oppnådde Thon Hotels en gjennomsnittlig rompris på 96 euro (96), mens beleggsprosenten økte til 66 % (61). RevPAR i Brussel økte dermed med 8 % til 63 euro (58).

ROMPRIS OG INNTEKT PR. ROM



For Thon Hotels bidro høyere RevPAR og stabile kostnader til resultatfremgang fra foregående år både i Norge og i Brussel.

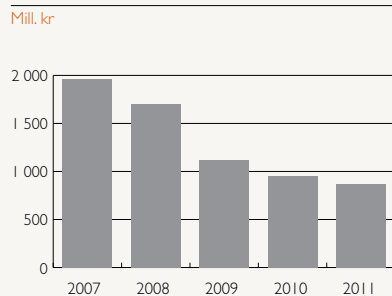
Restaurantdrift

Thon Holding konsernet eier og driver 10 serveringssteder utenfor hotellene. Samlet omsetning i 2011 var 162 millioner kroner (149). Den samlede restaurantvirksomheten viste resultatfremgang fra forrige år.

INVESTERINGER

Konsernets samlede netto investeringer i 2011 beløp seg til 849 millioner kroner (956) og omfatter i hovedsak investeringer i eiendomsprosjekter under oppføring og rehabilitering av eksisterende eiendomsportefølje.

NETTO INVESTERINGER



Ferdigstilte eiendomsprosjekter:

Prosjekt	Sted	Segment	Utvidelse	Etter utvidelse
Thon Hotel Brønnøysund	Brønnøy	Hotell	92 rom	122 rom
Thon Hotel Hammerfest	Hammerfest	Hotell	65 rom	65 rom
Rosenkrantz gate 16-18	Oslo	Kontor/handel	8 400 kvm.	8 400 kvm.

Eiendomsprosjekter under oppføring

Prosjekt	Sted	Segment	Ferdigstillelse	Utvidelse	Etter utvidelse
Strømmen Storsenter	Skedsmo	Kjøpesenter	2H-2012	32 000 kvm.	67 000 kvm
Charlottenberg Shoppingcenter	Eda	Kjøpesenter	1H-2012	6 300 kvm	32 900 kvm
Töcksfors Shoppingcenter	Årjäng	Kjøpesenter	2H-2012	5 000 kvm.	33 000 kvm.
Nordby Shoppingcenter	Strömstad	Kjøpesenter	1H-2013	9 700 kvm	81 700 kvm
Thon Hotel EU	Brussel	Hotell	1H-2012	442 rom	442 rom
Thon Hotel EU	Brussel	Boliger	1H-2012	37 leiligheter	37 leiligheter
Karl Johans gate 6b	Oslo	Handel	2013	2 500 kvm	2 500 kvm
Karl Johans gate 6b	Oslo	Boliger	2013	42 leiligheter	42 leiligheter
Eventyrtunet	Lørenskog	Boliger	2013	83 leiligheter	83 leiligheter
Sagdalen Park	Strømmen	Boliger	2013	73 leiligheter	73 leiligheter

Øvrige virksomhetsområder

Bedriftene utenfor hovedvirksomhetene eiendoms- og hotellområdet inngår i området «øvrige virksomheter». De samlede driftsinntektene i disse bedriftene var i 2011 647 millioner kroner (562).

Den største enheten, Unger Fabrikker, hadde i 2011 en omsetning på 453 millioner kroner (378), og et resultat før skatt på 8 millioner kroner (29).

FINANSIELLE FORHOLD/FINANSIERING

Et bærende element i konsernets finansielle strategi, er målsettingen om å opprettholde en solid finansiell posisjon med en høy egenkapitalandel og betydelige likviditetsreserver.

En slik strategi skal bidra til å redusere den finansielle risiko og å sikre finansiell handlefrihet til å kunne utnytte investeringsmuligheter raskt.

Ved årsskiftet hadde konsernet en rentebærende gjeld på 7 310 millioner kroner (8 306), hvorav ca. 6% (9) var aksjonærlån.

Konsernets eksterne gjeldsportefølje består av langsiktige kredittrammer etablert i nordiske banker, og lån opptatt direkte i det norske kapitalmarkedet. Ved årsskiftet var samlede lån og kredittrammer på 9 249 millioner kroner (9 002). Av dette var ubenyttede kredittrammer 2 389 millioner kroner (1 451).

Kapitalmarkedet blir en stadig viktigere finansieringskilde, og ved årsskiftet hadde konsernet utestående sertifikat- og obligasjonsgjeld på 1 565 millioner kroner (1 165).

Konsernets gjeld hadde ved årsskiftet en gjennomsnittlig gjenværende løpetid på 5,0 år (6,0).

9 % av gjelden forfaller i 2012, og refinansieringsbehovet vil i sin helhet kunne dekkes av eksisterende likviditetsreserver.

KONSERNETS RISIKOFAKTORER

Konsernets risikofaktorer kan deles inn i hovedgruppene:

- Markedsmessig risiko
- Finansiell risiko
- Operasjonell risiko

MARKEDSMESSIG RISIKO

Konsernets største markedsmessige risiko er knyttet til utviklingen i det norske eiendoms- og hotellmarkedet, som igjen er tett knyttet til utviklingen i norsk økonomi.

Markedet for næringseiendom

Veksten i norsk økonomi var i 2011 økende. Etterspørselen etter næringseiendom var relativt høy, men finansuroen i 2. halvår bidro til et lavere transaksjonsvolum enn tidligere antatt. Alt i alt betraktes 2011 likevel som et positivt år for næringseiendom i Norge.

Leiemarkedet

Leieprisene i kjøpesentrene viste i hovedsak en stabil eller svakt stigende utvikling.

Ledigheten i kontormarkedet i Oslo-området viste en svakt fallende tendens, mens leieprisene viste en svakt stigende tendens.

Transaksjonsmarkedet

Det samlede transaksjonsvolumet i markedet for næringseiendom (med verdi over 50 millioner) var i 2011 omtrent på nivå med 2010, og prisene viste en økende tendens for de mest attraktive eiendommene.

Den viktigste faktoren bak prisøkningen for de mest attraktive objektene var et fall i markedets avkastningskrav (yield) for denne type eiendom.

Hotellmarkedet

Etterspørselen etter hotellrom steg i 2011, og antall overnattinger økte med 4 % til 19,2 millioner. Hotellkapasiteten i Norge ble også utvidet, og antall hotellrom økte med 3 %.

Hotellenes gjennomsnittsbelegg økte med 1 prosentpoeng til 52 %, og gjennomsnittlig rompris økte med 1 % til 866 kroner.

Nøkkelallet RevPAR utgjorde dermed 450 kroner, en økning på 3 % fra foregående år.

Hotellmarkedet deles inn i tre hovedsegmenter, med andel av totalmarkedet i 2011:

- Ferie- og fritidsmarkedet 49 % (48)
- Individuelle yrkesreisende 38 % (38)
- Kurs- og konferansemarkedet 13 % (14)

Omsetningen i det norske «ferie- og fritidsmarkedet» økte med 5 % fra foregående år, mens «individuelle yrkesreisende» og «kurs- og konferansereisende» økte med hhv. 4 % og 1 %.

Hotellmarkedet i Brussel utviklet seg også positivt, og gjennomsnittsbelegget økte med 5 prosentpoeng til 68 %. Gjennomsnittlig rompris var uendret på 103 euro, slik at RevPar for hotellene i Brussel økte med 8 % til 70 euro.

Konsernets markedsrisiko

Eiendomsområdet

Risikoen knyttet til eiendomsporteføljen henger i hovedsak sammen med at lavere leiepriser i markedet og/eller økt ledighet i eiendomsporteføljen vil bidra til nedgang i leieinntektene.

41 % av konsernets leieinntekter kommer fra ledende kjøpesentre og sentrale handelseiendommer i Norge samt kjøpesentre i Sverige, primært rettet mot grensehandel. En betydelig del av leietakerne er internasjonale og nasjonale kjeder innenfor detaljhandel, og leiekontraktene har en balansert forfallsstruktur.

Veksten i privatkonsumet i Norge var i 2011 relativt lav, men det forventes økt vekst i tiden fremover. Rammebetingelsene for konsernets kjøpesenter- og sentrale handelseiendommer vurderes derfor som positive.

33 % av leieinntektene kommer fra hotell-eiendommer, som i all hovedsak er utleid på langsiktige leiekontrakter til Thon Hotels, konsernets egen hotellkjede. Leiekontraktene med Thon Hotels er omsetningsbaserte, slik at en stabil hotellomsetning vil medføre stabile leieinntekter innenfor dette eiendomssegmentet. Risikoen for en vesentlig økt ledighet i porteføljen av hotelleiendommer, vurderes som svært lav. Markedsrisikoen i hotellmarkedet er omtalt i senere avsnitt.

18 % av leieinntektene kommer fra kontor-eiendommer; hovedsakelig i Oslo-området. Eiendommene er utleid til et stort antall leietakere fra ulike bransjer, og leiekontraktene har også i dette segmentet en balansert forfallsstruktur.

Risikoen for betydelig økt ledighet og stort inntektsfall i denne del av eiendomsporteføljen vurderes også som moderat.

Hotellområdet

Som en stor aktør er Thon Hotels påvirket av utviklingen i det norske hotellmarkedet.

Etterspørselen etter hotellrom er tett knyttet opp mot de generelle økonomiske konjunkturløstene og konkurransesituasjonen i markedet. Konkurransesituasjonen i markedet henger også sammen med tilbudet av ny hotellkapasitet.

Veksten i norsk økonomi er økende, men er fortsatt på et relativt lavt nivå. På tross av økende vekst, er utviklingen i norsk og internasjonal økonomi fortsatt usikker. Det forventes derfor en moderat vekst i hotellmarkedet både i Norge og i Brussel i tiden fremover.

FINANSIELL RISIKO

Den største finansielle risiko for Thon Holding konsernet er knyttet til konsernets tilgang til og prisen på finansiering i bank- og kapitalmarkedet. Prisen på finansiering avhenger av de kort- og langsiktige markedsrentene og den spesifikke kredittmarginen som konsernet må betale. Kredittmarginene er knyttet opp mot konsernets kredittverdighet og det generelle tilbud av og etterspørsel etter kreditter.

Renteutviklingen

De kort- og langsiktige markedsrentene viste en ulik utvikling i 2011. Den kortsiktige markedsrenten (3 mnd. NIBOR) steg til 2,89 % (2,60), mens den langsiktige markedsrenten (10 års swap) falt til 3,54 % (4,40).

Kredittmarkedet

Indikert kredittmargin for Thon Holdings 5 års obligasjonslån økte til ca. 1,50 % (1,35), mens kredittmarginen for sertifikatlån med 12 måneders løpetid ble redusert til ca. 0,10 % (0,15).

Konsernets finansielle risiko kan deles i:

- Likviditetsrisiko
- Rente- og valutarisiko
- Kredittisiko

Likviditets-/refinansieringsrisiko

Likviditetsrisiko/ refinansieringsrisiko knyttes

til konsernets evne til å betjene betalings- og øvrige gjeldsforpliktelser etter hvert som de forfaller.

Den største finansielle risiko for Thon Holding er knyttet til konsernets tilgang til finansiering i bank- og kredittmarkedet. Risikoen dempes ved å ha store tilgjengelige likviditetsreserver, en moderat belåningsgrad og langsiktige låneavtaler. Videre reduseres risikoen ved å anvende ulike finansieringskilder og -markeder samt ha en balansert fordeling mellom konsernets långivere.

Ved årsskiftet var konsernets likviditetsreserve 2 839 millioner kroner (2 059), og besto av kortsiktige plasseringer på 450 millioner kroner (608) og ubenyttede kredittrammer på 2 389 millioner kroner (1 451).

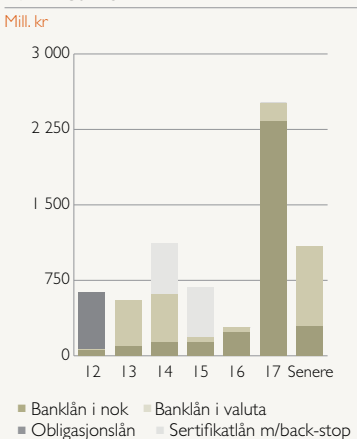
LIKVIDITETSRESERVER OG AVDRAG



Konsernets langsiktige rentebærende gjeld på 6 860 millioner kroner (7 554) har følgende avdragsprofil:

- Avdrag i 2012: 9 % (0)
- Avdrag mellom 2013 og 2016: 38 % (32)
- Avdrag i 2017 eller senere: 53 % (68)

AVDRAGSPROFIL



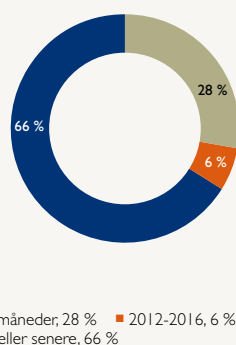
Ved årsskiftet hadde gjeldsporteføljen en gjennomsnittlig gjenværende løpetid på 5,0 år (6,0).

Rente- og valutarisiko

Renterisikoen knyttes til endringer i kontantstrøm, resultat og egenkapital som følge av renteendringer i det kort- og langsiktige rentemarkedet. Risikoen styres blant annet gjennom bruk av finansielle instrumenter som tilpasses konsernets renteforventninger og målsettinger for renterisiko. Eksempelvis reduseres resultateffekten av renteendringer i det kortsiktige rentemarkedet ved å ha en andel langsiktig rentebinding.

Ved årsskiftet hadde konsernet følgende renteforfallstruktur:

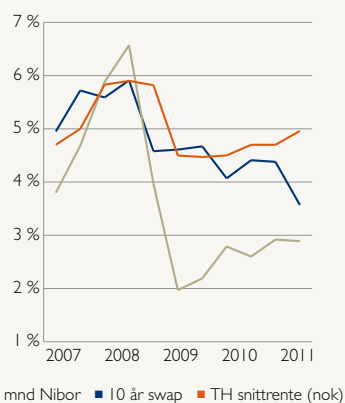
RENTEPROFIL



Andelen rentebinding lenger enn 1 år utgjorde ved årsskiftet 72 % (65%), og gjennomsnittlig rentebinding var på 6,5 år (4,2).

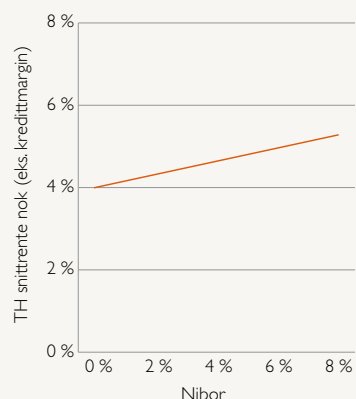
Ved årsskiftet var konsernets gjennomsnittrente (inkl. kredittmargin) 4,6 % (4,4).

RENTER



En endring i det kortsiktige rentenivået med 1,00 prosentpoeng, antas å medføre en endring av konsernets gjennomsnittrente med ca. 0,28 prosentpoeng i løpet av 3-6 måneder. En slik renteøkning vil medføre en økning av de årlige finanskostnadene med ca. 20-25 millioner kroner.

RENTESENSITIVITET



Konsernets gjeldsportefølje på 9 249 millioner kroner (medregnet ubenyttede kredittrammer) er fordelt på følgende valutaer:

- Norske kroner: 76 %, med snittrente på 5,0 % (4,7)
- Svenske kroner: 15 %, med snittrente på 4,2 % (4,0)
- Euro: 9 %, med snittrente på 2,7 % (2,4)

Thon Holding har økonomisk risiko knyttet til valutakursutviklingen i de land konsernet har aktiviteter, ved at både resultatet og egenkapitalen påvirkes av valutakursen mellom norske kroner og den lokale valutaen.

Den utenlandske virksomheten drives gjennom datterselskap opprettet i de aktuelle landene. Fremmedkapitalfinansieringen foretas i lokal valuta, mens valutaeksposering knyttet til egenkapitalen i datterselskapene sikres ved hjelp av valutasikringsinstrumenter.

Kredittrisiko

Konsernets kredittrisiko relaterer seg i hovedsak om risikoen for å bli påført tap som følge av at leietakerne ikke betaler den avtalte leie eller at hotellkundene ikke betaler sine forpliktelser.

Eiendommene er utleid til et stort antall leietakere fra ulike bransjer, og det er etablert gode rutiner i forbindelse med oppfølging av kundefordringer.

Konsernet har de senere år hatt relativt lave tap på krav.

OPERASJONELL RISIKO

Konsernets operasjonelle risiko er primært knyttet til at medarbeidere og systemer for forvaltning av virksomheten ikke skulle fungere som forutsatt. Forvaltningen er organisert slik at risikoen knyttet til enkeltpersoners aktiviteter og fravær er relativt lav, og konsernets forvaltningssystemer vurderes som robuste.

Som en kvalitetssikring foretar også konsernets revisor systematiske risikovurderinger av ulike sider ved konsernets drift og forvaltning.

FREMTIDSUTSIKTER

Veksten i verdensøkonomien er avtakende, og det er en betydelig usikkerhet knyttet til den makroøkonomiske utviklingen i tiden fremover. Det er en risiko for at statsgjeldskrisen vil føre industrilandene inn i en lavkonjunktur.

I Norge er veksten fortsatt relativt høy, og de fleste områder av norsk økonomi utvikler seg positivt. Som følge av den internasjonale utviklingen, er også fremtidsutsiktene for norsk økonomi svekket, og Norges Bank har derfor satt ned styringsrenten til 1,75 % i desember og til 1,50 % i mars 2012.

Det forventes en relativt høy vekst i privatkonsumet i Norge også i tiden fremover, og rammebetingelsene for konsernets kjøpesentre vurderes derfor som positive.

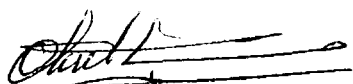
Ledigheten i kontormarkedet i Oslo falt i fjor og leieprisene viste en økende tendens. Kontorleiemarkedet vurderes som konjunkturfølsomt, og det er derfor en økt risiko for at den positive utviklingen vil dempes i tiden fremover.

På tross av den makroøkonomiske usikkerheten forventes en moderat vekst i hotellmarkedet både i Norge og i Brussel i tiden

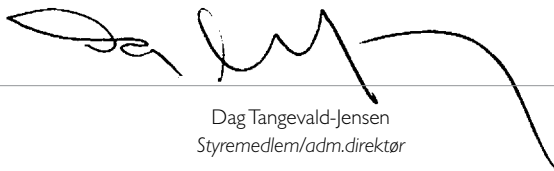
fremover. Thon Hotels vurderes dog på bakgrunn av den solide markedsposisjonen og den attraktive hotellporteføljen, å ha gode muligheter for å skape gode resultater også i tiden fremover.

Alt i alt vurderes konsernets solide markedsposisjon i eiendoms- og hotellmarkedet og den sterke finansielle posisjon å bidra til fortsatt gode resultater også i tiden fremover.

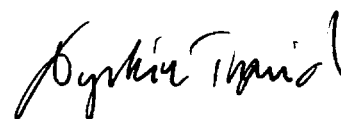
Oslo, 26. april 2012



Olav Thon
Styrets formann



Dag Tangevald-Jensen
Styremedlem/adm. direktør



Øystein Trøseid
Styremedlem

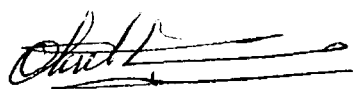
RESULTATREGNSKAP

Beløp i 1 000 kr	Note	THON HOLDING AS		THON HOLDING KONSERN	
		2011	2010	2011	2010
Leieinntekter		412 936	396 786	1 135 013	1 092 021
Losjiinntekter		0	0	1 562 688	1 497 126
Varesalg		11 548	11 166	1 426 743	1 317 463
Øvrige driftsinntekter	2,5	206 034	181 615	510 216	683 977
Driftsinntekter		630 518	589 567	4 634 661	4 590 588
Varekostnader	9	-1 795	-1 682	-675 636	-576 553
Lønnskostnader	3	-109 181	-98 327	-1 005 978	-958 792
Ordinære avskrivninger/nedskrivninger	7	-8 605	-6 857	-296 164	-284 004
Andre driftskostnader	3,4,5	-484 730	-480 405	-1 506 610	-1 600 685
Driftskostnader		-604 311	-587 271	-3 484 388	-3 420 035
Driftsresultat		26 207	2 296	1 150 273	1 170 553
Andel resultat i tilknyttede selskaper		0	0	-34 727	2 569
Finansinntekter	6	398 581	344 920	79 334	44 081
Finanskostnader	6	-466 702	-347 180	-362 320	-362 746
Netto finansposter		-68 121	-2 261	-317 713	-316 096
Resultat før skatter og ekstraordinære poster		-41 913	35	832 560	854 457
Skattekostnader	15	4 363	-169	-214 433	-265 496
Årsresultat		-37 551	-134	618 126	588 961
Majoritetens andel av resultat	17	0	0	569 188	533 235
Minoritetens andel av resultat	17	0	0	48 938	55 725
Disponering av overskudd:					
Konsembidrag		0	0		
Overført annen egenkapital		-37 551	-134		
		-37 551	-134		

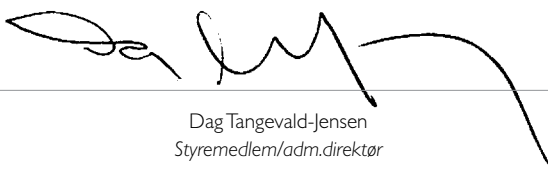
BALANSE PR. 31.12

Beløp i 1 000 kr	Note	THON HOLDING AS		THON HOLDING KONSERN	
		2011	2010	2011	2010
EIENDELER					
Immaterielle eiendeler	7	2 466	3 588	13 021	15 967
Utsatt skattefordel	15	0	0	61 322	49 912
Varige driftsmidler	7	22 684	16 756	14 028 440	13 499 377
Investeringer i datterselskap	1	3 000 584	2 905 612	0	0
Andre finansielle anleggsmidler	8	185 589	289 224	391 552	432 691
Anleggsmidler		3 211 323	3 215 180	14 494 335	13 997 947
Varer	9	195	232	140 998	116 411
Fordringer	5, 10, 14	4 110 558	5 500 117	765 106	1 095 113
Investeringer	11	7	9	42 232	41 947
Bankinnskudd, kontanter og lignende		63 628	247 064	354 354	486 005
Omløpsmidler		4 174 389	5 747 423	1 302 688	1 739 476
Sum eiendeler		7 385 712	8 962 603	15 797 023	15 737 423
EGENKAPITAL OG GJELD					
Aksjekapital	16, 17	300 125	300 125	300 125	300 125
Annen innskutt egenkapital		850	850	0	0
Annen egenkapital	17	1 855 647	1 893 197	5 248 705	4 714 354
Minoritetsinteresser	17	0	0	536 306	478 493
Sum egenkapital	17	2 156 622	2 194 173	6 085 136	5 492 972
Pensjonsforpliktelser	3	0	0	0	10 832
Utsatt skatt	15	1 181	5 804	681 012	600 018
Avsetning for forpliktelser		1 181	5 804	681 012	610 849
Langsiktig gjeld	12, 18	4 665 000	5 415 000	6 869 910	7 561 773
Kortsiktig gjeld	13, 14, 15	562 908	1 347 626	2 160 966	2 071 830
Sum gjeld		5 229 089	6 768 430	9 711 888	10 244 452
Sum egenkapital og gjeld		7 385 712	8 962 603	15 797 023	15 737 423

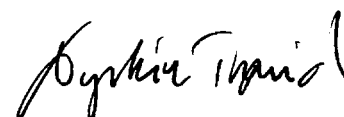
Oslo, 26. april 2012



Olav Thon
Styrets formann



Dag Tangevald-Jensen
Styremedlem/adm.direktør



Øystein Trøseid
Styremedlem

KONTANTSTRØMANALYSE

Beløp i 1 000 kr	THON HOLDING AS		THON HOLDING KONSERN	
	2011	2010	2011	2010
Tilført fra årets virksomhet *)	-598	6 836	1 003 046	972 742
Endring i varelager, kundefordringer og leverandørgjeld	-71 751	79 509	376 071	15 526
Endring i tidsavgrensninger og annen arbeidskapital	-64 033	-78 318	80 271	-127 731
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter (A)	-136 382	8 027	1 459 389	860 537
Investeringer i varige driftsmidler	-13 603	-11 408	-831 628	-903 457
Salg av varige driftsmidler (salgssum)	295	833	17 336	3 914
Endring i andre investeringer	1 487 744	194 986	-21 403	5 254
Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter (B)	1 474 436	184 411	-835 695	-894 289
Opptak av ny gjeld (kort- og langsiktig)	1 400 000	1 026 265	1 627 475	541 250
Nedbetaling av gammel gjeld	-2 150 000	-1 205 000	-2 356 680	-463 882
Nettoeffekt av andre kapitalendringer	-771 490	1 985	-26 140	-54 845
Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter (C)	-1 521 490	-176 750	-755 345	22 523
Netto endring i kontantstrøm gjennom året (A+B+C)	-183 436	15 688	-131 651	-11 229
Likviditetsbeholdning 01.01	247 065	231 377	486 004	497 233
Konter og kontantekvivalenter pr. 31.12	63 629	247 065	354 353	486 004
Ubenyttet del av kassekreditt og andre trekkrettigheter	2 250 000	1 362 000	2 439 000	1 463 000
*) Tallet fremkommer som:				
Årets resultat	-41 913	35	569 188	533 236
Tillagt resultat minoritetsandel			48 938	55 725
+/- Endring utsatt skatt / skattefordel	-4 624	165	70 894	93 186
-/+ Realisasjonsgevinst / -tap anleggsmidler	-29 665	-221	22 102	-541
+ Av- og nedskrivninger	75 605	6 857	296 164	284 004
+/- Endring pensjonsforpliktelser	0	0	-4 240	7 132
	-598	6 836	1 003 046	972 742

NOTER

KONSOLIDERINGS- OG KLASSIFISERINGS-PRINSIPPER

I konsernregnskapet er investeringer i datterselskaper og felleskontrollerte selskaper konsolidert brutto etter oppkjøpsmetoden, hvilket innebærer at kostpris for aksjene og andelene er eliminert mot konsernets andel av selskapenes egenkapital på ervervstidspunktet. Merpris i forhold til konsernets andel av selskapenes egenkapital samt minoritetens beregnede andel av merverdi, er henført til respektive eiendeler og avskrevet etter samme avskrivningsplan som disse. Merverdi utover identifiserbare eiendeler er oppført for majoritetens andel som goodwill, og avskrives over maksimalt 5 år.

Investeringer i felleskontrollerte selskaper (joint ventures) er inkludert med forholdsmessige andeler av eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader (bruttometoden). Investeringer i tilknyttede selskaper er balanseført netto etter egenkapitalmetoden som finansielle anleggsmidler. Merpris i forhold til konsernets andel av selskapenes egenkapital er avskrevet etter samme avskrivningsplan som de underliggende eiendeler og avskrivningsbeløpene er fratrukket konsernets andel av respektive selskapers resultat. Andel av nettoresultatet etter skatt er tillagt eiendelens balanseførte nettoverdi. I morselskapets regnskap er ovennevnte investeringer balanseført netto etter kostmetoden som finansielle anleggsmidler.

Ved fusjon av selskap med samme virksomhet og som har tilhørt konsernet over tid, er det lagt til grunn kontinuitet, dvs. videreføring av de balanseførte verdier i det innfusjonerte selskap. For selskaper som er både ervervet og fusjonert i regnskapsåret eller det påfølgende år er konsolideringen gjennomført etter oppkjøpsmetoden, dvs. betalt merpris utover selskapenes egenkapital på ervervstidspunktet er tillagt balanseført verdi av underliggende eiendeler.

Kostnader i forbindelse med låneopptak er kostnadsført i sin helhet som finanskostnader.

Kostpris for renteopsjoner benyttet til rentesikringsformål er periodisert over løpetiden.

Finanskostnader som kan henføres til byggeprosjekter under utførelse er inkludert i aktivert verdi for den aktuelle eiendel.

VURDERINGSPRINSIPPER

Konsernets eiendommer er bokført til det laveste av antatt markedsverdi og nedskrevet verdi iht. en avskrivningsplan etter driftsøkonomiske prinsipper. Konsernets overordnede målsetting er knyttet til verdiutviklingen for konsernets eiendomsportefølje som helhet.

Konsernet innehar en diversifisert eiendomsportefølje utleid til et stort antall leietagere og spredt på et antall ulike leieformål. Forholdet antas å innebære risikoreduksjon i relasjon til spesifikke risikofaktorer (usystematisk risiko). Ved beregning av laveste verdi er eiendoms-massen følgelig ansett som en vurderingsenhet og vurdert samlet iht. porteføljeprinsippet (note 7).

Aksjer og øvrige anleggsmidler balanseføres til kostpris med individuell nedskrivning når det oppstår et varig verdifall.

Fordringer vurderes til pålydende med fradrag for avsetning til dekning av påregnelige tap.

I varehandelen er kurante varer verdsatt til netto utsalgspris redusert med kalkulert bruttofortjeneste, ukurante varer er verdsatt til forventet realisasjonsverdi. I konsernets industriselskap er kurante varer (råvarer og ferdigvarer) verdsatt til anskaffelseskost respektive tilvirkningskost, mens ukurante varer er verdsatt til anskaffelseskost da disse kan gjenbrukes i produksjon. I øvrige virksomheter er varebeholdningen verdsatt til anskaffelseskost, og andelen av ukurante varer antas å være ubetydelig.

Finansielle omløpsmidler vurderes til laveste verdi av anskaffelseskost og virkelig verdi i.h.t. porteføljeprinsippet og antas ikke å være omfattet av regnskapslovens krav til handelssportefølje.

Nåverdien av konsernets pensjonsforpliktelser er ført som langsiktig gjeld i balansen. Det er benyttet diskonteringsatts 3,8 % før skatt ved beregningene (note 3). Skatteeffekten er hensyntatt ved beregning av utsatt skatt.

Vedlikeholdskostnader kostnadsføres når de oppstår, hvilket vurderes å innebære tilfredsstillende inntekts- og kostnadssammenstilling samlet for konsernets eiendomsportefølje.

Leieinntekter inntektsføres i takt med utleieperioden og salg av varer og tjenester inntektsføres på leveringstidspunktet. Renteinntekter resultatføres i den periode de gjelder.

Ved konsolidering av de utenlandske datterselskapene, omregnes resultatregnskapet etter gjennomsnittskurs for året. Balansen omregnes til kursen på balansedagen. Valutadifferanser knyttet til resultat og balanse er ført direkte mot egenkapitalen (note 17)

For boliger og andre arbeider på bygg eller anlegg som oppføres for salg, foretas det en løpende resultatføring for solgte andeler i takt med ferdigstillelse når ferdigstilleelsesgraden minimum utgjør 20%. For disse andeler resultatføres inntekter og kostnader brutto, mens påløpte kostnader for ikke solgte

andeler balanseføres som varer. Opptjent inntekt som ikke er betalt, regnskapsføres som kundefordring. Eventuelle estimerte tap på solgte og usolgte prosjekter tapsføres straks tapet vurderes inntruffet.

FINANSIELL RISIKOSTYRING

Konsernets finansielle risiko kan deles i hhv. kredittrisiko, likviditetsrisiko og renterisiko. Styret fastsetter målsettinger og rammer for finansiell risiko, og den løpende styring av finansielle risiki er tillagt konsernets finansavdeling. Et viktig element i konsernets finansielle strategi er målsettingen om å opprettholde en solid finansiell posisjon med høy egenkapitalandel og betydelige likviditetsreserver som bærende elementer.

Kredittrisiko

Konsernets kredittrisiko relaterer seg i hovedsak til risikoen for at konsernet blir påført tap som følge av at leietakere/kunder ikke betaler avtalt leie/forpliktelse. Konsernets eiendommer er leid ut til et stort antall leietakere fra ulike bransjer. Thon Holding konsernet vurderes å ha solide leietakere i tillegg til at både betalings- og sikkerhetsprosedyrene vurderes som konservative.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen styres ved til en hver tid å ha solide likviditetsreserver tilgjengelig. Likviditetsreservene består av både likvide omløpsmidler og ubenyttede kredittrammer i ulike finansinstitusjoner. Styret har fastsatt målsettinger for likviditet som skal sikre finansiell handlefrihet til å kunne utnytte interessante investeringsmuligheter raskt, og dessuten bidra til å redusere den finansielle risiko vesentlig. Likviditetsrisikoen som oppstår ved refinansiering av konsernets gjeld dempes ved at ulike finansieringskilder anvendes, og at konsernets refinansieringsbehov innenfor de neste 12 måneder balanseres i forhold til likviditetsreserven.

Renterisiko

Gjennom bruk av finansielle instrumenter tilpasses konsernets rentereguleringsprofil til renteforventninger og til definerte målsetninger for renterisiko. For å redusere resultateffekten av rentendringer i det kortsiktige rentemarkedet har konsernet en betydelig andel langsiktig rentebinding. For den delen av porteføljen med kortsiktig rentebinding, reduseres dessuten renterisikoen ved at tidspunktene for renteregulering balanseres.

Note I - Datterselskap/konsernselskaper

Datterselskaper	Ervervsår	Forretningskontor	Eierandel/stemmerett	Selskapets resultat	Selskapets egenkapital
Bergen Hotell & Restaurantdrift AS	1985	Oslo	100 %	21 473	16 239
Blålyng AS	1984	Oslo	100 %	-20 038	90 353
Bogstadveien 20 ANS	1991	Oslo	100 %	19 978	111 478
Boutique 31 AS	1985	Oslo	100 %	-1 458	8 093
Charlottenberg Shopping Center AB	2004	Sverige	100 %	12 821	18 179
Conrad Langaard AS	1985	Oslo	100 %	-1 357	25 135
Cooly AS	1995	Oslo	100 %	16 652	30 911
Destinasjon Bjørneparken AS	2009	Oslo	100 %	-9 538	437
Dronningensgt. 21 ANS	1991	Oslo	100 %	5 270	34 449
Easy AS	1984	Oslo	100 %	4 479	4 869
Fastighets AB	2010	Sverige	100 %	45	536
Follo Fjernvarme AS	2005	Oslo	100 %	-410	94 902
Hausmannskvartalet Eiendom AS	2004	Oslo	100 %	7 454	66 439
Hotel Bristol AS	1978	Oslo	100 %	2 001	34 624
Hotel Bristol Stephanie SA	1995	Belgia	100 %	20 056	525 732
Hotelthon AS	1993	Oslo	100 %	6 128	3 969
Hulstkamp Properties BV	1987	Nederland	100 %	2 381	18 007
Investhon AS	1986	Oslo	100 %	25 486	344 218
Kaffestugan Tøcksfors HB	2004	Sverige	100 %	-103	715
KS AS Phønix Invest	2005	Oslo	100 %	221	8 355
Mecca AS	1985	Oslo	100 %	7 690	7 252
Nordby Kjøpcenter AB	2007	Sverige	55 %	11 884	46 588
Norsk Pantlotteri AS	2011	Oslo	60 %	-5 035	26 502
Norsk Underholdningsspill AS	1996	Oslo	100 %	1 537	35 174
Olav Thon Eiendom Sør AS	2007	Kristiansand	53 %	-2 166	984
Orvelin Shoppingcenter AB	2004	Sverige	55 %	7 547	54 707
Polar Hotell & Restaurantdrift AS	1984	Oslo	100 %	621	3 877
Rainbow Hotels AS	1991	Oslo	100 %	-1 642	16 564
Resthon AS	1984	Oslo	100 %	4 149	5 990
Scandia Hotel Rotterdam BV	1987	Nederland	100 %	4 833	53 686
Semb AS	1996	Oslo	100 %	18 080	13 134
Sinsenterrasse 2/4 AS	1992	Oslo	100 %	1 196	14 525
Skarvet AS	1998	Oslo	100 %	9 111	10 035
Ski Kinosenter AS	2003	Oslo	90 %	1 864	1 623
Stormgård AS	1989	Oslo	100 %	97 182	757 775
Svensk Pantlotteri AB	2004	Sverige	100 %	-58	861
Thon Belgium SA	1988	Belgia	100 %	-17 920	194 961
Thon Bygg AS	1984	Oslo	100 %	1 035	16 726
Thon Eiendomsdrift AS	1985	Oslo	100 %	17 935	3 636 369
Thon Gardemoen AS	2006	Oslo	100 %	-8 514	6 941
Thon Hotellbygg AS	1990	Oslo	100 %	155 548	2 911 354
Thon Hotel Nordlys AS	2004	Oslo	100 %	-1 034	5 307
Thon Hotels AS	2005	Oslo	100 %	19 542	55 074
Thon Hotels AB	2007	Sverige	100 %	-9 459	842
Thon Netherlands Holdings BV	1994	Nederland	100 %	23 810	539 061
Thon Ski AS	1993	Oslo	100 %	76 452	582 541
Thon Stanhope Hotel SA	1995	Belgia	100 %	15 851	337 935
Thon Sverige AB	2004	Sverige	100 %	-1 687	8 411
Thongård AS	1988	Oslo	100 %	127 829	1 244 857
Time Park AS	2007	Oslo	100 %	-305	1 060
Torval AS	1997	Oslo	100 %	-5 284	10 442
Tøcksfors Shopping Center AB	2004	Sverige	100 %	5 617	20 034

Unger Fabrikker AS	1991	Fredrikstad	100 %	5 638	111 028
Vats As	2007	Oslo	100 %	55 350	239 011
Vestre Strandgate 36 ANS	2008	Kristiansand	52 %	285	26 061
Vica Alta Hotell AS	2008	Alta	100 %	-915	2 369
Vidda AS	2004	Oslo	100 %	-3 671	9 761
Ämte Fastighetsaktiebolag AB	2 006	Sverige	100 %	3 424	6 970
Ål Appartementshotell ANS	1998	Oslo	100 %	2 315	23 120

Felleskontrollerte selskaper	Ervervsår	Forretningskontor	Eierandel/stemmerett	Selskapets resultat	Selskapets egenkapital
Bystasjonen Bingo AS	2008	Bergen	50 %	-11	766
Linne Hotell AS	2007	Oslo	50 %	-2 559	453
Moloveien Brygge AS	1998	Oslo	50 %	-111	21 499
Statsråd Mathisens vei 8 AS	2010	Oslo	50 %	1 094	6 215
Statsråd Mathisens vei 10 AS	2010	Oslo	50 %	2 099	7 660
Storsenter Bingodrift AS	2005	Oslo	50 %	1 292	2 923
Vestheimgaten 4B AS	2005	Oslo	50 %	827	-749
Vettre Hotell drift AS	2000	Lysaker	50 %	-1 301	1 436
Vettre Hotell Eiendom AS	2000	Oslo	50 %	4 539	28 361
Youngstorget 3 AS	1997	Oslo	50 %	181	10 111
Åsgårdstrand Hotell ANS	2005	Oslo	50 %	87	-11 675

Tilknyttede selskap	Ervervsår	Forretningskontor	Eierandel/stemmerett	Selskapets resultat	Selskapets egenkapital
Angvik Investor AS	2004	Molde	25 %	3 000	194 670
Bodø Sentrum AS	2006	Bodø	25 %	127	30 097
Kristiania Byggeselskap	2005	Oslo	21 %	31 141	14 093
Marcus Thranes gt. 13 AS	1986	Oslo	45 %	0	857
Rygge Sivile Lufthavn AS	2006	Rygge	40 %	-108 496	128 826
Sameiet Karl Johans gt. 2	1999	Oslo	43 %	5 529	2 221
Youngstorget Parkeringshus AS	2006	Oslo	21 %	-45	107
Berlin Property Invest AS	2 007	Oslo	23 %	-1 726	45 227
Nordlysatraksjon AS	2011	Alta	20 %	-5	493

Note 2 - Øvrige driftsinntekter

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Salgsinntekter boligprosjekter	0	0	70 317	260 987
Administrasjonshonorar	188 119	172 103	65 469	58 944
Felleskostnader; viderebelastet leietaker	2 835	2 449	175 749	163 185
Gevinst ved avgang anleggsmidler	102	226	8 540	410
Andre driftsinntekter	14 979	6 837	190 142	200 452
Sum	206 034	181 615	510 216	683 977

Note 3 - Lønnskostnader, godtgjørelser mv.

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Lønninger	90 847	82 377	838 746	799 548
Arbeidsgiveravgift	13 662	12 346	140 042	124 536
Pensjonskostnader	2 359	1 894	15 897	17 510
Andre ytelser	2 313	1 710	21 099	22 452
Viderefakturerte personalkostnader			-9 807	-5 254
Sum	109 181	98 327	1 005 978	958 792

Antall årsverk i selskapet: 141

Antall årsverk i konsernet: 2 556

Ytelser til ledende personer:

	Adm.dir.	Styret
Lønn	1 526	70
Annen godtgjørelse	274	

Det foreligger ikke avtaler vedrørende kompensasjon ved fratreden eller avtaler utover ordinær OTP vedrørende pensjon for administrerende direktør, styreformann eller styremedlemmer.

Det foreligger for selskapet ingen form for bonusavtaler, aksjeopsjonsordninger eller incentivavtaler.

Samlede lån og sikkerhetsstillelser til fordel for ansatte i selskapet utgjør tkr 119.

Revisjonshonorar/-tjenester for året 2011:	Morselskapet	Konsernet
Lovpålagt revisjon	812	5 739
Andre attestasjonstjenester		25
Skatterådgivning		1
Andre tjenester utenfor revisjonen	101	345
Sum	913	6 110

Morselskapet og konsernets norske selskaper som har ansatte er pliktig til å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Selskapenes pensjonsordninger tilfredstiller kravene i denne lov.

Pensjonskostnader og pensjonsforpliktelser:

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Utbetalte pensjoner/OTP premie/AFP premie	2359	1894	20 917	10 378
Endring i pensjonsforpliktelser	0	0	-5 020	7 132
Netto pensjonskostnader	2359	1894	15 897	17 510

Konsernet har uforsikrede pensjonsforpliktelser for 1 person pr 31.12.11.

Pensjonsavtalen er effektiv og har følgelig løpende årlige utbetalinger.

Konsernet har forsikrede pensjonsforpliktelser (kollektiv pensjon) for 2 av sine datterselskap som omfatter totalt 116 personer.

Beregningen av pensjonsforpliktelsene er basert på 3,8 % diskonteringsrente og 1,0 % reguleringsatts av årlige pensjoner.

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Pensjonsforpliktelser				
Uforsikrede pensjonsforpliktelser	0	0	6 592	19 598
Forsikrede pensjonsmidler	0	0	-6 916	-8 766
Sum	0	0	-324	10 832

Konsernets forsikringsordninger er overfinansiert. Overfinansieringen er vurdert og det er i regnskapsføringen forutsatt at deler av overfinansieringen kan benyttes.

Note 4 - Andre driftskostnader

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Vedlikeholdskostnader	3 074	3 246	256 501	234 762
Felleskostnader (viderebelastet leietaker)	2 835	2 449	175 749	163 185
Felleskostnader (utleiers andel)			33 914	36 585
Leiekostnader	436 771	424 425	142 945	167 998
Tap ved avgang av varige driftsmidler	5	5	30 642	130
Andre driftskostnader	42 049	50 282	866 858	998 024
Sum	484 734	480 405	1 506 610	1 600 685

Note 5 - Langsiktige tilvirkningskontrakter

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Inntektsført på løpende prosjekter	0	0	70 317	260 987
Kostnader på igangværende prosjekter	0	0	39 250	183 509
Netto resultat på igangværende prosjekter	0	0	31 066	77 477
Opptjente ikke fakturerte inntekter inkl. kundefordr.	0	0	27 233	302 750
Forskuddsfakturert produksjon inkl. kundefordr.	0	0		
Balanseførte tilvirkningskostnader som vare	0	0	15 287	17 371

Note 6 - Finansinntekter & -kostnader

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Finansinntekter				
Renter fra konsernselskaper	279 335	219 803	0	0
Konsernbidrag	33 200	56 250	0	0
Andre renteinntekter	770	10 080	14 001	23 495
Valutagevinster	42 283	57 732	21 429	0
Andre finansinntekter	13 429	1 054	24 173	20 554
Gevinst ved avhendelse verdipapirer	29 564	0	19 730	32
Sum	398 581	344 920	79 334	44 081
Finanskostnader				
Tap ved avhendelse verdipapirer	0	0	-2 543	0
Verdiendring finansielle omløpsmidler	0	0	0	0
Verdiendring av finansielle anleggsmidler	-67 002	-1 845	-2	-1 896
Renter til konsernselskaper	-95 959	-41 492	0	0
Andre rentekostnader	-280 953	-286 757	-351 580	-349 001
Valutatap	-16 138	-14 356	0	-9 162
Andre finanskostnader	-6 650	-2 729	-8 195	-2 687
Sum	-466 701	-347 180	-362 320	-362 746

Note 7 - Varige driftsmidler**Morselskapet**

	Varige driftsmidler			Sum
	Fast eiendom	Løsøre	Rettigheter	
Anskaffelseskost pr 01.01	176	77 551	5 051	82 779
- herav balanseførte lånekostnader	0			
Tilgang	0	13 438	165	13 603
- herav balanseførte lånekostnader	0			
Avgang	0	-444	0	-444
Anskaffelseskost pr 31.12	176	90 546	5 216	95 938
Akkumulerte avskrivninger pr 31.12	0	-68 038	-2 750	-70 789
Samlede nedskrivninger pr 31.12	0	0		0
Balanseført verdi pr 31.12	176	22 507	2 466	25 149
Årets avskrivninger	0	7 317	1 287	8 605
Årlig leie av ikke balanseførte driftsmidler	436 771	84		436 855

Konsernet

	Varige driftsmidler			Immatrielle eiendeler		
	Fast eiendom	Løsøre	Sum	Goodwill	Rettigheter	Sum
Anskaffelseskost pr 01.01	14 611 035	1 701 567	16 312 602	21 335	16 905	38 240
- herav balanseførte lånekostnader	210 350					
Tilgang	757 498	108 868	866 366	0	396	396
- herav balanseførte lånekostnader	15 023					
Avgang	-38 986	-8 669	-47 655	0	-9	-9
- herav balanseførte lånekostnader	0					
Anskaffelseskost pr 31.12	15 329 548	1 801 766	17 131 313	21 335	17 291	38 627
Oppskrivninger pr 01.01	4 277		4 277			
Samlede avskrivninger på oppskrivninger 31.12	-7 474		-7 474			
Akkumulerte avskrivninger pr 31.12	-1 811 516	-1 232 596	-3 044 112	-20 832	-4 774	-25 606
Samlede nedskrivninger pr 31.12	-55 564	0	-55 564			
Balanseført verdi pr 31.12	13 459 271	569 169	14 028 440	504	12 517	13 021
Årets avskrivninger	155 032	138 479	293 510	574	2 080	2 654
Årets nedskrivninger	0	0	0			
Årlig leie av ikke balanseførte driftsmidler	121 615	21 330	142 945	0	0	0

For selskapet og konsernet:

Økonomisk levetid	10-100 år	3-10 år	2-5 år
Valgt avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær

Note 8 - Andre finansielle anleggsmidler

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Andre fordringer	2 696	1 332	30 096	28 629
Investeringer i tilknyttede virksomheter	80 004	130 004	142 110	182 577
Investeringer i felleskontrollerte virksomheter	0	0	0	0
Lån til tilknyttede og felleskontrollerte selskaper	100 000	155 000	107 681	108 496
Pensjonsmidler	0	0	324	0
Investeringer i aksjer *)	2 889	2 889	111 341	112 990
Sum	185 589	289 224	391 552	432 691

*) Konsernet eier aksjer eller andeler i selskaper hvor eierandelen er over 10% til en samlet bokført verdi på tkr: 23 539.

Note 9 - Varebeholdning

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Råvarer	0	0	53 090	34 413
Egentilvirkede ferdigvarer	0	0	38 181	31 606
Boliger for videresalg	0	0	15 287	17 371
Varer for videresalg	195	232	34 439	33 021
Sum	195	232	140 998	116 411

Note 10 - Kortsiktige fordringer

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Kundefordringer	4 058	1 066	453 889	442 663
Fordringer på konsernselskaper	4 084 448	5 398 652	0	0
Forskuddsbetalte kostnader	3 263	74 215	117 436	128 400
Opptjent ikke fakturert inntekt	3 636	21 197	27 233	395 564
Andre fordringer	15 153	4 987	166 547	128 486
Sum	4 110 558	5 500 117	765 106	1 095 113

Note 11 - Investeringer i finansielle omløpsmidler

	Morselskapet		Konsernet	
	Balanseført verdi	Markeds verdi	Balanseført verdi	Markeds verdi
	2011	2011	2011	2011
Omløpsaksjer:				
Norske aksjer (hver under 10% eierandel)	7	7	41 945	96 878

Note 12 - Langsiktig gjeld

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Gjeld til kreditinstitusjoner ¹⁾	3 100 000	4 250 000	5 295 674	6 386 062
Sertifikatlån ²⁾	1 000 000	600 000	1 000 000	600 000
Obligasjonslån ³⁾	565 000	565 000	565 000	565 000
Annen gjeld	0	0	9 235	10 710
Sum ⁴⁾	4 665 000	5 415 000	6 869 909	7 561 772

1) Vektet gj.snittlig rente vedr. gjeld til kreditinstitusjoner er på 5,0 % i NOK, 2,7 % i EUR, 4,2 % i SEK. Vektet gj.snittlig rentebindingsperiode er 6,5 år.

2) Sertifikatlånene er en del av en kommitert låneavtale, som sikrer finansiering innenfor rammer på MNOK 700 (til jan 2014) og MNOK 500 (til feb. 2015) til en maksimumsmargin over NIBOR, hvis det ikke kan emitteres sertifikater til gunstigere betingelser. Pr. 31.12.11 var det under rammen emittert følgende sertifikatlån:

- MNOK 150 - 07.03.11 - 07.03.12 - 3,30 % rente
- MNOK 100 - 25.05.11 - 25.05.12 - 3 mnd NIBOR +0,38%
- MNOK 150 - 10.08.11 - 10.02.12 - 3,50 % rente
- MNOK 200 - 07.09.11 - 07.05.12 - 3,57 % rente
- MNOK 100 - 14.10.11 - 16.04.12 - 3,43 % rente
- MNOK 150 - 25.11.11 - 27.08.12 - 3,43 % rente
- MNOK 150 - 25.11.11 - 26.03.12 - 3,37 % rente

3) Flytende NIBOR + 0,705 %, forfall 2012 for MNOK 315. Fastrente 5,31 %, forfall 2012 for MNOK 250.

4) Avdragsstrukturen for samlet gjeld er:

År	Morselskapet	Konsernet
2012	608 000	632 755
2013	85 000	553 131
2014	585 000	1 075 008
2015	585 000	721 661
2016	85 000	283 321
Senere	2 717 000	3 604 033
	4 665 000	6 869 909

Pantstillelser og garantier mv.	Morselskapet	Konsernet
Gjeld som er sikret ved pant i eiendeler:	2011	2011
- Gjeld til kreditinstitusjoner	3 100 000	4 091 932
- Obligasjonslån	565 000	565 000
Sum	3 665 000	4 656 932

Balanseført verdi av de pantsatte verdier:

- Tomter, bygninger og annen fast eiendom	4 309 822
- Løsøre	226 230
- Aksjer	0
Sum	0
	4 536 052

Thon Holding AS' pantgjeld er sikret med pant i eiendommer i datterselskaper og nærstående selskaper.

Den bokførte verdien på eiendommene er tilsammen tkr 3 525 343

Morselskapet har i forbindelse med konsernkontoavtale med kredittramme på kr 50 mill. stillet garanti på vegne av de deltakende datterselskaper.

Morselskapet har stilt garanti på til sammen tkr 1 499 773 på vegne av datterselskap, hvorav tkr 1 323 843 er i utenlandsk valuta (EUR 110,5 mill. og SEK 536,8 mill.)

Note 13 - Kortsiktig gjeld

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Kassekreditt	0	0	0	0
Betalbar skatt	261	4	127 797	168 163
Påløpt rente	67 277	80 748	78 693	86 898
Leverandørgjeld	12 945	81 749	368 756	278 460
Skyldige offentlige avgifter	10 552	8 001	135 744	131 046
Forskudd fra kunder	138	136	319 554	233 654
Annen gjeld til konsernselskap	17 060	260 209	0	0
Konsernbidrag til morselskap	0	0	0	0
Annen gjeld	454 675	916 779	1 130 421	1 173 609
Sum	562 908	1 347 626	2 160 965	2 071 830

Note 14 - Mellomværende med foretak i samme konsern

	Morselskapet		Konsernet	
	2011	2010	2011	2010
Fordringer på datterselskap	4 084 448	5 398 652	0	0
Fordringer på felleskontrollerte og tilknyttede selskap	100 000	155 000	107 681	108 496
Annen kortsiktig gjeld på konsernselskaper	17 060	260 209	0	0

Note 15 - Skatt

Spesifikasjon av grunnlag for utsatt skatt	Morselskapet		Konsernet	
	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
Forskjeller som utlignes:				
Anleggsmidler	4 424	4 562	2 603 833	2 185 969
Omløpsmidler	-207	16 167	-14 643	-6 828
Gjeld	0	0	-1 042	-1 373
Underskudd til fremføring	0	0	-202 742	-175 130
Sum	4 217	20 729	2 385 406	2 002 638
Forskjeller som ikke utlignes:				
Oppskrivninger	0	0	29 498	29 910
Pensjonsforpliktelse	0	0	-1 922	-2 322
Sum	0	0	27 576	27 588
Sum midlertidige forskjeller	4 217	20 729	2 412 982	2 030 226
Forskjeller som ikke inngår i utsatt skatt	0	0	14 366	137 899
Forskjeller som inngår i utsatt skatt	4 217	20 729	2 398 616	1 892 327
Utsatt skatt	1 181	5 804	681 012	600 018
Utsatt skattefordel			61 322	49 912
Betalbar skatt fremkommer slik:	2011	2010		
Ordinært resultat før skattekostnad	-41 913	35		
Permanente forskjeller	26 332	568		
Endring midlertidige forskjeller *)	16 512	-591		
Grunnlag betalbar skatt	931	13		
Betalbar skatt i resultatet	261	4		
Betalbar skatt i balansen	261	4		
Årets skattekostnad fremkommer slik:	2011	2010	2011	2010
Betalbar skatt	261	4	143 539	172 310
Endring i utsatt skatt *)	-4 623	165	70 894	93 186
Årets totale skattekostnad	-4 362	169	214 433	265 496

Anvendt skattesats 28% for selskaper i Norge, avvikende for de utenlandske datterselskapene. Innenfor et skattekonsern er utsatt skattefordel utlignet mot utsatt skatt i balansen.

Note 16 - Aksjekapital og aksjonærinformasjon

Aksjekapitalen i selskapet utgjør kr 300 125 000 fordelt på 300 125 aksjer; hver pålydende kr 1 000,-. Vedtektene inneholder ingen bestemmelser om stemmerett eller rettigheter om utstedelse av nye aksjer. Pr. 31.12.11 var samtlige aksjer eiet av Thon Gruppen AS.

Note 17 - Egenkapital

Morselskapet	Aksje- kapital	Innskutt egenkapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr 31.1.10	300 125	850	1 893 197	2 194 173
Årets resultat			-37 551	-37 551
Egenkapital pr 31.12.11	300 125	850	1 855 647	2 156 622

Konsernet	Aksje- kapital	Annen Egenkapital	Minoritets- interesser	Egenkapital Sum
Egenkapital pr 31.1.10	300 125	4 714 353	478 493	5 492 971
Årets endring i egenkapital:				
Avsatt utbytte			-178	-178
Årets resultat		569 188	48 938	618 126
Omregningsdifferanser (valuta) og øvrige endringer		-34 836	9 053	-25 783
Egenkapital pr 31.12.11	300 125	5 248 705	536 306	6 085 136

Note 18 - Valuta og valutarisiko

Konsernet har direkte og indirekte økonomisk risiko knyttet til utvikling i valutakurser. Fremmedkapitalfinansieringen av konsernets utenlandske selskaper foretas primært i lokal valuta, mens konsernets valutaeksponering knyttet til egenkapitalen i de utenlandske datterselskapene sikres delvis ved hjelp av finansielle sikringsinstrumenter. Det er i 2011 netto inntektsført agio med tkr 26 145 i morselskapets regnskap. I konsernregnskapet er den del av agioen som er knyttet til reduksjon i egenkapitalen i de utenlandske datterselskapene eliminert med tkr 7 300.



Tel: 23 11 91 00
 Fax: 23 11 91 01
 www.bdo.no

BDO AS
 Munkedamsveien 45
 Postboks 1704 Vika
 0121 Oslo

Til generalforsamlingen i
 Thon Holding AS

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Thon Holding AS som består av selskapsregnskap, som viser et underskudd på kr 37 551 000, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 618 126 000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2011, 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 rettviseende 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 rettviseende 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 regnskapsestimaterne 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 rettviseende bilde av selskapet og konsernet Thon Holding AS finansielle stilling per 31. desember 2011 og av



Revisor beretning 2011 – Thon Holding AS, side 2

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 dekning av tap 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 forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 26. april 2012

BDO AS

Sven Aarvold
statsautorisert revisor



KEY FIGURES

Figures in NOK mill. kr.

	2011	2010	2009
OPERATIONS			
Rental income (external)	1 135	1 092	1 042
Operating income	4 635	4 591	4 269
Operating profit	1 150	1 171	970
Net interest expense	338	326	303
Profit before taxes	833	854	739
CAPITAL STRUCTURE			
Book value of equity	6 085	5 493	4 864
Equity ratio	39 %	35 %	33 %
Total assets	15 797	15 737	14 864
LIQUIDITY			
Liquidity reserves *	2 839	2 059	1 972
Amortization next 12 months	631	19	82
Cash flow from operating activities	1 003	973	904
Net interest-bearing debt / Cash flow from operating activities	6,7	7,0	7,4
Interest coverage ratio **	4.3	4.5	4.2
DEBT PORTFOLIO			
Interest-bearing debt (ex.loan from shareholder)	6 860	7 551	7 370
Foreign exchange loan	30 %	26 %	24 %
Average duration debt (years)	5,0	6,0	6,4
Average interest rate (including margin)	5,0 %	4,7 %	4,5 %
Hedged interest-bearing debt (> 1 year)	72 %	65 %	64 %
PROPERT PORTFOLIO			
Net investments	849	956	1 120
Annual rental value	1 660	1 610	1 550
Vacancy rate	1 %	2 %	2 %
Book value property portfolio	13 459	12 898	12 236
Implicit gross yield	12 %	12 %	13 %
HOTEL ***			
Number of rooms	10 054	9 986	9 482
Revenue per available room	464	452	473
Room rates	833	834	842
Occupancy rate	56 %	54 %	56 %

A change in accounting principles etc. means that some figures differ from those given in previous Annual Reports.

- * Cash, bank deposits and short-term investments + Committed credit facilities
 ** (Operating profit + Depreciation and amortization expenses) / Net interest expenses
 *** Thon Hotels

INCOME STATEMENT

Figures in NOK 1 000 kr	Note	THON HOLDING AS		THON HOLDING GROUP	
		2011	2010	2011	2010
Rental Income		412 936	396 786	1 135 013	1 092 021
Room Revenue		0	0	1 562 688	1 497 126
Sales of goods		11 548	11 166	1 426 743	1 317 463
Other income	2,5	206 034	181 615	510 216	683 977
Total operating income		630 518	589 567	4 634 661	4 590 588
Raw materials and consumables used	9	-1 795	-1 682	-675 636	-576 553
Payroll expenses	3	-109 181	-98 327	-1 005 978	-958 792
Depreciation and amortisation expenses	7	-8 605	-6 857	-296 164	-284 004
Other operating expenses	3,4,5	-484 730	-480 405	-1 506 610	-1 600 685
Total operating expenses		-604 311	-587 271	-3 484 388	-3 420 035
Operating profit		26 207	2 296	1 150 273	1 170 553
Income from associates		0	0	-34 727	2 569
Financial Income	6	398 581	344 920	79 334	44 081
Financial Expenses	6	-466 702	-347 180	-362 320	-362 746
Net financial items		-68 121	-2 261	-317 713	-316 096
Profit before taxes and extraordinary items		-41 913	35	832 560	854 457
Tax on ordinary result	15	4 363	-169	-214 433	-265 496
Net profit for the year		-37 551	-134	618 126	588 961
Majority interests	17	0	0	569 188	533 235
Minority interests	17	0	0	48 938	55 725
Application of profit					
Group Contribution		0	0		
Transferred to other equity		-37 551	-134		
		-37 551	-134		

BALANCE

Figures in NOK 1 000 kr	Note	THON HOLDING AS		THON HOLDING GROUP	
		2011	2010	2011	2010
FIXED ASSETS					
Intangible fixed assets	7	2 466	3 588	13 021	15 967
Deffered tax asset	15	0	0	61 322	49 912
Tangible fixed assets	7	22 684	16 756	14 028 440	13 499 377
Investments in subsidiaries	1	3 000 584	2 905 612	0	0
Other financial assets	8	185 589	289 224	391 552	432 691
Total fixed assets		3 211 323	3 215 180	14 494 335	13 997 947
Inventories	9	195	232	140 998	116 411
Debtors	5, 10, 14	4 110 558	5 500 117	765 106	1 095 113
Investments	11	7	9	42 232	41 947
Cash and bank deposits		63 628	247 064	354 354	486 005
Total current assets		4 174 389	5 747 423	1 302 688	1 739 476
Total assets		7 385 712	8 962 603	15 797 023	15 737 423
EQUITY AND LIABILITIES					
Share capital	16, 17	300 125	300 125	300 125	300 125
Share premium funds		850	850	0	0
Other equity	17	1 855 647	1 893 197	5 248 705	4 714 354
Minority interests	17	0	0	536 306	478 493
Total equity	17	2 156 622	2 194 173	6 085 136	5 492 972
Pension liability	3	0	0	0	10 832
Deffered tax	15	1 181	5 804	681 012	600 018
Provisions		1 181	5 804	681 012	610 849
Other long term liabilities	12, 18	4 665 000	5 415 000	6 869 910	7 561 773
Current liabilities	13, 14, 15	562 908	1 347 626	2 160 966	2 071 830
Total liabilities		5 229 089	6 768 430	9 711 888	10 244 452
Total equity and liabilities		7 385 712	8 962 603	15 797 023	15 737 423

CASH FLOW

Figures in NOK 1 000 kr	THON HOLDING AS		THON HOLDING GROUP	
	2011	2010	2011	2010
Cash flows from operating activities *)	-598	6 836	1 003 046	972 742
Changes in current assets and current liabilities	-71 751	79 509	376 071	15 526
Changes in accruals and other working capital	-64 033	-78 318	80 271	-127 731
Net cash flow provided by operating activities (A)	-136 382	8 027	1 459 389	860 537
Investment in tangible fixed assets	-13 603	-11 408	-831 628	-903 457
Sales of tangible fixed assets	295	833	17 336	3 914
Change in other investments	1 487 744	194 986	-21 403	5 254
Net cash flow used in investing activities (B)	1 474 436	184 411	-835 695	-894 289
New short-/long term debt	1 400 000	1 026 265	1 627 475	541 250
Repayment of short-/long term debt	-2 150 000	-1 205 000	-2 356 680	-463 882
Net effect on other capital changes	-771 490	1 985	-26 140	-54 845
Net cash flow provided by financing activities (C)	-1 521 490	-176 750	-755 345	22 523
Net change in cash and bank deposits (A+B+C)	-183 436	15 688	-131 651	-11 229
Cash and bank deposits as at 01.01.	247 065	231 377	486 004	497 233
Cash and bank deposit as at 31.12.	63 629	247 065	354 353	486 004
Undrawn credit lines within established certificate and credit facilities	2 250 000	1 362 000	2 439 000	1 463 000
*) Cash flow arising from operations:				
Net profit for the year	-41 913	35	569 188	533 236
+ Net profit to minority interests			48 938	55 725
+/- Change in deferred tax	-4 624	165	70 894	93 186
-/+ Gain (loss) on sale of assets	-29 665	-221	22 102	-541
+ Depreciation and write-down of fixed assets	75 605	6 857	296 164	284 004
+/- Change in pension liabilities	0	0	-4 240	7 132
	-598	6 836	1 003 046	972 742

