

THON HOLDING

ÅRSRAPPORT
2014

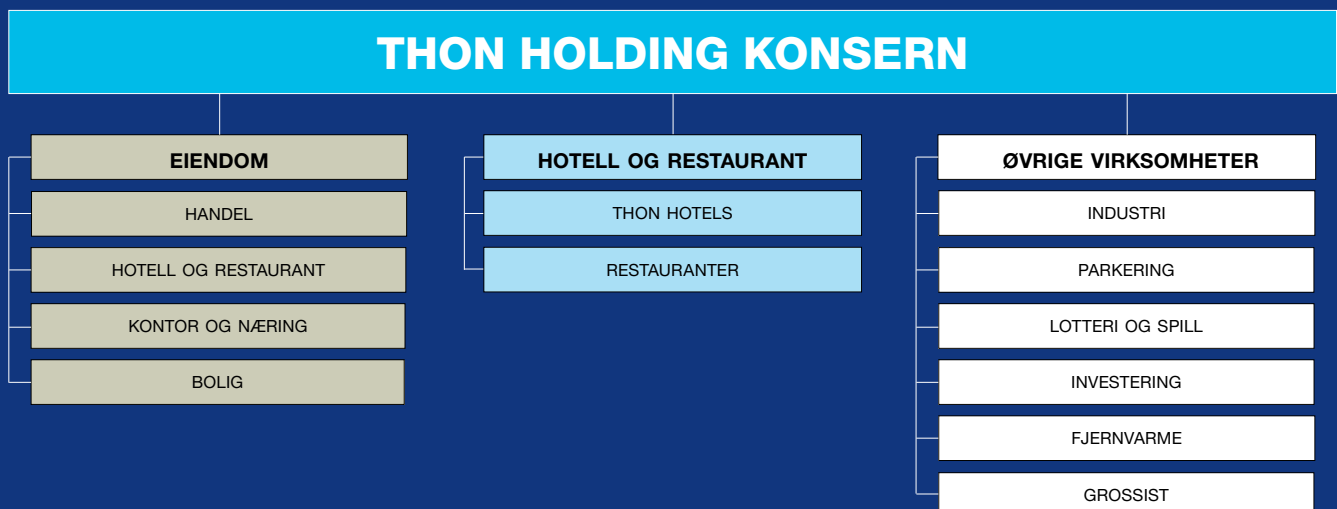


OLAV THON GRUPPEN



Foto: Nathan Lediard

VIRKSOMHETSOMRÅDER



ÅRET 2014

Thon Holding hadde et godt resultat i 2014, med en betydelig resultatfremgang fra foregående år.

Hovedpunkter i Thon Holding konsernets årsrapport for 2014 er som følger:

- Driftsinntekter beløp seg 5.657 millioner kroner (5.368)
- Resultat før skatter utgjorde 837 millioner kroner (763)
- Bokført egenkapital økte til 7.390 millioner kroner (6.758), og egenkapitalandelen var 39 % (38). Verdijustert egenkapital vurderes å være vesentlig høyere
- Leieinntektsnivået i eiendomsporteføljen pr. 01.01.15 var 1.975 millioner kroner (1.900) og ledigheten var på 1 % (1)
- Thon Hotels hadde ved årsskiftet 11.054 rom fordelt på 74 hoteller i Norge og utlandet
- Likviditetsreserve var ved årsskiftet 3.714 millioner kroner (4.716)

INNHOOLD



Foto: Espen Grønli

| | |
|---------------------|-------|
| Virksomhetsområder | 2 |
| Året 2014 | 3 |
| Nøkkeltall | 4 |
| Årsberetning | 5-13 |
| Resultatregnskap | 14 |
| Balanse | 15 |
| Kontantstrømanalyse | 16 |
| Noter | 17-28 |
| Revisors beretning | 29-30 |
| Key figures | 31 |
| Income statement | 32 |
| Balance | 33 |
| Cash flow | 34 |

NØKKELTALL

| (Mill. kr) | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|--------|--------|--------|
| RESULTAT | | | |
| Driftsinntekter | 5 657 | 5 368 | 4 943 |
| Driftsresultat | 1 180 | 1 097 | 994 |
| Netto rentekostnader | 355 | 339 | 329 |
| Resultat før skatter | 837 | 763 | 701 |
| SOLIDITET | | | |
| Bokført egenkapital | 7 390 | 6 758 | 6 619 |
| Bokført egenkapitalandel | 39 % | 38 % | 40 % |
| Sum eiendeler | 19 073 | 17 749 | 16 723 |
| LIKVIDITET | | | |
| Kontantstrøm drift ¹⁾ | 1 166 | 968 | 932 |
| Likviditetsreserver ²⁾ | 3 714 | 4 716 | 3 974 |
| Avdrag neste 12 mnd | 3 038 | 1 957 | 1 577 |
| Netto rentebærende gjeld / Kontantstrøm drift | 6,7 | 7,8 | 7,7 |
| Rentedekningsgrad ³⁾ | 4,6 | 4,3 | 4,1 |
| FINANSIERING | | | |
| Rentebærende gjeld | 9 227 | 8 336 | 7 854 |
| Andel valutalån | 26 % | 29 % | 27 % |
| Løpetid lån (år) | 2,2 | 3,0 | 3,7 |
| Rente pr. 31.12 (lån i nok) | 3,99 % | 4,65 % | 4,97 % |
| Rentesikring (over 1 år) | 58 % | 63 % | 64 % |
| EIENDOM | | | |
| Netto investeringer | 1 216 | 680 | 1 130 |
| Leieinntektsnivå | 1 975 | 1 900 | 1 750 |
| Ledighet | 1 % | 1 % | 1 % |
| Bokført verdi eiendomsportefølje | 15 912 | 14 798 | 14 094 |
| Implisitt brutto yield | 12 % | 13 % | 12 % |
| HOTELL ⁴⁾ | | | |
| Hotellrom | 11 054 | 10 810 | 10 503 |
| RevPAR (Inntekt pr. rom) | 461 | 461 | 447 |
| Rompris | 811 | 816 | 816 |
| Belegg | 57 % | 56 % | 55 % |

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

1) Netto kontantstrøm fra driftsaktiviteter - Endring i arbeidskapital

2) Bankinnskudd o.l. + Ubenyttede lånerammer

3) (Driftsresultat + Ordinære avskrivninger/nedskrivninger) / Netto rentekostnader

4) Thon Hotels Norge og utland

THON HOLDING AS

ÅRSBERETNING 2014

REDEGJØRELSE FOR ÅRSREGNSKAPET

Thon Holding konsernets årsregnskap er utarbeidet i samsvar med norske regnskapsregler (NGAAP), og regnskapsprinsippene er benyttet konsistent i alle perioder som er presentert.

I henhold til regnskapslovens krav bekrefter styret at grunnlaget for fortsatt drift er tilstede, og årsregnskapet for 2014 er utarbeidet i samsvar med dette.

Det er ikke inntrådt forhold etter regnskapsårets slutt som vurderes å være av betydning for bedømmelsen av konsernets stilling og resultat pr. 31.12.14.

RESULTAT- OG BALANSESAMMENDRAG

Thon Holding konsernets driftsinntekter var 5.657 millioner kroner (5.368) og resultatet før skatter utgjorde 837 millioner kroner (763).

Konsernets eiendeler hadde ved årsskiftet en bokført verdi på 19.073 millioner kroner (17.749). Bokført egenkapital var 7.390 millioner kroner (6.758) og egenkapitalandelen var 39 % (38).

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.

DRIFTSINTEKTER OG KOSTNADER

I 2014 økte konsernets driftsinntekter med 5 % til 5.657 millioner kroner (5.368). Veksten forklares både av økte driftsinntekter i hotell- og eiendomsområdet, men dempes av reduserte salgsinntekter fra boliger produsert for videresalg.

Salgsinntekter fra boligprosjektene utgjorde 237 millioner kroner (304). Produksjonskostnader for boligene var 186 millioner (270), og nettogevinster ved salg av boliger økte dermed til 51 millioner kroner (34).

Ordinære avskrivninger beløp seg til 355 millioner kroner (341), mens nedskrivning av eiendomsporteføljen utgjorde 79 millioner kroner (9).

Nedskrivningen forklares av at et større bygg er revet i forbindelse med et større eiendomsprosjekt.

Lønnskostnadene utgjorde 1.288 millioner kroner (1.184), og økte både som følge av generelle lønnsstille og en økning i antall årsverk.

Samlede driftskostnader utgjorde 4.477 millioner kroner (4.271), og konsernets driftsresultat i 2014 ble dermed 1.180 millioner kroner (1.097).

FINANSPOSTER

Konsernets netto finanskostnader (ekskl. resultat i tilknyttede selskap) var 365 millioner kroner (347).

Netto finanskostnader økte fra fjoråret både som følge av høyere gjennomsnittlig rentebærende gjeld, og svekkelsen av den norske kronen.

Netto valutatap ble i 2014 kostnadsført med 24 millioner kroner (-37), mens aksjegevinster ble netto inntektsført med 12 millioner kroner (39).

Resultat i tilknyttede selskaper beløp seg til 22 millioner kroner (13).

KONTANTSTRØM OG LIKVIDITET

I 2014 var netto kontantstrøm fra driften 1.166 millioner kroner (968), mens endring i arbeidskapitalen var -102 millioner kroner (111). Samlet kontantstrøm fra driftsaktiviteter utgjorde dermed 1.064 millioner kroner (1.079).

Netto kontantstrøm fra investeringsaktivitetene var -1.238 millioner kroner (-668), mens finansieringsaktivitetene bidro med 107 millioner kroner (54). Nettoeffekt av valutakursendringer var 17 millioner (-112).

I 2014 ble dermed likviditetsbeholdningen redusert med 49 millioner kroner (+353).

Ved årsskiftet var konsernets likviditetsreserve 3.714 millioner kroner (4.716), og besto av kort-siktige plasseringer på 659 millioner kroner (706) og ubenyttede langsiktige kredittrammer på 3.055 millioner kroner (4.010).

Konsernets resultat før skatter utgjorde 837 millioner kroner.

MORSELSKAPETS REGNSKAP OG DISPONERING AV ÅRETS RESULTAT

Morselskapet Thon Holding AS' regnskap er utarbeidet i samsvar med norske regnskapsregler (NGAAP).

Morselskapets driftsinntekter utgjorde 259 millioner kroner (257), og resultat før skatt beløp seg til - 52 millioner kroner (-34).

Etter fradrag for beregnede skatter ble årsresultatet -36 millioner kroner (-26), og styret foreslår at årsresultatet belastes annen egenkapital.

Morselskapets eiendeler hadde ved årsskiftet en bokført verdi på 7.518 millioner kroner (7.454). Bokført egenkapital var 2.064 millioner kroner (2.100), og egenkapitalandelen var 27 % (28).

VIRKSOMHETSOMRÅDER

EIENDOM

Markedet for næringseiendom i 2014

Veksten i norsk økonomi er avtakende og Norge er nå inne i en lavkonjunktur.

På tross av lavere vekst i norsk økonomi ble 2014 nok et godt år for næringseiendom. Årsakene til dette var blant annet vesentlig bedre tilgang på fremmedkapital og betydelig lavere markedsrenter.

Leiemarkedet

Leieprisene i kjøpesentrene viste i hovedsak en stabil utvikling.

I kontorleiemarkedet i Oslo var hovedtendensen noe økt ledighet og stabile markedsleienivåer. De siste 3 år sett under ett har kontorleieprisene i

Oslo-området steget med ca. 20-30 %, med høyest prisvekst i de mest sentrale kontorområdene.

Transaksjonsmarkedet

Det samlede transaksjonsvolumet i markedet for næringseiendom (med verdi over 50 millioner) økte i 2014 med ca. 25 % til 55 milliarder kroner. Etter spørselen etter næringseiendom som investeringsobjekt var høy både blant norske og internasjonale investorer.

Prisene viste en økende tendens og det fant sted en verdiøkning på næringseiendom innenfor de fleste segmenter.

Den viktigste faktoren bak prisøkningen var et fallende avkastningskrav (yield), primært som følge av lavere markedsrenter.

Eiendomsområdet

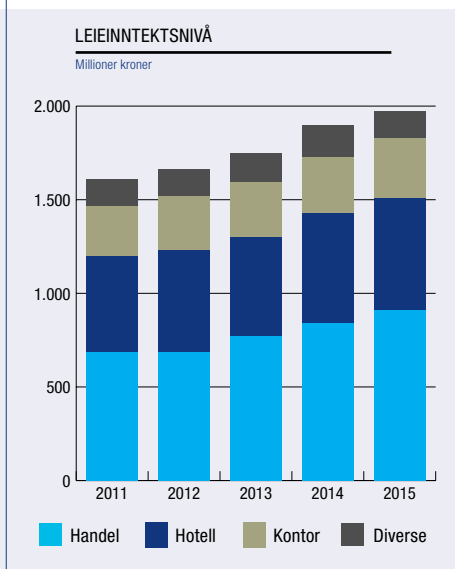
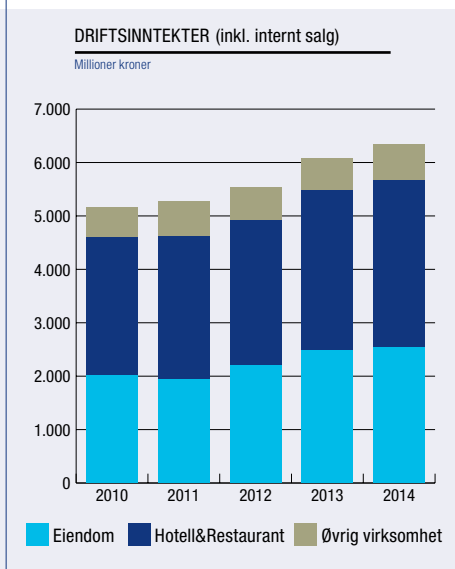
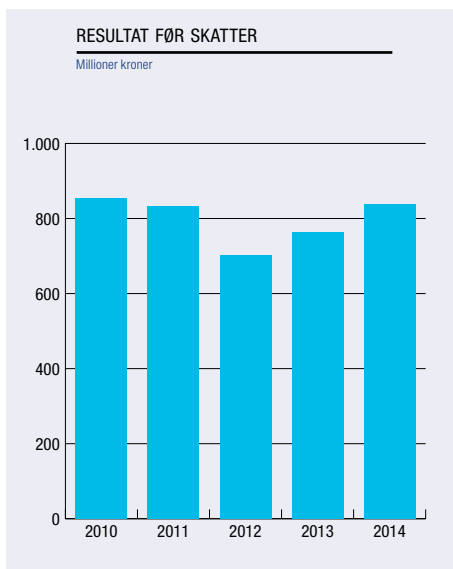
I 2014 var samlede driftsinntekter i Eiendomsområdet 2.541 millioner kroner (2.486) (inkl. internt salg).

Økningen fra i fjor forklares av økte leieinntekter, men økningen dempes av lavere inntekter fra boligprosjekter under oppføring.

Konsernets eksterne leieinntekter økte med 47 millioner kroner til 1.373 millioner kroner, både som følge av nye eiendommer og valutakursutviklingen.

Salgsinntekter fra boligprosjekter utgjorde 237 millioner kroner (304).

Ved årsskiftet hadde Thon Holdings eiendomsportefølje et leieinntektsnivå på 1.975 millioner kroner (1.900). Ledigheten er fortsatt lav, og var ved årsskiftet 1 % (1).



Eiendomsporteføljen fordeles på følgende segmenter (målt etter leienivå):

- 46 % handel
- 30 % hotell
- 16 % kontor
- 8 % diverse

Leieinivået har følgende geografiske fordeling:

- 68 % Oslo-regionen
- 9 % Storby Norge
- 3 % By Norge
- 13% Sverige
- 7% Belgia og Nederland

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

Kjøpesenter

I 2014 hadde konsernet 24 kjøpesenter i forvaltning.

8 sentre eies helt eller delvis av Thon Holding konsernet, 14 eies helt eller delvis av Olav Thon Eiendomsselskap konsernet mens 2 sentre eies av Olav Thon.

Kjøpesentrene som eies av konsernet hadde i 2014 en samlet butikkomsetning på 12,5 milliarder norske kroner (11,5).

Konsernets 5 sentre i Norge hadde en omsetning på 6,3 milliarder (5,7), mens samlet omsetning i konsernets 3 eide kjøpesentre i Sverige var 6,8 milliarder svenske kroner (6,4).

HOTELL

Det norske hotellmarkedet i 2014

Det norske hotellmarkedet i 2014 var stabilt. I 2014 var det 20,4 millioner overnattinger ved norske hoteller, en økning med 3 % fra foregående år. Samtidig fant det også sted en kapasitetsutvidelse i det norske hotellmarkedet, og antall rom økte med 4 % fra 2013.

Gjennomsnittlig rompris i Norge økte med 1 krone til 885 kroner, mens gjennomsnittsbelegget økte med 0,5 prosentpoeng til 52,9 %.

Nøkkeltallet RevPAR økte med 1 % fra foregående år til 468 kroner.

I Oslo og Akershus var utviklingen noe svakere enn landsgjennomsnittet, og RevPAR var uforandret fra 2013.

Hotellmarkedet deles inn i tre hovedsegmenter, med andel av totalmarkedet i 2014:

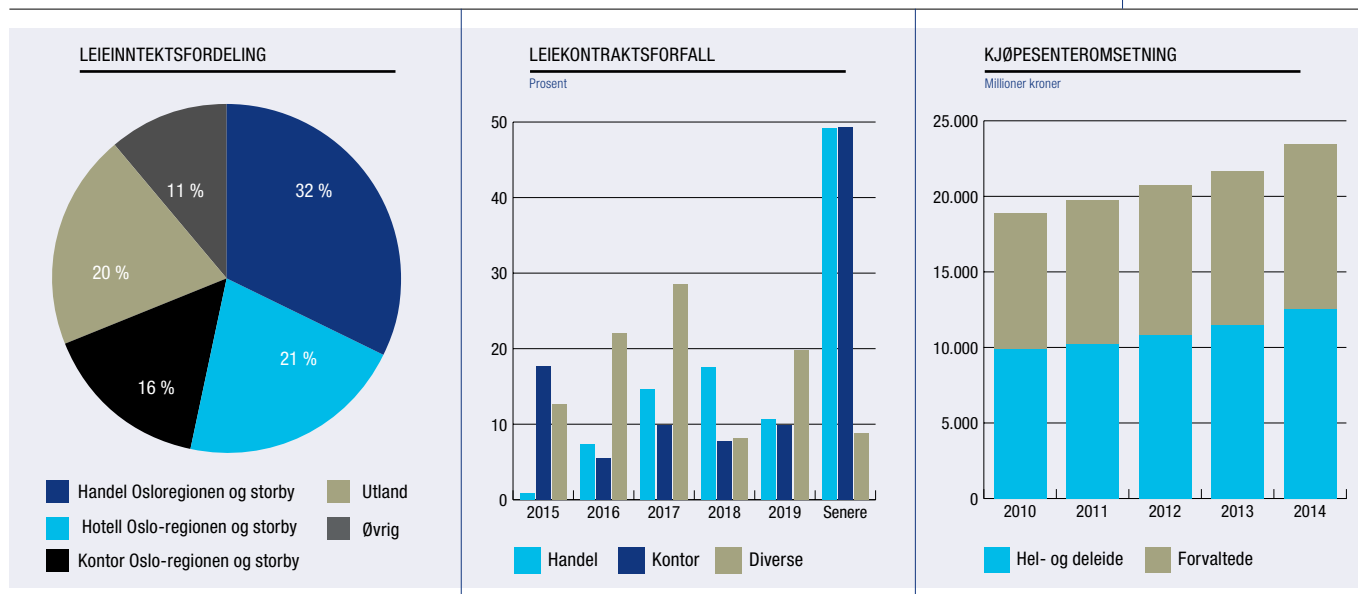
- Ferie- og fritidsmarkedet 48 %
- Individuelle yrkesreisende 39 %
- Kurs- og konferansemarkedet 13 %

I 2014 hadde hovedsegmentene en noe ulik utvikling:

Ferie- og fritidsmarkedet økte med hele 4,5 % fra foregående år. Individuelle yrkesreisende økte med 3,1 % fra foregående år, mens kurs- og konferansemarkedet var uendret fra 2013.

Hotellmarkedet i Brussel var relativt stabilt og gjennomsnittlig rompris var uendret på 98 Euro.

Ved årskiftet hadde Thon Holdings eiendomsportefølje et leieinntektsnivå på 1.975 millioner kroner.



Gjennomsnittsbelegget økte med 2 prosentpoeng til 74 %, slik at RevPAR for hotellene i Brussel økte med 1 % til 72 Euro.

Hotellområdet

Driftsinntektene i hotellområdet (inkl. internt salg) var 3.120 millioner kroner (2.995), inkludert 139 millioner kroner (145) i driftsinntekter fra frittstående serveringsvirksomheter.

Veksten fra i fjor forklares både av nye hoteller og omsetningsvekst ved de fleste hotellene.

Thon Hotels

Thon Hotels er en hotellkjede med ca. 11.054 rom fordelt på 74 hoteller i Norge og utlandet.

I Norge er Thon Hotels en landsdekkende hotellkjede med ca. 9.300 rom fordelt på 65 hoteller. 55 av hotellene drives av konsernet, mens 10 opereres av eksterne franchisetakere. Hotellporteføljen består i hovedsak av sentralt beliggende byhoteller, og de 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 yrkesreisende.

I utlandet har Thon Hotels 1.750 rom, fordelt på 5 hoteller og 2 apartmentshoteller i Brussel, 1 hotell i Rotterdam og 1 i Sverige.

Thon Hotels hadde i 2014 en gjennomsnittlig rompris på 811 kroner (816), mens beleggsprosenten økte til 57 % (56). Nøkkeltallet RevPAR var dermed uendret på 461 kroner (461).

I Norge hadde Thon Hotels en gjennomsnittlig rompris på 812 kroner (821), mens beleggsprosenten økte til 56 % (55).

Thon Hotels i Brussel hadde en gjennomsnittlig rompris på 92 euro (97), mens beleggsprosenten økte til 67 % (65).

Thon Hotels har også i 2014 hatt et løpende oppgraderings-/moderniseringsprosjekt for hotellporteføljen, og flere store hotell har vært stengt i deler av 2014.

Økte kostnader i forbindelse med ovennevnte oppgraderingsprosjekt bidro til en viss resultatnedgang i Thon Hotels.

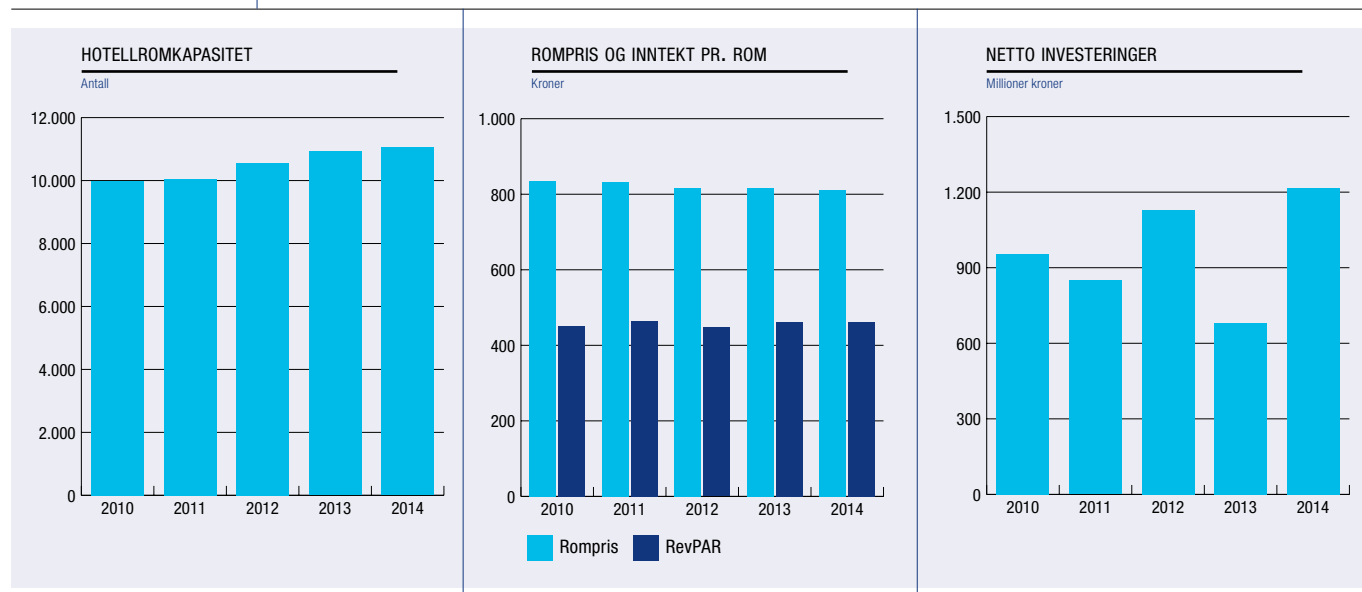
Serveringsvirksomhet

Thon Holding konsernet eier og driver 7 serveringssteder utenfor hotellene. Samlet omsetning i 2014 var 139 millioner kroner (145), og virksomheten viste en stabil utvikling.

ØVRIGE VIRKSOMHETSOMRÅDER

Bedriftene utenfor hovedvirksomhetene eiendoms- og hotellområdet inngår i området "øvrige virksomheter". I 2014 var de samlede driftsinntektene i disse bedriftene 682 millioner kroner (607).

Den største virksomheten, Unger Fabrikker, hadde i 2014 en omsetning på 468 millioner kroner (391), og et resultat før skatt på 35 millioner kroner (21).



INVESTERINGER

Konsernets samlede netto investeringer i 2014 beløp seg til 1.216 millioner kroner (680) eiendomskjøp, investeringer i eiendomsprosjekter under oppføring og rehabilitering av eksisterende eiendomsportefølje.

STØRRE EIENDOMSKJØP

- **Østerås Senter, Bærum**
Kjøpesenteret i Bærum kommune ble kjøpt med overtakelse i januar 2014. Senteret er et lokalsenter for området Østerås i Bærum kommune, og har et handelsareal på ca. 9.000 kvadratmeter.

- **Akersbakken 27/ Fredrikke Qvams gate 1, Oslo**
Eiendom på ca. 15.000 kvm. sentralt i Oslo består av et kontorbygg og et sykehus. Reguleringen muliggjør ombygging av eiendommen til boligformål.
- **Klubbgata 6, Stavanger**
Næringseiendom på ca. 8.000 kvm. i sentrum av Stavanger, som skal bygges om til et hotell med ca. 157 rom.
- **Britannia Hotel, Trondheim (50 %)**
Hotell med 247 rom, beliggende i Trondheim sentrum.

FERDIGSTILTE EIENDOMSPROSJEKTER

| Prosjekt | Sted | Segment | Utvidelse |
|---------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------|
| Verkstedalléen 8 | Strømmen | Boliger | 33 leiligheter |
| Charlottenberg Nord (50%) | Charlottenberg, Sverige | Bransjesenter/ Kjøpesenter | 27.500 kvm. |
| Thon Hotel Rosenkrantz | Oslo | Hotell | 150 rom |

STØRRE EIENDOMSPROSJEKTER UNDER OPPFØRING /REHABILITERING

| Prosjekt | Sted | Segment | Ferdigstilling | Utvidelse |
|-----------------------------|------------|-------------------------|----------------|-----------------------------|
| Eventyrtunet II | Lørenskog | Boliger | 1H-2015 | 145 leiligheter |
| Thon Hotel Oslo Airport | Ullensaker | Hotell | 1H-2015 | 2.500 kvm. konferanseanlegg |
| Klubbgaten 6 | Stavanger | Hotell | 1H-2016 | 157 rom |
| Storgata 14-16-18 | Oslo | Kontor, handel | 2H-2016 | 13.900 kvm. |
| "Diagonale", Bjørvika (50%) | Oslo | Kontor, boliger, handel | 2018 | 38.000 kvm. |

FINANSIERING

Et viktig element i konsernets finansielle strategi, er målsettingen om å opprettholde en solid finansiell posisjon kjennetegnet av en høy egenkapitalandel og betydelige langsiktige likviditetsreserver.

Konsernets gjeldsportefølje består av langsiktige kreditttrammer etablert i nordiske banker og lån opptatt direkte i det norske kapitalmarkedet.

Tilgangen til finansiering i bank- og kapitalmarkedet var svært god i 2014, og kredittmarginene falt betydelig både i bank- og kapitalmarkedet.

Ved årsskiftet var samlede eksterne lån og kreditttrammer på 12.282 millioner kroner (12.346), og ubenyttet del utgjorde 3.055 millioner kroner (4.010). Rentebærende gjeld ved årsskiftet var dermed 9.227 millioner kroner (8.336).

Thon Holding benytter i betydelig grad det norske kapitalmarkedet som finansieringskilde, og ved årsskiftet hadde konsernet utestående sertifikat- og obligasjonsgjeld på 3.300 millioner kroner (3.400).

Ved årsskiftet hadde konsernets gjeld en gjennomsnittlig gjenværende løpetid på 2,2 år (3,0). 33 % (23) av gjelden forfaller i de neste 12 måneder, og refinansieringsbehovet vil i sin helhet kunne dekkes av eksisterende likviditetsreserver.

ORGANISASJON OG ARBEIDSMILJØ

Thon Holding konsernet 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, funksjonsnedsettelse, 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 nedsatt funksjonsevne.

Styret vurderer ovennevnte forhold og det generelle arbeidsmiljøet som tilfredsstillende.

Ved utgangen av 2014 var det 2.765 årsverk (2.746) i Thon Holding konsernet. Antall årsverk i Thon Holding AS var på samme tidspunkt 206 (186).

Antall årsverk fordelte seg med 2.368 i Norge, 336 i Belgia, 15 i Nederland og 46 i Sverige. Av konsernets ansatte er 52 % kvinner og 48 % menn.

Selskapets styre består av tre menn.

I 2014 utgjorde konsernets sykefravær 6,4 % (5,8), mens tilsvarende tall i morselskapet Thon Holding AS var 3,9 % (3,7).

Det er 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 forurenses i mindre grad det ytre miljø. Konsernet arbeider for å minimere belastningen virksomheten påfører det ytre miljø, blant annet ved å følge miljøvennlige prosedyrer for drift av virksomheten. Miljøarbeidet er en naturlig og integrert del av virksomheten i Thon Holding. Det fokuseres på miljøvennlige tiltak både for egen virksomhet og for leietakernes bruk av eiendommene.

Som en del av konsernets målrettede arbeid med helse, miljø og sikkerhet (HMS), er vesentlige deler av eiendomsporteføljen "Miljøfyrtårn-sertifisert".

Sertifiseringen innebærer at mange konkrete miljøtiltak iverksettes. Eksempler på tiltak er avfallsreduksjon, miljøvennlig avfallshåndtering, fokus på innkjøp av miljøvennlige produkter og en betydelig energisparing.

Thon Hotels har i samarbeid med miljøstiftelser innført "Grønne Konferanser" på flere av konsernets konferansehotell. Grønne Konferanser er et samarbeid for å redusere CO₂-utslipp i

forbindelse med konferansearrangement, og for å kunne tilby Grønne Konferanser stilles det strenge krav. Arrangørene av Grønne Konferanser må blant annet fremlegge klimahandlingsplan for egen drift og prioritere servering av lokal, økologisk mat.

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

Virksomhetene tilfredsstiller de krav som stilles med hensyn til å begrense forurensingen av det ytre miljø.

SAMFUNNSANSVAR

Thon Holding følger Olav Thon Gruppens retningslinjer innenfor samfunnsansvar.

Olav Thon Gruppen er medlem av FNs Global Compact, og arbeider systematisk innenfor områdene menneskerettigheter, arbeidsforhold, miljø, anti-korrupsjon og sosialt ansvar.

Dette arbeidet følges opp gjennom mål og tiltak etter rammeverket til det Global Rapporterings initiativet (GRI), og dokumenteres i en årlig Samfunnsansvarsrapport.

For ytterligere informasjon om arbeidet med samfunnsansvar i Thon Holding konsernet henvises til hjemmesiden www.olavthon.no.

THON HOLDING KONSERNETS RISIKOFAKTORER

Konsernets risikofaktorer kan deles inn i hovedgruppene:

- Markedsmessig risiko
- Finansiell risiko
- Operasjonell risiko

MARKEDSMESSIG RISIKO

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

Eiendomsområdet

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

46 % av konsernets leieinntekter kommer fra ledende kjøpesentre og sentrale handelseiendommer i Norge samt kjøpesentre i Sverige, primært rettet mot grensehandel. Veksten i privatkonsumet i Norge var i 2014 fortsatt lav, men norsk detaljhandel viste en stigende tendens gjennom året. Vekst i privatkonsumet vurderes å være stabil eller øke moderat i tiden fremover, og rammebetingelsene for konsernets kjøpesenter- og sentrale handelseiendommer vurderes derfor som stabile.

30 % av leieinntektene kommer fra hotell-eiendommer, som i all hovedsak er utleid på langsiktige leiekontrakter til Thon Hotels, konsernets egen hotellkjede. Risikoen for en vesentlig økt ledighet i porteføljen av hotelleiendommer, vurderes som svært lav. Markedsrisikoen i hotellmarkedet er omtalt i senere avsnitt.

24 % av leieinntektene kommer fra nærings-eiendommer i Oslo området, hvorav kontor-eiendommer utgjør den største andelen. Eiendommene er utleid til et stort antall leietakere og leiekontraktene har en balansert forfallsstruktur.

Risikoen for vesentlig økt ledighet og store inntektsfall i eiendomsporteføljen vurderes 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 konjunktorene og konkurransesituasjonen i markedet. Konkurransesituasjonen i markedet henger også sammen med tilbudet av ny hotellkapasitet.

Veksten i Norge ble vesentlig redusert i 2014, og det er grunn til å forvente fortsatt lav vekst i årene fremover. Det er de senere årene tilført betydelig ny

kapasitet til det norske hotellmarkedet, og det forventes derfor et relativt svakt hotellmarked i Norge i tiden fremover.

Som følge av at den norske kronen har svekket seg betydelig, antas etterspørselen etter hotellrom fra utenlandske gjester å øke i tiden fremover.

Som følge av fortsatt lav vekst i i Eurosonen, forventes hotellmarkedet i Brussel å være relativt svakt også i tiden fremover.

FINANSIELL RISIKO

Den største finansielle risiko for Thon Holding 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 i markedet. Kredittmarginene er knyttet opp mot konsernets kredittverdighet og mot det generelle tilbud av og etterspørsel etter kreditter.

Renteutviklingen

Både de kort- og langsiktige markedsrentene falt i 2014. Den kortsiktige markedsrenten (3 mnd. NIBOR) falt til 1,48 % (1,69), mens den langsiktige markedsrenten (10 års swap) falt til 1,91 % (3,37).

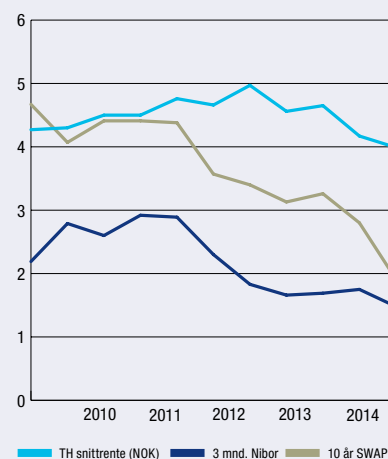
Kredittmarkedet

Den indikerte kredittmargin for Thon Holdings 5 års obligasjonslån ble redusert til ca. 0,70 % (1,25), mens kredittmarginen for sertifikatlån med 12 måneders løpetid falt til 0,40 % (0,55).



RENTEUTVIKLING SISTE 5 ÅR

Prosent



Ved årsskiftet var konsernets likviditetsreserve 3.714 millioner kroner.

Konsernets finansielle risiko kan deles i:

- Likviditetsrisiko
- Rente- og valutarisiko
- Kreditrisiko

Likviditetsrisiko

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

Risikoen dempes ved å ha store tilgjengelige likviditetsreserver, en moderat belåningsgrad og langsiktige låneavtaler og ved å anvende ulike finansieringskilder og – markeder.

Ved årsskiftet var konsernets likviditetsreserve 3.714 millioner kroner (4.716), og besto av kortsiktige plasseringer på 659 millioner kroner (705) og ubenyttede kredittrammer på 3.055 millioner kroner (4.010).

Konsernets rentebærende gjeld på 9.227 millioner kroner (8.336) hadde ved årsskiftet en gjennomsnittlig gjenværende løpetid på 2,2 år (3,0).

33 % (23) av gjelden forfaller innen 1 år, og refinansieringsbehovet vil kunne dekkes av eksisterende likviditetsreserver.

Rente- og valutarisiko

Med renterisiko menes endringer i konsernets kontantstrøm, resultat og egenkapital som følge av endringer i det kort- og langsiktige rentemarkedet.

Risikoen styres blant annet ved å ha en stor andel langsiktig rentebinding.

Gjennomsnittlig rentebinding var ved årsskiftet 4,6 år (5,1), og andelen rentebinding lenger enn 1 år var 58 % (63).

Konsernets gjennomsnittrente (inkl. kredittmargin) var 3,9 % (4,4).

En endring i det kortsiktige rentenivået med ett prosentpoeng, antas å medføre en endring av gjennomsnittrenten med ca. 0,4 prosentpoeng i løpet av 3 - 6 måneder. En slik renteøkning vil øke de årlige finanskostnadene med ca. 35 - 40 millioner kroner.

Konsernets rentebærende gjeld på 9.227 millioner kroner (8.336) er fordelt på følgende valutaer:

| Valuta | Andel | Snittrente |
|----------------|-------|-------------|
| Norske kroner | 74 % | 4,0 % (4,7) |
| Svenske kroner | 15 % | 4,1 % (4,5) |
| Euro | 11 % | 2,4 % (2,5) |

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

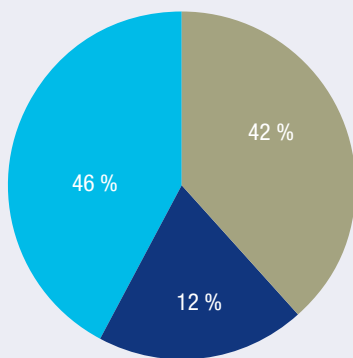
Gjeldsfinansieringen av den utenlandske virksomheten foretas i lokal valuta, mens valutaeksponering knyttet til egenkapitalen i datterselskapene sikres delvis.

Kreditrisiko

Konsernets kreditrisiko knytter seg primært til 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.

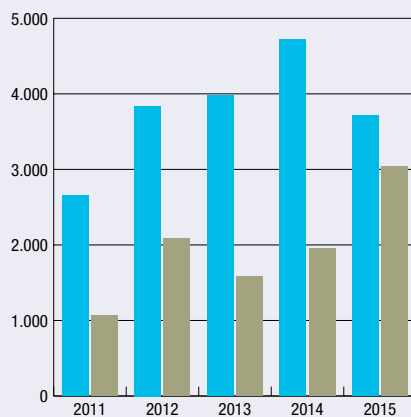
RENTEFORFALL



■ < 12 mnd. ■ 1-5 år ■ > 5 år

LIKVIDITETSRESERVER OG AVDRAG

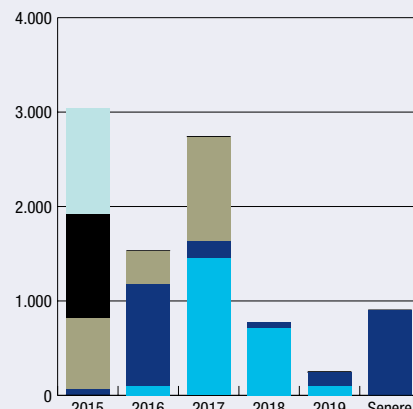
Millioner kroner



■ Likviditetsreserver ■ Avdrag neste 12 mnd.

AVDRAGSPROFIL

Millioner kroner



■ Banklån i NOK ■ Banklån i valuta ■ Obligasjonslån ■ Sertifikatlån ■ Annet

Konsernet har de senere år hatt relativt lave tap på leiekraft, og risikoen for at konsernet skal bli påført betydelige tap som følge av konkurser blant leietakerne vurderes som moderat.

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 norsk økonomi er avtakende og Norge er inne i "lavkonjunktur".

Som følge av det betydelige fallet i oljeprisen som har funnet sted, er det grunn til å forvente fortsatt

lav vekst i de nærmeste årene. Norges Bank satte derfor ned styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 1,25 % i desember 2014, og det forventes i markedet at sentralbanken skal sette styringsrenten ytterligere ned.

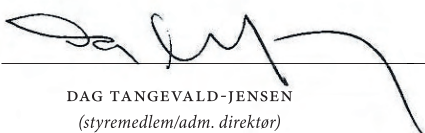
Norsk detaljhandel viste en stigende tendens gjennom 2014. Veksten i privatkonsumet i Norge forventes å være stabil eller øke moderat i tiden fremover. Rammebetingelsene for konsernets kjøpesentre vurderes derfor som positive.

I kontormarkedet i Oslo-området viser ledigheten en svakt økende tendens og leieprisene en stabil eller svakt fallende utvikling. Det er grunn til å forvente at denne utviklingen vil fortsette i tiden fremover.

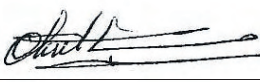
Som følge av at det forventes lav vekst både i Norge og Europa, forventes det et stabilt eller relativt svakt hotellmarked både i Norge og Brussel i tiden fremover.

Styret vurderer av konsernets solide markedsposisjon i eiendoms- og hotellmarkedet og sterke finansielle stilling vil bidra til en tilfredsstillende resultatutvikling også i tiden fremover.

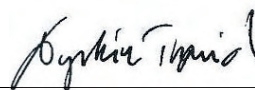
OSLO, 29. APRIL 2015



DAG TANGEVALD-JENSEN
(styremedlem/adm. direktør)



OLAV THON
(styrets formann)



ØYSTEIN TRØSEID
(styremedlem)



Foto: Nathan Lediard

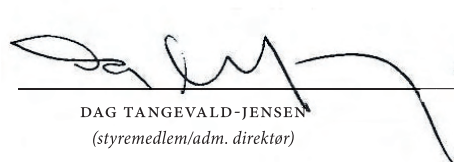
RESULTATREGNSKAP

| Beløp i 1 000 kr | Note | THON HOLDING AS | | THON HOLDING KONSERN | |
|--|-------|-----------------|-----------------|----------------------|-------------------|
| | | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Leieinntekter | | -568 | 2 429 | 1 373 385 | 1 325 969 |
| Losjiiinntekter | | 0 | 0 | 1 745 276 | 1 692 890 |
| Varesalg | | 10 159 | 9 965 | 1 650 966 | 1 483 068 |
| Øvrige driftsinntekter | 2,5 | 249 451 | 244 551 | 887 809 | 866 042 |
| Driftsinntekter | | 259 042 | 256 944 | 5 657 436 | 5 367 970 |
| Varekostnader | 9 | -3 280 | -3 177 | -744 863 | -651 635 |
| Lønnskostnader | 3 | -136 484 | -132 228 | -1 287 889 | -1 184 179 |
| Ordinære avskrivninger | 7 | -8 539 | -9 489 | -354 661 | -341 069 |
| Nedskrivninger | 7 | 0 | 0 | -79 414 | -9 000 |
| Andre driftskostnader | 3,4,5 | -92 136 | -98 336 | -2 010 197 | -2 084 789 |
| Driftskostnader | | -240 438 | -243 231 | -4 477 025 | -4 270 672 |
| Driftsresultat | | 18 604 | 13 714 | 1 180 411 | 1 097 298 |
| Andel resultat i tilknyttede selskaper | | 0 | 0 | 21 986 | 12 643 |
| Finansinntekter | 6 | 431 959 | 540 912 | 49 053 | 102 182 |
| Finanskostnader | 6 | -502 282 | -588 487 | -413 985 | -449 161 |
| Netto finansposter | | -70 324 | -47 575 | -342 947 | -334 336 |
| Resultat før skattekostnad | | -51 720 | -33 861 | 837 464 | 762 962 |
| Skattekostnader | 15 | 16 033 | 8 013 | -221 301 | -174 839 |
| Årsresultat | | -35 687 | -25 848 | 616 163 | 588 123 |
| Majoritetens andel av resultatet | 17 | 0 | 0 | 589 486 | 573 258 |
| Minoritetens andel av resultatet | 17 | 0 | 0 | 26 678 | 14 864 |

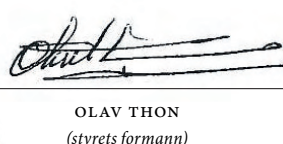
BALANSE PR 31.12

| Beløp i 1 000 kr | Note | THON HOLDING AS | | THON HOLDING KONSERN | |
|---------------------------------|----------|------------------|------------------|----------------------|-------------------|
| | | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| ANLEGGSMIDLER | | | | | |
| Immaterielle eiendeler | 7 | 15 | 310 | 25 203 | 21 623 |
| Utsatt skattefordel | 15 | 21 867 | 5 825 | 81 483 | 74 276 |
| Varige driftsmidler | 7 | 19 800 | 20 625 | 16 589 524 | 15 407 630 |
| Investering i datterselskaper | 1 | 4 256 584 | 2 959 584 | 0 | 0 |
| Finansielle anleggsmidler | 8 | 199 574 | 200 593 | 506 019 | 479 611 |
| Sum anleggsmidler | | 4 497 840 | 3 186 937 | 17 202 229 | 15 983 140 |
| Varer | 9 | 196 | 196 | 225 472 | 227 471 |
| Fordringer | 5,10,14 | 2 938 928 | 3 976 683 | 1 019 299 | 863 755 |
| Investeringer | 11 | 6 | 6 | 23 849 | 23 824 |
| Bankinnskudd, kontanter o.lign. | | 80 847 | 290 348 | 601 942 | 650 499 |
| Sum omløpsmidler | | 3 019 977 | 4 267 233 | 1 870 562 | 1 765 549 |
| Sum eiendeler | | 7 517 817 | 7 454 169 | 19 072 791 | 17 748 689 |
| GJELD OG EGENKAPITAL | | | | | |
| Aksjekapital | 16,17 | 300 125 | 300 125 | 300 125 | 300 125 |
| Annen innskutt egenkapital | | 850 | 850 | 0 | 0 |
| Annen egenkapital | 17 | 1 763 076 | 1 798 762 | 6 951 189 | 6 335 300 |
| Minoritetsinteressar | 17 | 0 | 0 | 138 492 | 122 280 |
| Sum egenkapital | | 2 064 051 | 2 099 737 | 7 389 805 | 6 757 705 |
| Utsatt skatt | 15 | 0 | 0 | 864 093 | 791 537 |
| Andre forpliktelser | | 0 | 0 | 1 642 | 18 980 |
| Langsiktig gjeld | 12,18 | 4 200 000 | 4 000 000 | 7 043 982 | 6 621 139 |
| Kortsiktig gjeld | 13,14,15 | 1 253 766 | 1 354 432 | 3 773 268 | 3 559 328 |
| Sum gjeld | | 5 453 766 | 5 354 432 | 11 682 986 | 10 990 984 |
| Sum egenkapital og gjeld | | 7 517 817 | 7 454 169 | 19 072 791 | 17 748 689 |

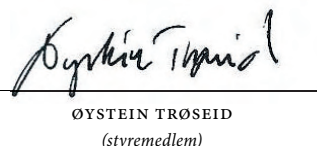
OSLO, 29. APRIL 2015



DAG TANGEVALD-JENSEN
(styremedlem/adm. direktør)



OLAV THON
(styrets formann)



ØYSTEIN TRØSEID
(styremedlem)

KONTANTSTRØMANALYSE

| Beløp i 1 000 kr | THON HOLDING AS | | THON HOLDING KONSERN | |
|---|-----------------|-----------------|----------------------|------------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| KONTANTSTRØM FRA DRIFTSAKTIVITETER | | | | |
| Årets resultat før skatt | -51 720 | -33 861 | 837 464 | 762 962 |
| Betalte skatter | -13 | 0 | -86 839 | -127 340 |
| Andel resultat fra tilknyttede selskap | 0 | 0 | -21 986 | -12 643 |
| Endring i pensjonsmidler | 0 | 0 | -1 813 | -2 334 |
| Salgstap/(-gevinst) langsiktige eiendeler | -5 597 | -401 | 5 573 | -3 114 |
| Avskrivninger av anleggsmidler | 8 539 | 9 489 | 354 661 | 341 069 |
| Nedskrivninger av anleggsmidler | 0 | 6 000 | 79 414 | 9 000 |
| Endring i varelager | 0 | -0 | 1 999 | -102 032 |
| Endring i kundefordringer | 2 300 | 1 428 | -108 064 | 8 808 |
| Endring i leverandørgjeld | -1 431 | -2 293 | 55 263 | 68 428 |
| Endring i andre tidsavgrensninger | -90 452 | -249 847 | -51 245 | 136 274 |
| Netto kontantstrøm fra driftsaktiviteter (A) | -138 373 | -269 486 | 1 064 429 | 1 079 077 |
| KONTANTSTRØM FRA INVESTERINGSAKTIVITETER | | | | |
| Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler | -7 321 | -6 270 | -937 146 | -516 860 |
| Netto utbetaling ved kjøp av datterselskaper og felleskontrollert virksomhet | 0 | 0 | -293 803 | -180 479 |
| Innbetaling ved salg av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler | 0 | 907 | 2 400 | 17 222 |
| Netto innbetaling ved salg av datterselskaper og fellekontrollerte virksomheter | 8 499 | 0 | 13 393 | 0 |
| Netto kontantstrøm fra andre investeringer | -422 405 | 513 804 | -22 384 | 12 170 |
| Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter (B) | -421 228 | 508 442 | -1 237 540 | -667 947 |
| KONTANTSTRØM FRA FINANSIERINGSAKTIVITETER | | | | |
| Opptak av ny rentebærende gjeld | 2 150 000 | 1 550 000 | 2 852 098 | 1 797 601 |
| Nedbetaling av rentebærende gjeld | -2 050 000 | -1 555 407 | -2 543 098 | -1 743 965 |
| Utbetaling ved økning i eierinteresse i datterselskap | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Utbetalt utbytte | 0 | 0 | -17 353 | 0 |
| Nettoeffekt av andre kapitalendringer | 250 100 | 44 400 | -184 288 | 0 |
| Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter (C) | 350 100 | 38 993 | 107 359 | 53 636 |
| Nettoeffekter av valutakursendringer (D) | 0 | 0 | 17 196 | -112 044 |
| Netto endring i kontantstrøm (A+B+C+D) | -209 501 | 277 950 | -48 556 | 352 722 |
| Konter og ekvivalenter 1.1 | 290 348 | 12 398 | 650 499 | 297 776 |
| Konter og ekvivalenter 31.12 | 80 847 | 290 348 | 601 942 | 650 499 |
| Ubenyttet del av kassekreditt og andre trekkrettigheter | 3 100 000 | 4 060 000 | 3 105 000 | 4 060 000 |

THON HOLDING AS NOTER

KONSOLIDERINGS- OG KLASSIFISERINGSPRINSIPPER

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 merverdien, 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 eiendelenes 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 bedriftsøkonomiske 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).

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 handelsportefølje.

Nåverdien av konsernets pensjonsforpliktelser er ført som langsiktig gjeld i balansen. Det er benyttet diskonteringsrate 3,0 % 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 ferdigstillelsesgraden 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 tafsføres 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 renteendringer 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.



Foto: Espen Grønli

Note 1

DATTERSELSKAP/KONSERNSELSKAPER

| Datterselskaper | Virksomhet | Ervervsår | Forretningskontor | Eierandel/stemmerett | Selskapets resultat | Selskapets egenkapital |
|--------------------------------------|----------------------|-----------|-------------------|----------------------|---------------------|------------------------|
| Bergen Hotell & Restaurantdrift AS | Hotell og restaurant | 1985 | Oslo | 100 % | 1 164 | 20 049 |
| Blålyng AS | Hotell og restaurant | 1984 | Oslo | 100 % | -23 745 | 95 137 |
| Bogstadveien 20 ANS | Eiendom | 1991 | Oslo | 100 % | 15 636 | 157 427 |
| Boutique 31 AS | Øvrige | 1985 | Oslo | 100 % | 38 | 0 |
| Centralteateret AS | Eiendom | 2013 | Oslo | 100 % | 5 635 | 1 720 |
| Charlottenberg Shopping Center AB | Eiendom | 2004 | Sverige | 100 % | 13 679 | 56 069 |
| Conrad Langaard AS | Øvrige | 1985 | Oslo | 100 % | 3 824 | 32 301 |
| Cooly AS | Hotell og restaurant | 1995 | Oslo | 100 % | 974 | 33 012 |
| Dronningensgt. 21 ANS | Eiendom | 1991 | Oslo | 100 % | 9 204 | 58 622 |
| Easy AS | Hotell og restaurant | 1984 | Oslo | 100 % | -13 712 | 5 246 |
| Follo Fjernvarme AS | Øvrige | 2005 | Oslo | 100 % | -4 037 | 49 773 |
| Hallingdal Hotelldrift AS | Hotell og restaurant | 2009 | Oslo | 100 % | -12 462 | 1 216 |
| Hausmannskvartalet Eiendom AS | Eiendom | 2004 | Oslo | 100 % | 9 956 | 94 600 |
| Hotel Bristol AS | Hotell og restaurant | 1978 | Oslo | 100 % | -2 182 | 35 111 |
| Hotel Bristol Stephanie SA | Hotell/Eiendom | 1995 | Belgia | 100 % | 14 223 | 248 839 |
| Hotellthon AS | Hotell og restaurant | 1993 | Oslo | 100 % | -9 798 | 3 109 |
| Hulstkamp Properties BV | Eiendom | 1987 | Nederland | 100 % | 1 850 | 27 318 |
| Investhon AS | Øvrige | 1986 | Oslo | 100 % | 15 989 | 420 189 |
| Kaffestugan Tøcksfors HB | Eiendom | 2004 | Sverige | 100 % | -25 | -466 |
| Klubbgaten 6 DA | Eiendom | 2014 | Oslo | 100 % | -492 | 12 628 |
| KS AS Phønix Invest | Eiendom | 2005 | Oslo | 100 % | 129 | 8 745 |
| Lillestrøm By og Næringsutvikling AS | Eiendom | 2013 | Oslo | 60 % | -26 | 6 149 |
| Mecca AS | Hotell og restaurant | 1985 | Oslo | 100 % | -16 403 | 8 337 |
| Nordby Kjøpcenter AB | Eiendom | 2007 | Sverige | 55 % | 9 897 | 58 138 |
| Norsk Pantlotteri AS | Øvrige | 2011 | Oslo | 60 % | 2 295 | 26 288 |
| Norsk Underholdningsspill AS | Øvrige | 1996 | Oslo | 100 % | 1 636 | 39 720 |
| Olav Thon Eiendom Sør AS | Eiendom | 2007 | Kristiansand | 53 % | -1 825 | 5 213 |
| Orvelin Shoppingcenter AB | Eiendom | 2004 | Sverige | 55 % | 44 926 | 98 766 |
| Polar Hotell & Restaurantdrift AS | Hotell og restaurant | 1984 | Oslo | 100 % | -5 977 | 1 609 |
| Rainbow Hotels AS | Hotell og restaurant | 1991 | Oslo | 100 % | -12 155 | 26 703 |
| Resthon AS | Øvrige | 1984 | Oslo | 100 % | -1 965 | 5 677 |
| Scandia Hotel Rotterdam BV | Hotell og restaurant | 1987 | Nederland | 100 % | 2 981 | 74 077 |
| Semb AS | Hotell og restaurant | 1996 | Oslo | 100 % | -20 078 | 15 668 |
| Sinsenterrasse 2/4 AS | Eiendom | 1992 | Oslo | 100 % | 1 450 | 19 311 |
| Skarvet AS | Hotell og restaurant | 1998 | Oslo | 100 % | -3 875 | 10 500 |
| Ski Kinosenter AS | Øvrige | 2003 | Oslo | 90 % | 2 305 | 3 516 |
| Stormgård AS | Eiendom | 1989 | Oslo | 100 % | 90 884 | 984 101 |
| Thon Belgium SA | Hotell/Eiendom | 1988 | Belgia | 100 % | 15 447 | 1 006 353 |
| Thon Bygg AS | Øvrige | 1984 | Oslo | 100 % | 4 287 | 23 286 |
| Thon Eiendomsdrift AS | Eiendom | 1985 | Oslo | 100 % | 636 159 | 5 126 973 |
| Thon Fastigheter AB | Eiendom | 2010 | Sverige | 100 % | -134 | 685 |
| Thon Gardemoen AS | Hotell og restaurant | 2006 | Oslo | 100 % | -2 753 | 6 651 |
| Thon Hotellbygg AS | Eiendom | 1990 | Oslo | 100 % | 173 002 | 3 179 472 |
| Thon Hotel Nordlys AS | Hotell og restaurant | 2004 | Oslo | 100 % | -234 | 3 866 |
| Thon Hotels AS | Hotell og restaurant | 2005 | Oslo | 100 % | -60 | 92 044 |
| Thon Hotels AB | Hotell og restaurant | 2007 | Sverige | 100 % | -4 053 | 927 |
| Thon Netherlands Holdings BV | Hotell/Eiendom | 1994 | Nederland | 100 % | 296 955 | 290 581 |
| Thon Ski AS | Eiendom | 1993 | Oslo | 100 % | 92 711 | 700 479 |
| Thon Stanhope Hotel SA | Hotell/Eiendom | 1995 | Belgia | 100 % | 10 929 | 424 070 |
| Thon Sverige AB | Eiendom | 2004 | Sverige | 100 % | 17 904 | 30 969 |
| Thongård AS | Eiendom | 1988 | Oslo | 100 % | 89 207 | 1 490 454 |
| Time Park AS | Øvrige | 2007 | Oslo | 100 % | -2 039 | 3 166 |
| Torval AS | Hotell og restaurant | 1997 | Oslo | 100 % | -11 237 | 9 093 |
| Tøcksfors Shopping Center AB | Eiendom | 2004 | Sverige | 100 % | 3 113 | 32 010 |
| Unger Fabrikker AS | Øvrige | 1991 | Fredrikstad | 100 % | 25 526 | 139 715 |
| Vats AS | Eiendom | 2007 | Oslo | 100 % | 127 721 | 358 615 |
| Vestre Strandgate 36 ANS | Eiendom | 2008 | Kristiansand | 52 % | 286 | 27 558 |
| Vica Alta Hotell AS | Hotell og restaurant | 2008 | Alta | 100 % | 336 | 2 960 |
| Vidda AS | Hotell og restaurant | 2004 | Oslo | 100 % | -7 772 | 10 577 |
| Åmte Fastighetsaktiebolag AB | Eiendom | 2006 | Sverige | 100 % | 4 436 | 11 700 |
| Østerås Kjøpesenter ANS | Eiendom | 2014 | Oslo | 100 % | 10 037 | 43 877 |
| Østerås Kjøpesenter AS | Eiendom | 2014 | Oslo | 100 % | 106 | 285 |
| Ål Appartementshotell ANS | Eiendom | 1998 | Oslo | 100 % | -6 623 | 7 759 |

| Felleskontrollerte selskaper | Virksomhet | Ervervsår | Forretningskontor | Eierandel/stemmerett | Selskapets resultat | Selskapets egenkapital |
|------------------------------|----------------------|-----------|-------------------|----------------------|---------------------|------------------------|
| A9 Palekaia AS | Eiendom | 2013 | Oslo | 50 % | -1 170 | 180 417 |
| Britannia Eiendom AS | Eiendom | 2014 | Trondheim | 50 % | -1 864 | 8 398 |
| Bystasjonen Bingo AS | Øvrige | 2008 | Bergen | 50 % | -57 | 381 |
| Linne Hotell AS | Hotell og restaurant | 2007 | Oslo | 50 % | -1 876 | -4 323 |
| Morast Fastighet AB | Eiendom | 2012 | Sverige | 50 % | 2 256 | 4 849 |
| Statsråd Mathisens vei 8 AS | Eiendom | 2010 | Oslo | 50 % | 2 024 | 3 496 |
| Statsråd Mathisens vei 10 AS | Eiendom | 2010 | Oslo | 50 % | 1 765 | 3 457 |
| Storsenter Bingodrift AS | Øvrige | 2005 | Oslo | 50 % | 130 | 1 348 |
| Thon Reitan Hotel AS | Eiendom | 2014 | Trondheim | 50 % | -164 | 79 842 |
| TOL Eiendom AS | Eiendom | 2013 | Oslo | 50 % | -12 | 7 479 |
| Vestheimgaten 4B AS | Eiendom | 2005 | Oslo | 50 % | 808 | 673 |
| Vettre Hotell drift AS | Hotell og restaurant | 2000 | Lysaker | 50 % | -3 128 | -515 |
| Vettre Hotell Eiendom AS | Eiendom | 2000 | Oslo | 50 % | 8 739 | 28 728 |
| Youngstorget 3 AS | Eiendom | 1997 | Oslo | 50 % | -379 | 7 824 |
| Åsgårdstrand Hotell ANS | Hotell/Eiendom | 2005 | Oslo | 50 % | -175 | -12 404 |

| Tilknyttede selskap | Virksomhet | Ervervsår | Forretningskontor | Eierandel/stemmerett | Selskapets resultat | Selskapets egenkapital |
|-------------------------------|------------|-----------|-------------------|----------------------|---------------------|------------------------|
| Angvik Areal AS | Eiendom | 2012 | Gjemnes | 24 % | -4 814 | 274 791 |
| Berlin Property Invest AS | Eiendom | 2007 | Oslo | 23 % | 1 922 | 53 033 |
| Kristiania Byggeselskap AS | Eiendom | 2005 | Oslo | 21 % | 43 693 | 4 952 |
| Marcus Thranes gt. 13 AS | Eiendom | 1986 | Oslo | 45 % | 0 | 857 |
| Rygge Sivile Lufthavn AS | Øvrige | 2006 | Rygge | 40 % | 15 428 | 166 300 |
| Sameiet Karl Johans gt. 2 | Eiendom | 1999 | Oslo | 43 % | 5 771 | 3 274 |
| Stockfletthsgate 58 AS | Eiendom | 2005 | Oslo | 31 % | 14 885 | 226 |
| Nordlysattraksjon AS | Øvrige | 2011 | Alta | 20 % | -252 | 52 |
| Deutsche Pfandlotterie GmbH | Øvrige | 2014 | Tyskland | 33 % | 0 | 231 |
| Vårsøg Hotell Eiendom AS | Eiendom | 2013 | Surnadal | 34 % | 89 | 10 577 |
| Youngstorget Parkeringshus AS | Eiendom | 2006 | Oslo | 21 % | -25 | 73 |

Note 2

ØVRIGE DRIFTSINTEKTER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Salgsinntekter langsiktige tilvirkningskontrakter | 0 | 0 | 236 879 | 304 492 |
| Administrasjonshonorar | 229 628 | 229 477 | 77 696 | 63 176 |
| Felleskostnader, viderebelastet leietaker | 0 | 0 | 252 707 | 234 149 |
| Gevinst ved avgang anleggsmidler | 98 | 423 | 5 001 | 8 599 |
| Andre driftsinntekter | 19 725 | 14 651 | 315 525 | 255 626 |
| Sum | 249 451 | 244 551 | 887 809 | 866 042 |

Note 3

LØNNSKOSTNADER, GODTGJØRELSER M.V.

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|------------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Lønninger | 119 073 | 112 894 | 1 099 718 | 1 012 142 |
| Arbeidsgiveravgift | 17 861 | 16 970 | 167 262 | 153 017 |
| Pensjonskostnader | 3 559 | 3 372 | 28 943 | 24 371 |
| Andre ytelser | 1 904 | 1 565 | 23 200 | 18 714 |
| Viderefakturerte personalkostnader | -5 914 | -2 573 | -31 235 | -24 065 |
| Sum | 136 484 | 132 228 | 1 287 889 | 1 184 179 |

Antall årsverk i selskapet: 206

Antall årsverk i konsernet: 2.765

Ytelser til ledende personer:

| | Adm.dir. | Styret |
|--------------------|----------|--------|
| Lønn | 1 652 | 70 |
| Annen godtgjørelse | 141 | 0 |

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 kr. 0,-.

Revisjonshonorar/-tjenester for året 2014:

| | Morselskapet | Konsernet |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| Lovpålagt revisjon | 447 | 5 076 |
| Andre attestasjonstjenester | 0 | 16 |
| Skatterådgivning | 0 | 40 |
| Andre tjenester utenfor revisjonen | 18 | 453 |
| Sum | 465 | 5 585 |

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/midler

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Utbetalte pensjoner/OTP premie/AFP premie | 3 559 | 3 372 | 28 943 | 24 371 |
| Endring i pensjonsforpliktelser | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Netto pensjonskostnader | 3 559 | 3 372 | 28 943 | 24 371 |

Konsernet har forsikrede pensjonsforpliktelser (kollektiv pensjon) for 2 av sine datterselskaper som omfatter totalt 117 personer.

Beregningen av pensjonsforpliktelsene er basert på 3,0 % diskonteringsrente og 3,25 % reguleringssats av årlige pensjoner.

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|--------------------------------------|--------------|----------|---------------|---------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Pensjonsforpliktelser/-midler | | | | |
| Uforsikrede pensjonsforpliktelser | 0 | 0 | 382 | 1 850 |
| Forsikrede pensjonsmidler | 0 | 0 | -8 428 | -8 084 |
| Sum | 0 | 0 | -8 046 | -6 234 |

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

Note 4

ØVRIGE DRIFTSKOSTNADER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|--|---------------|---------------|------------------|------------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Vedlikeholdskostnader | 2 450 | 2 497 | 370 208 | 353 297 |
| Felleskostnader (viderebelastet leietaker) | 0 | 0 | 252 707 | 243 112 |
| Felleskostnader (utleiers andel) | 0 | 0 | 26 583 | 30 425 |
| Leiekostnader | 14 259 | 12 833 | 252 707 | 188 540 |
| Tap ved avgang av varige driftsmidler | 0 | 22 | 10 575 | 5 485 |
| Kostnader langsiktige tilvirkningskontrakter | 0 | 0 | 185 910 | 270 113 |
| Fremmedtjenester/innleid arbeidshjelp | 17 580 | 24 478 | 257 887 | 255 884 |
| Andre driftskostnader | 57 848 | 58 506 | 701 275 | 737 932 |
| Sum | 92 136 | 98 336 | 2 010 197 | 2 084 789 |

Note 5

LANGSIKTIGE TILVIRKNINGSKONTRAKTER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---|--------------|----------|----------------|----------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Inntektsført på løpende prosjekter | 0 | 0 | 236 879 | 304 492 |
| Kostnader på igangværende prosjekter | 0 | 0 | 185 910 | 270 113 |
| Netto resultat på igangværende prosjekter | 0 | 0 | 50 970 | 34 379 |
| Opptjente ikke fakturerte inntekter inkl. kundefordr. | 0 | 0 | 251 584 | 166 508 |
| Balanseførte tilvirkningskostnader som vare | 0 | 0 | 104 022 | 111 463 |

Note 6

FINANSINNTEKTER OG KOSTNADER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Finansinntekter | | | | |
| Renter fra konsernselskaper | 203 303 | 266 777 | 0 | 0 |
| Konsernbidrag | 114 100 | 250 100 | 0 | 0 |
| Andre renteinntekter | 13 470 | 15 816 | 22 489 | 26 392 |
| Valutagevinster | 92 808 | 5 404 | 0 | 0 |
| Andre finansinntekter | 2 779 | 2 815 | 14 421 | 36 367 |
| Gevinst ved avhendelse verdipapirer | 5 499 | 0 | 12 143 | 39 424 |
| Sum | 431 959 | 540 912 | 49 053 | 102 182 |
| Finanskostnader | | | | |
| Verdiendring av finansielle anleggsmidler | 0 | -6 000 | 0 | 0 |
| Renter til konsernselskaper | -78 312 | -106 986 | 0 | 0 |
| Andre rentekostnader | -273 874 | -291 790 | -377 001 | -365 424 |
| Valutatap | -138 513 | -168 500 | -24 276 | -36 677 |
| Andre finanskostnader | -11 583 | -15 211 | -12 708 | -47 060 |
| Sum | -502 282 | -588 487 | -413 985 | -449 161 |

Note 7

VARIGE DRIFTSMIDLER

| Morselskapet | Varige driftsmidler | | | |
|---|---------------------|----------------|--------------|----------------|
| | Fast eiendom | Løsøre | Rettigheter | Sum |
| Anskaffelseskost pr 01 01 | 2 996 | 99 152 | 5 216 | 107 364 |
| Tilgang | 2 973 | 4 446 | 0 | 7 419 |
| Avgang | 0 | -826 | 0 | -826 |
| Anskaffelseskost pr 31 12 | 5 969 | 102 772 | 5 216 | 113 957 |
| Akkumulerte avskrivninger pr 31 12 | 0 | -88 941 | -5 202 | -94 143 |
| Samlede nedskrivninger pr 31 12 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Balansført verdi pr 31 12 | 5 969 | 13 831 | 15 | 19 814 |
| Årets avskrivninger | 0 | 8 244 | 295 | 8 539 |
| Årlig leie av ikke balansførte driftsmidler | 14 259 | 19 | 0 | 14 277 |

| Konsernet | Varige driftsmidler | | | Immatrielle eiendeler | | |
|---|---------------------|------------------|-------------------|-----------------------|---------------|----------------|
| | Fast eiendom | Løsøre | Sum | Goodwill | Rettigheter | Sum |
| Anskaffelseskost pr 01 01 | 17 209 415 | 2 203 023 | 19 412 438 | 21 335 | 30 363 | 51 698 |
| - herav balansførte lånekostnader | 116 208 | | | | | |
| Tilgang | 1 322 119 | 212 873 | 1 534 992 | 0 | 5 463 | 5 463 |
| - herav balansførte lånekostnader | 3 225 | | | | | |
| Avgang | -101 784 | -33 919 | -135 703 | 0 | 0 | 0 |
| - herav balansførte lånekostnader | | | | | | |
| Anskaffelseskost pr 31.12 | 18 429 749 | 2 381 978 | 20 811 727 | 21 335 | 35 826 | 57 161 |
| Oppskrivninger pr. 01 01 | 3 261 | | 3 261 | | | |
| Akkumulerte avskrivninger pr 31 12 | -2 327 817 | -1 697 301 | -4 025 118 | -21 335 | -10 623 | -31 958 |
| Samlede nedskrivninger pr 31 12 | -193 346 | -7 000 | -200 346 | | | |
| Balansført verdi pr 31 12 | 15 911 848 | 677 677 | 16 589 524 | 0 | 25 203 | 25 203 |
| Årets avskrivninger | 194 811 | 157 968 | 352 779 | 0 | 1 883 | 1 883 |
| Årets nedskrivninger | 79 414 | 0 | 79 414 | 0 | 0 | 0 |
| Årlig leie av ikke balansførte driftsmidler | 184 786 | 20 267 | 205 053 | 0 | 0 | 0 |
| For selskapet og konsernet: | | | | | | |
| Økonomisk levetid | 10-100 år | 3-10 år | | 5 år | | |
| Valgt avskrivningsplan | Lineær | Lineær | | Lineær | | |

Note 8

ANDRE FINANSIELLE ANLEGGSMIDLER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Andre fordringer | 1 681 | 2 700 | 37 296 | 22 152 |
| Investeringer i tilknyttede virksomheter | 95 004 | 95 004 | 170 064 | 161 514 |
| Lån til tilknyttede og felleskontrollerte selskaper | 100 000 | 100 000 | 132 533 | 132 208 |
| Pensjonsmidler | 0 | 0 | 8 428 | 8 084 |
| Investeringer i aksjer *) | 2 889 | 2 889 | 157 698 | 155 653 |
| Sum | 199 574 | 200 593 | 506 019 | 479 611 |

*) Konsernet eier aksjer eller andeler i selskaper hvor eierandelen er over 10% til en samlet bokført verdi på tkr. 14.190.

Note 9

VAREBEHOLDNING

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|----------------------------|--------------|------------|----------------|----------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Råvarer | 0 | 0 | 44 851 | 35 307 |
| Egentilvirkede ferdigvarer | 0 | 0 | 32 618 | 37 906 |
| Boliger for videresalg | 0 | 0 | 104 022 | 111 463 |
| Varer for videresalg | 196 | 196 | 43 982 | 42 795 |
| Sum | 196 | 196 | 225 472 | 227 471 |

Note 10

KORTSIKTIGE FORDRINGER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Kundefordringer | 469 | 2 831 | 561 751 | 453 735 |
| Fordringer på konsernselskaper | 2 933 469 | 3 968 913 | 0 | 0 |
| Forskuddsbetalte kostnader | 4 600 | 3 195 | 90 404 | 88 714 |
| Opptjent ikke fakturert inntekt | 0 | 0 | 251 584 | 166 508 |
| Andre fordringer | 390 | 1 744 | 115 561 | 154 798 |
| Sum | 2 938 928 | 3 976 683 | 1 019 299 | 863 755 |

Note 11

INVESTERINGER I FINANSIELLE OMLØPSMIDLER

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|--|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Balansført verdi | Markedsverdi | Balansført verdi | Markedsverdi |
| Omløpsaksjer: | | | | |
| Norske aksjer (hver under 10% eierandel) | 6 | 6 | 23 516 | 56 568 |

Note 12

LANGSIKTIG GJELD

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Gjeld til kredittinstitusjoner 1) | 2 000 000 | 1 800 000 | 4 771 526 | 4 384 334 |
| Obligasjonslån 2) | 2 200 000 | 2 200 000 | 2 200 000 | 2 200 000 |
| Annen gjeld | 0 | 0 | 72 456 | 36 805 |
| Sum 3) | 4 200 000 | 4 000 000 | 7 043 982 | 6 621 139 |

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

2) Flytende NIBOR + 1,05 %, forfall 2015 for MNOK 350. Flytende NIBOR +1,17%, forfall 2015 for MNOK 400.

Flytende NIBOR + 1,10 %, forfall 2016 for MNOK 350. Fastrente 3,7%, forfall 2017 for MNOK 1.100

3) Avdragsstrukturen for samlet gjeld er:

| År | Morselskapet | Konsernet |
|--------|------------------|------------------|
| 2015 | 750 000 | 817 534 |
| 2016 | 350 000 | 1 529 793 |
| 2017 | 2 400 000 | 2 739 726 |
| 2018 | 700 000 | 771 068 |
| 2019 | 0 | 247 248 |
| Senere | 0 | 938 613 |
| | 4 200 000 | 7 043 982 |

| Gjeld som er sikret ved pant i eiendeler: | Morselskapet | Konsernet |
|---|------------------|------------------|
| Gjeld til kredittinstitusjoner | 2 000 000 | 3 491 801 |
| Obligasjonslån | 2 200 000 | 2 200 000 |
| Sum | 4 200 000 | 5 693 815 |

Balansført verdi av de pantsatte verdier:

| | | |
|---|----------|------------------|
| - Tomter, bygninger og annen fast eiendom | 0 | 5 863 111 |
| - Løsøre | 0 | 190 571 |
| Sum | 0 | 5 972 839 |

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

Den bokførte verdien på eiendommene er tilsammen tkr. 4.377.813.

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

Morselskapet har stilt garanti på til sammen tkr. 2.201.057 på vegne av datterselskap, hvorav tkr. 1.913.127 er i utenlandsk valuta (EUR 110,5 mill. og SEK 953 mill.)

Note 13

KORTSIKTIG GJELD

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Sertifikatlån | 1 100 000 | 1 200 000 | 1 100 000 | 1 200 000 |
| Annen rentebærende kortsiktig gjeld | 0 | 0 | 1 120 945 | 564 496 |
| Betalbar skatt | 9 | 13 | 132 922 | 87 749 |
| Påløpt rente | 24 667 | 34 297 | 35 768 | 47 662 |
| Leverandørgjeld | 9 790 | 11 221 | 414 785 | 359 240 |
| Skyldige offentlige avgifter | 13 647 | 12 140 | 152 205 | 138 404 |
| Forskudd fra kunder | 185 | 106 | 349 282 | 279 115 |
| Annen gjeld til konsernselskap | 12 202 | 525 | 0 | 0 |
| Annen gjeld | 93 266 | 96 131 | 467 361 | 882 663 |
| Sum | 1 253 766 | 1 354 432 | 3 773 268 | 3 559 328 |

Note 14

MELLOMVÆRENDE MED FORETAK I SAMME KONSERN

| | Morselskapet | | Konsernet | |
|---|--------------|-----------|-----------|---------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Fordringer på datterselskap | 2 933 469 | 3 968 913 | 0 | 0 |
| Fordringer på felleskontrollerte og tilknyttede selskap | 100 000 | 100 000 | 132 533 | 132 208 |
| Annen kortsiktig gjeld på konsernselskaper | 12 202 | 525 | 0 | 0 |

Note 15

SKATTER

| Spesifikasjon av grunnlag for utsatt skatt | Morselskapet | | Konsernet | |
|--|----------------|----------------|------------------|------------------|
| | 31.12.14 | 31.12.13 | 31.12.14 | 31.12.13 |
| Forskjeller som utlignes: | | | | |
| Anleggsmidler | -1 269 | 1 221 | 3 551 622 | 2 987 347 |
| Omløpsmidler | -65 | 0 | -359 483 | -41 541 |
| Gjeld | -79 655 | -22 795 | 0 | -126 |
| Underskudd til fremføring | 0 | 0 | -57 896 | -282 395 |
| Sum | -80 989 | -21 574 | 3 134 244 | 2 663 285 |
| Forskjeller som ikke utlignes: | | | | |
| Oppskrivninger | 0 | 0 | 28 498 | 15 783 |
| Pensjonsforpliktelser | 0 | 0 | 7 993 | 6 269 |
| Sum | 0 | 0 | 36 491 | 22 052 |
| Sum midlertidige forskjeller | -80 989 | -21 574 | 3 170 733 | 2 685 337 |
| Forskjeller som ikke inngår i utsatt skatt | 0 | 0 | 184 449 | 220 666 |
| Forskjeller som inngår i utsatt skatt | -80 989 | -21 574 | 2 986 284 | 2 464 671 |
| Utsatt skatt | 0 | 0 | 864 093 | 791 537 |
| Utsatt skattefordel | 21 867 | 5 825 | 81 483 | 74 276 |
| Betalbar skatt fremkommer slik: | 2014 | 2013 | | |
| Ordinært resultat før skattekostnad | -51 720 | -33 861 | | |
| Permanente forskjeller | -7 661 | 4 473 | | |
| Endring midlertidige forskjeller | 59 417 | 29 434 | | |
| Grunnlag betalbar skatt | 36 | 46 | | |
| Betalbar skatt i resultatet | 10 | 13 | | |
| Betalbar skatt i balansen | 10 | 13 | | |
| Årets skattekostnad fremkommer slik: | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Betalbar skatt | 10 | 13 | 125 465 | 86 839 |
| Endring i utsatt skatt *) | -16 042 | -8 026 | 68 288 | 34 490 |
| Skatteeffekt av sikringsinstrumenter i datterselskaper | 0 | 0 | 27 548 | 53 510 |
| Årets totale skattekostnad | -16 032 | -8 013 | 221 301 | 174 839 |

Anvendt skattesats 27% 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. 31.12.14 var samtlige aksjer eiet av Olav Thon Gruppen AS.

Note 17

EGENKAPITAL

| Morselskapet | Aksjekapital | Innskutt egenkapital | Annen egenkapital | Sum |
|----------------------------------|----------------|----------------------|-------------------|------------------|
| Egenkapital pr 31 12 2013 | 300 125 | 850 | 1 798 762 | 2 099 737 |
| Årets resultat | | | -35 687 | -35 687 |
| Egenkapital pr 31 12 2014 | 300 125 | 850 | 1 763 075 | 2 064 051 |

| Konsernselskapet | Aksjekapital | Annen egenkapital | Minoritetsinteresser | Sum |
|----------------------------------|----------------|-------------------|----------------------|------------------|
| Egenkapital pr 31 12 2013 | 300 125 | 6 335 300 | 122 280 | 6 757 705 |
| Årets endring i egenkapital: | | | | |
| Utbetalt utbytte | | | -17 353 | -17 353 |
| Årets resultat | | 589 486 | 26 678 | 616 163 |
| Omregningsdifferanser | | 115 574 | 1 967 | 117 540 |
| Øvrige endringer | | -89 171 | 4 921 | -84 250 |
| Egenkapital pr 31 12 2014 | 300 125 | 6 951 189 | 138 492 | 7 389 805 |

Note 18

VALUTA OG VALUTARISIKO

Konsernet har økonomisk risiko knyttet til utviklingen i valutakursen for euro og svenske kroner, ved at verdien av egenkapitalen i datterselskapene i Belgia, Nederland og Sverige regnet om til norske kroner påvirkes av de aktuelle valutakursene.

Fremmedkapitalfinansieringen av de utenlandske datterselskapene foretas i lokal valuta. Konsernets valutaeksponering knyttet til egenkapitalen i datterselskapene sikres helt eller delvis ved hjelp av ordinære finansielle sikringsinstrumenter, som valutaterminkontrakter og valutaopsjonskontrakter.

Pr. 31.12.14 hadde konsernet inngått 9 terminkontrakter for salg av 95 millioner euro og 4 terminkontrakter for salg av 750 millioner svenske kroner. Terminkontraktene forfaller i 1. halvår 2015 og pr. 31.12.14 er det i morselskapets regnskap kostnadsført urealisert disagio på tkr. 79.655 .

I morselskapets regnskap for 2014 er det netto kostnadsført disagio med tkr. 45.705. Som følge av valutakursendring endres verdien av egenkapitalen i de utenlandske datterselskapene, og i konsernregnskapet er derfor disagio eliminert med tkr. 34.600.



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

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 35 687 000, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 616 163 000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2014, 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 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 rettviseende bilde av selskapet og konsernet Thon Holding AS' finansielle stilling per 31. desember 2014 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapskikk i Norge.

Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen og om redegjørelse om samfunnsansvar

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen og i redegjørelsen om samfunnsansvar 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 bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 29. april 2015

BDO AS

Sven Aarvold
Statsautorisert revisor

KEY FIGURES

| KEY FIGURES (NOK million) | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|--------|--------|--------|
| OPERATIONS | | | |
| Operating income | 5 657 | 5 368 | 4 943 |
| Operating profit | 1 180 | 1 097 | 994 |
| Net interest expense | 355 | 339 | 329 |
| Profit before tax | 837 | 763 | 701 |
| CAPITAL STRUCTURE | | | |
| Book value of equity | 7 390 | 6 758 | 6 619 |
| Equity ratio | 39 % | 38 % | 40 % |
| Total assets | 19 073 | 17 749 | 16 723 |
| LIGUIDITY | | | |
| Cash flow from operating activities ¹⁾ | 1 166 | 968 | 932 |
| Liquid reserves ²⁾ | 3 714 | 4 716 | 3 974 |
| Amortization next 12 months | 3 038 | 1 957 | 1 577 |
| Net interest-bearing debt / Cash flow from operating activities | 6.7 | 7.8 | 7.7 |
| Interest coverage ratio ³⁾ | 4.6 | 4.3 | 4.1 |
| DEBT PORTFOLIO | | | |
| Interest-bearing debt | 9 227 | 8 336 | 7 854 |
| Foreign exchange loan | 26 % | 29 % | 27 % |
| Average duration debt (years) | 2.2 | 3.0 | 3.7 |
| Average interest rate (debt in NOK) | 3.99 % | 4.65 % | 4.97 % |
| Hedged interest-bearing debt (> 1 year) | 58 % | 63 % | 64 % |
| PROPERTY PORTFOLIO | | | |
| Net investments | 1 216 | 680 | 1 130 |
| Annual rental value | 1 975 | 1 900 | 1 750 |
| Vacancy rate | 1 % | 1 % | 1 % |
| Book value property portfolio | 15 912 | 14 798 | 14 094 |
| Implicit gross yield | 12 % | 13 % | 12 % |
| HOTEL ⁴⁾ | | | |
| Number of rooms | 11 054 | 10 810 | 10 503 |
| Revenue per available room | 461 | 461 | 447 |
| Room rates | 811 | 816 | 816 |
| Occupancy rate | 57 % | 56 % | 55 % |

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

1) (Operating profit + Depreciation and amortization expenses) / Net interest expenses

2) Cash, bank deposits and short-term investments + Committed credit lines

3) (Operating profit - Depreciation - Share of results of associated companies) / Net interest expenses

4) Thon Hotels, Norway and global

INCOME STATEMENT

| Amounts in 1 000 kr | Note ¹⁾ | THON HOLDING AS | | THON HOLDING GROUP | |
|--|--------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-------------------|
| | | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| Rental income | | -568 | 2 429 | 1 373 385 | 1 325 969 |
| Room Revenue | | 0 | 0 | 1 745 276 | 1 692 890 |
| Sales of goods | | 10 159 | 9 965 | 1 650 966 | 1 483 068 |
| Other income | 2,5 | 249 451 | 244 551 | 887 809 | 866 042 |
| Total operating income | | 259 042 | 256 944 | 5 657 436 | 5 367 970 |
| Raw materials and consumables used | 9 | -3 280 | -3 177 | -744 863 | -651 635 |
| Payroll expenses | 3 | -136 484 | -132 228 | -1 287 889 | -1 184 179 |
| Depreciation and amortisation expenses | 7 | -8 539 | -9 489 | -354 661 | -341 069 |
| Write-downs | 7 | 0 | 0 | -79 414 | -9 000 |
| Other operating expenses | 3,4,5 | -92 136 | -98 336 | -2 010 197 | -2 084 789 |
| Total operating expenses | | -240 438 | -243 231 | -4 477 025 | -4 270 672 |
| Operating profit | | 18 604 | 13 714 | 1 180 411 | 1 097 298 |
| Income from associates | | 0 | 0 | 21 986 | 12 643 |
| Financial income | 6 | 431 959 | 540 912 | 49 053 | 102 182 |
| Financial expenses | 6 | -502 282 | -588 487 | -413 985 | -449 161 |
| Net financial items | | -70 324 | -47 575 | -342 947 | -334 336 |
| Profit before taxes | | -51 720 | -33 861 | 837 464 | 762 962 |
| Taxes | 15 | 16 033 | 8 013 | -221 301 | -174 839 |
| Profit for the period | | -35 687 | -25 848 | 616 163 | 588 123 |
| Majority interests | 17 | 0 | 0 | 589 486 | 573 258 |
| Minority interests | 17 | 0 | 0 | 26 678 | 14 864 |

¹⁾ In norwegian

BALANCE AT 31.12

| Amounts in 1000 kr | Note ^{*)} | THON HOLDING AS | | THON HOLDING GROUP | |
|-------------------------------------|--------------------|------------------|------------------|--------------------|-------------------|
| | | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| FIXED ASSETS | | | | | |
| Intangible fixed assets | 7 | 15 | 310 | 25 203 | 21 623 |
| Deffered tax assets | 15 | 21 867 | 5 825 | 81 483 | 74 276 |
| Tangible assets | 7 | 19 800 | 20 625 | 16 589 524 | 15 407 630 |
| Investments in subsidiaries | 1 | 4 256 584 | 2 959 584 | 0 | 0 |
| Financial fixed assets | 8 | 199 574 | 200 593 | 506 019 | 479 611 |
| Total fixed assets | | 4 497 840 | 3 186 937 | 17 202 229 | 15 983 140 |
| Inventories | 9 | 196 | 196 | 225 472 | 227 471 |
| Debtors | 5,10,14 | 2 938 928 | 3 976 683 | 1 019 299 | 863 755 |
| Investments | 11 | 6 | 6 | 23 849 | 23 824 |
| Bank deposits, cash in hand, etc. | | 80 847 | 290 348 | 601 942 | 650 499 |
| Total current assets | | 3 019 977 | 4 267 233 | 1 870 562 | 1 765 549 |
| Total assets | | 7 517 817 | 7 454 169 | 19 072 791 | 17 748 689 |
| EQUITY AND LIABILITIES | | | | | |
| Share capital | 16,17 | 300 125 | 300 125 | 300 125 | 300 125 |
| Paid in capital | | 850 | 850 | 0 | 0 |
| Retained earnings | 17 | 1 763 076 | 1 798 762 | 6 951 189 | 6 335 300 |
| Minority interests | 17 | 0 | 0 | 138 492 | 122 280 |
| Shareholder's equity | | 2 064 051 | 2 099 737 | 7 389 805 | 6 757 705 |
| Deffered tax | 15 | 0 | 0 | 864 093 | 791 537 |
| Provisions | | 0 | 0 | 1 642 | 18 980 |
| Long term liabilities | 12,18 | 4 200 000 | 4 000 000 | 7 043 982 | 6 621 139 |
| Current liabilities | 13,14,15 | 1 253 766 | 1 354 432 | 3 773 268 | 3 559 328 |
| Total liabilities | | 5 453 766 | 5 354 432 | 11 682 986 | 10 990 984 |
| Total equity and liabilities | | 7 517 817 | 7 454 169 | 19 072 791 | 17 748 689 |

*) In norwegian

CASH FLOW

| Amounts in 1 000 kr | THON HOLDING AS | | THON HOLDING GROUP | |
|--|-----------------|-----------------|--------------------|------------------|
| | 2014 | 2013 | 2014 | 2013 |
| CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES | | | | |
| Profit (loss) before taxes | -51 720 | -33 861 | 837 464 | 762 962 |
| Taxes paid | -13 | 0 | -86 839 | -127 340 |
| Share of profit (loss) of associated companies | 0 | 0 | -21 986 | -12 643 |
| Change in pension liabilities | 0 | 0 | -1 813 | -2 334 |
| Gain (loss) on sale of assets | -5 597 | -401 | 5 573 | -3 114 |
| Depreciation of fixed assets | 8 539 | 9 489 | 354 661 | 341 069 |
| Write-down of fixed assets | 0 | 6 000 | 79 414 | 9 000 |
| Change in inventories | 0 | -0 | 1 999 | -102 032 |
| Change in trade debtors | 2 300 | 1 428 | -108 064 | 8 808 |
| Change in creditors | -1 431 | -2 293 | 55 263 | 68 428 |
| Changes in other accruals | -90 452 | -249 847 | -51 245 | 136 274 |
| Net cash flows provided by operating activities | -138 373 | -269 486 | 1 064 429 | 1 079 077 |
| CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES | | | | |
| Purchase of intangible assets and property, plant and equipment | -7 321 | -6 270 | -937 146 | -516 860 |
| Acquisition of subsidiaries and joint ventures, net of cash acquired | 0 | 0 | -293 803 | -180 479 |
| Proceeds from sale of intangible assets and property, plant and equipment | 0 | 907 | 2 400 | 17 222 |
| Proceeds from sale of subsidiaries and joint ventures, net of cash proceed | 8 499 | 0 | 13 393 | 0 |
| Change in other investments | -422 405 | 513 804 | -22 384 | 12 170 |
| Net cash flows provided by investing activities | -421 228 | 508 442 | -1 237 540 | -667 947 |
| CASH FLOWS FROM FINANCE ACTIVITIES | | | | |
| New short-/long term debt | 2 150 000 | 1 550 000 | 2 852 098 | 1 797 601 |
| Repayment of short-/long term debt | -2 050 000 | -1 555 407 | -2 543 098 | -1 743 965 |
| Payment due to increase in ownership interests in subsidiaries | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | 0 | 0 | -17 353 | 0 |
| Net effect of other capital changes | 250 100 | 44 400 | -184 288 | 0 |
| Net cash flows from finance activities | 350 100 | 38 993 | 107 359 | 53 636 |
| Effects on exchange rate changes on cash and cash equivalents | 0 | 0 | 17 196 | -112 044 |
| Net increase (decrease) in cash and cash equivalents | -209 501 | 277 950 | -48 556 | 352 722 |
| Cash and equivalents as at 1.1 | 290 348 | 12 398 | 650 499 | 297 776 |
| Cash and equivalents as at 31.12 | 80 847 | 290 348 | 601 942 | 650 499 |
| Undrawn credit lines within established certificate and credit facilities | 3 100 000 | 4 060 000 | 3 105 000 | 4 060 000 |



Foto: Nathan Ledliard



Foto: Espen Mortensen



OLAV THON GRUPPEN

THON HOLDING AS

Stenersgata 2
Postboks 489 Sentrum
0105 Oslo

Tlf 23 08 00 00
Faks 23 08 01 00

olavthon.no
firmapost@olavthon.no

Foretaksnr.: 938 050 287