

## **Et stærkt år for Nordicom**

- Nordicom har i 2006 realiseret et resultat før skat på 452,0 mio. kr. (2005: 506,3 mio. kr.). Dette er i underkanten af det forventede resultat på omkring 500 mio. kr.
- Resultatet før skat eksklusiv urealiserede værdireguleringer udgør 205,8 mio. kr., hvilket er det historisk bedste resultat i Nordicoms historie, og en fremgang på godt 100% i forhold til 2005.
- Koncernens egenkapital er forrentet med 43,1 % før skat.
- Omsætningen er øget til 919,4 mio. kr. fra 483,4 mio. kr. året før, en vækst på 90,2 %.
- Der stilles forslag til generalforsamlingen om et udbytte på 13,0 kroner pr. aktie, svarende til en udlodning på 40,7 mio. kr.
- Nordicoms tidligere meddelte forventning til resultatet før skat for 2007 på ca. 300 mio. kr. fastholdes.

## Indholdsfortegnelse

	<b>Side</b>
Koncernens hoved- og nøgletal .....	3
Ledelsens beretning for koncernen i 2006 .....	5
Forventninger til 2007 .....	10
Anvendt regnskabspraksis .....	10
Bestyrelsens forslag .....	12
Ledelsespåtegning .....	12
Segmentoplysninger – Nordicom Ejendom .....	13
Segmentoplysninger – Nordicom Udvikling .....	19
Segmentoplysninger – Nordicom Finans .....	25
Resultatopgørelse .....	26
Balance .....	27
Egenkapitalopgørelse .....	29
Pengestrømsopgørelse .....	30

Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

## Koncernens hoved- og nøgletal

### Koncernens hovedtal

Beløb i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelsen</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003 1)</b>	<b>2002 1)</b>
Omsætning	919.439	483.420	363.465	409.462	254.359
Driftsomkostninger	-620.885	-342.478	-245.951	-278.281	-126.344
Værdiskabelse ved udvikling af erhvervsprojekter	9.789	35.778	0	0	0
Regulering til dagsværdi, netto	246.192	409.945	29.543	32.144	22.283
Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme	33.809	26.554	39.196	24.900	30.500
<b>Bruttoresultat</b>	<b>588.344</b>	<b>613.219</b>	<b>186.253</b>	<b>188.225</b>	<b>180.798</b>
Personale og andre eksterne omkostninger	-57.802	-45.529	-44.970	-36.675	-32.739
Resultat af associerede virksomheder	4.768	1.087	0	0	0
Afskrivninger	-3.179	-2.768	-3.436	-1.777	-1.514
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>532.131</b>	<b>566.009</b>	<b>137.847</b>	<b>149.773</b>	<b>146.545</b>
Finansielle poster	-80.109	-59.687	-52.298	-54.544	-64.200
<b>Resultat før skat</b>	<b>452.022</b>	<b>506.322</b>	<b>85.549</b>	<b>95.229</b>	<b>82.345</b>
Skat af årets resultat	-125.531	-132.827	-23.322	-31.439	-24.219
<b>Årets resultat</b>	<b>326.491</b>	<b>373.495</b>	<b>62.227</b>	<b>63.790</b>	<b>58.126</b>

<b>Balancen</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003 1)</b>	<b>2002 1)</b>
<b>Aktiver</b>					
Langfristede materielle og immaterielle aktiver	3.763.352	2.720.278	1.577.354	1.620.756	1.682.271
Langfristede finansielle aktiver	118.473	133.605	140.724	167.257	174.538
Boligprojekter og øvrige omsætningsaktiver	1.071.286	662.398	846.827	583.135	230.269
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.953.111</b>	<b>3.516.281</b>	<b>2.564.905</b>	<b>2.371.148</b>	<b>2.087.078</b>
<b>Passiver</b>					
Egenkapital ultimo	1.197.862	899.672	552.923	557.248	546.300
Langfristede gældsforpligtelser	1.801.353	1.466.050	1.127.755	1.238.791	1.263.955
Kortfristede gældsforpligtelser	1.953.896	1.150.559	884.227	575.109	276.823
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.953.111</b>	<b>3.516.281</b>	<b>2.564.905</b>	<b>2.371.148</b>	<b>2.087.078</b>

<b>Pengestrømme</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2003 1)</b>	<b>2002 1)</b>
Pengestrømme fra driften	343.478	-67.377	-539.508	73.521	96.806
Pengestrømme til investering, netto	-761.355	-529.874	441.117	-191.608	-376.421
Pengestrømme fra finansiering	923.510	450.005	260.951	115.351	280.150
<b>Pengestrømme i alt</b>	<b>505.633</b>	<b>-147.246</b>	<b>162.560</b>	<b>-2.736</b>	<b>535</b>

1) Hoved- og nøgletal for 2002-2003 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis ved overgangen til IFRS, herunder den ændrede regnskabspraksis for indregning af acontoavancer på projektbeholdninger præsenteret i 2006.

## Koncernens hoved- og nøgletal

Nøgletal	2006	2005	2004	2003 1)	2002 1)
Selskabskapital (beløb i t.kr.)	312.786	312.786	312.786	312.786	312.786
Forrentning af egenkapital før skat	43,1	69,7	15,9	17,3	15,6
Forrentning af egenkapital efter skat	31,1	51,4	11,5	11,6	11,0
Børskurs, ultimo	843	918	237	175	150
Aktiekursstigning i kurspoint	-75	681	62	26	3
Indre værdi pr. aktie, ultimo	391	295	183	178	175
Resultat pr. aktie før skat	147	166	28	30	26
Resultat pr. aktie efter skat	107	122	21	20	19
Udbytte pr. aktie (kr.)	13,0	12,0	11,0	10,0	9,3
Direkte afkast (udbytterate)	1,4	5,1	6,3	6,7	6,2
Kurs/indre værdi, ultimo	2,2	3,1	1,3	1,0	0,9
Udbytteprocent	12,5	10,0	55,3	49,0	49,9
Price Earning	6	6	8	6	8
Cashflow pr. aktie	110,1	-21,7	-177,5	23,5	30,9
Soliditet (%)	24,2	25,6	21,6	23,5	26,2
Antal medarbejdere i koncernen	52	46	57	50	54

1) Hoved- og nøgletal for 2002-2003 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis ved overgangen til IFRS, herunder den ændrede regnskabspraksis for indregning af acontoavancer på projektbeholdninger præsenteret i 2006.

## Ledelsens beretning for koncernen i 2006

### 2006 var et godt år

Vi fik opfyldt de fleste af de mål, vi havde opstillet ved årets start, og fik opstartet kontorer i både Stockholm og Hamborg. I Tyskland har vi allerede erhvervet ejendomme for i alt 81,1 mio. kr., mens vi i Sverige forventer at få gang i investeringer i løbet af 2007. I Danmark har vi til nogle fornuftige startafkast øget investeringerne i ejendomme. Vi har i alt erhvervet 23 nye udlejningsejendomme for i alt 526,9 mio. kr. og solgt 9 ejendomme for i alt 135,6 mio. kr. På boligudviklingsområdet har vi afleveret 321 boliger til en samlet værdi af 757,4 mio. kr., mens der på erhvervsudviklingsområdet er færdiggjort ca. 12.000 m<sup>2</sup> til en samlet værdi af ca. 130 mio. kr. Vi har desuden fornyet og styrket vores projektpipeline på både bolig og erhvervsområdet, og står fortsat godt rustet på udviklingsområdet. Internt er der også sket en del i årets løb. Vi har bl.a. foretaget 12 nyansættelser, hvor de fleste har sigte mod at videreudvikle vores forretningsgange, tekniske kompetencer og rapporteringsfunktioner.

### Resultatet for 2006

Nordicom har ændret regnskabspraksis vedr. indregning af avancen fra projektsalg i resultatopgørelsen. Hidtil har Nordicom indregnet avance fra projektsalg ift. Projektets salgs- og udviklingsstade. Dette har givet en successiv indregning af indtægterne fra bl.a. projektsalg af boliger, efterhånden som produktionen er skredet frem. Med det nye regnskabsprincip indregnes projektsalget først i resultatopgørelsen ved aflevering af ejendommene til kunderne. Ændringen betyder, at indregningen i resultatopgørelsen af avancen fra projektsalg succesivt udskydes med 12-18 mdr. ift. til Nordicoms hidtidige praksis. Ændringen af anvendt regnskabspraksis gennemgås yderligere på side 10.

Koncernens omsætning udgør 919,4 mio. kr., hvilket er en fremgang på 436,0 mio. kr. (90,2%) ift. 2005.

Koncernens bruttoresultat, der udgør 588,3 mio. kr., er reduceret med 24,9 mio. kr. (-4,1%) ift. 2005. Bruttoresultatet har følgende fordeling på hovedområder:

#### Nettoomsætning:

- Overskud fra driften af ejendomme udgør 117,0 mio. kr. (2005: 89,2 mio. kr.). Det er en fremgang på 27,8 mio. kr., som skyldes øgede investeringer og optimeringer af driften på vores ejendomme.
- Overskud ved udvikling og salg af bolig- og erhvervsprojekter udgør 167,4 mio. kr. (2005: 49,3 mio. kr.). Det svarer til en fremgang på 118,1 mio. kr. (240,0%).
- Rente- og kautionsindtægter 14,1 mio. kr. (2005: 12,6 mio. kr.).

#### Værdiskabelse ved udvikling af erhvervsprojekter:

- Resultat af erhvervsudvikling udgør 9,8 mio. kr. Dette er en tilbagegang på 26 mio. kr. ift. 2005. Der er i 2006 færdiggjort erhvervsprojekter med et samlet areal på ca. 12.000 m<sup>2</sup> fordelt på tre forskellige projekter. Avancen på et af projekterne som er solgt i 2006, medtages først i det nye regnskabsår, fordi ejendommen først afleveres til køberen i 2007.

#### Regulering til dagsværdi netto:

- Regulering af prioritetsgæld til dagsværdi udgør 11,4 mio. kr. Koncernens prioritetsgæld ultimo 2005 udgør 1.458,4 mio. kr.

## Årsregnskabsmeddelelse 2006 9. marts 2007

- Urealiserede værdireguleringer på investeringsejendomme udgør 135,0 mio. kr. Investeringsejendomme er værdiansat ud fra et kontant gennemsnitligt nettoafkast på 6,62%, mod 7,05% ultimo 2005. Værdifastsættelsen af investeringsejendommene sker til vurderet forsigtig markedsværdi. Nordicom anvender den afkastbaserede værdiansættelsesmodel til opgørelse af ejendommenes værdi.
- Urealiserede værdireguleringer på jord til boligformål udgør 99,8 mio. kr. Det svarer til at jorden på de tre store københavnske boligprojektmuligheder gennemsnitligt er værdiansat til ca. 4.400 kr./m<sup>2</sup> pr. forventet byggeret (ca. 4.700 kr./m<sup>2</sup> inkl. tilgæede omkostninger).

Realiseret avance ved salg af investeringsejendomme:

- Avance ved salg af investeringsejendomme udgør 33,8 mio. kr., svarende til et dækningsbidrag på 24,9%. Resultatet er en fremgang på 7,2 mio. kr. ift. 2005.

Koncernens kapacitetsomkostninger er øget med 12,7 mio. kr. til 61 mio. kr., og finansomkostningerne er øget med 20,4 mio. kr. til 80,1 mio. kr. Umiddelbart er resultatet en tilbagegang på 54,3 mio. kr. ift. 2005, men når der ses bort fra de urealiserede værdireguleringer, er resultatet historisk set det bedste Nordicom har aflagt og en fremgang på 109,4 mio. kr. i forhold til 2005. Resultat før skat for 2006 udgør 452,0 mio. kr., som er i underkanten af det forventede. Eksklusiv urealiserede værdireguleringer på investeringsejendomme og gæld på 246,2 mio. kr. i 2006 (2005: 409,9 mio. kr.), udgør resultatet før skat 205,8 mio. kr. (2005: 96,4 mio. kr.). Resultat efter skat udgør 326,5 mio. kr. (2005: 373,5 mio. kr.).

### Balancen

Balancesummen udgør 4.953,1 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2005 på 1.436,8 mio. kr. (40,9%). Materielle og immaterielle anlægsaktiver udgør 3.763,3 mio. kr., hvilket er en stigning på 1.043 mio. kr. (38,3%). Ca. halvdelen af stigningen er relateret til øgede investeringer i udlejningssejendomme.

Boligprojekter og øvrige omsætningsaktiver udgør 1.071,3 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2005 på 408,9 mio. kr. (61,7%). Posten består primært af likvide beholdninger, som udgør 586,1 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2005 på 505,6 mio. kr. (628,1%). Desuden omfatter posten igangværende boligudviklingsprojekter, som udgør 286,2 mio. kr., hvilket er et fald ift. 2005 på 84,0 mio. kr. (-22,7%), samt tilgodehavender fra salg som udgør 114,9 mio. kr., hvilket er et fald ift. 2005 på 50,5 mio. kr. (-30,7%).

Egenkapitalen udgør 1.197,9 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2005 på 298,2 mio. kr. (33,1%).

Langfristet gæld omfatter realkreditlån, langfristet bankgæld samt langfristet deposita og udgør 1.446,4 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2005 på 231,5 mio. kr. (19,1%).

Kortfristet gæld omfatter primært bankkreditter samt kortfristede banklån og udgør 1.953,9 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2005 på 803,3 mio. kr. (69,8%). Posten omfatter desuden skyldige købesummer og projektomkostninger, leverandørgæld og øvrige kortfristede forpligtelser.

## Årsregnskabsmeddelelse 2006 9. marts 2007

### Risikostyring

Nordicom arbejder systematisk med risikostyring inden for følgende 4 hovedområder:

- Finansielle risici (rentestigning, kapitalmarked, kurstab på lån, valutakurstab)
- Risici for investering i udlejningsejendomme (prisfald på udlejningsejendomme, fald i markedsløje, øget tomgangsleje)
- Projektudvikling (Reduceret salg/udlejning, forsinkelse ved aflevering af projekter, øgede udgifter til projektudvikling, miljø/geoteknik)

Øvrige forhold (uønsket organisationsudvikling, forsikring, it)

### Forretningsfundament og strategi

Nordicom har to hovedaktiviteter; ejendomsinvestering mhp. udlejning og ejendomsudvikling mhp. udlejning eller salg. Inden for disse to hovedområder fungerer Nordicom som nicheoperatør med et vidt forgrenet net af aktiviteter.

Vi arbejder i øjeblikket efter en strategi, vi kalder "Plan2008", som har to hovedmål; at sikre balance mellem indtægterne fra udlejning og development og at sikre en fortsat opbygning af kompetencer. Det er det økonomiske mål i Plan2008, at vi skal udvikle vores forretningsgrundlag, så vi kan fastholde det nuværende indtjeningsniveau på 4-500 mio. kr., dog uden at det er baseret på ekstraordinære værdireguleringer.

Ultimo 2008 sigter vi mod en balance på 6,5-7,5 mia. kr. med 5-6 mia. kr. placeret i investeringsejendomme og 1,5-2 mia. kr. i udviklingsprojekter. Vi tilstræber et overskud fra udlejning på niveau 150-200 mio. kr. og et tilsvarende overskud fra development. Desuden forventer vi at kunne opnå avancer ved salg af investeringsejendomme og ved værdireguleringer på niveau 50-100 mio. kr. om året.

Ultimo 2006 er investeringerne i udlejningsejendomme opgjort til 2,4 mia. kr., hvilket er en stigning på 0,6 mia. kr. ift. 2005. For at opfylde vores balancemål for 2008, mangler vi at investere for yderligere 2,6-3,6 mia. kr. Vi forventer at investeringerne i 2007 og 2008 vil fordele sig med ca. en tredjedel på hver af de tre markeder, hvor vi opererer, og at de samlede investeringer herefter vil fordele sig med ca. 60% i Danmark, ca. 20% i Sverige og ca. 20% i Tyskland.

På investeringsområdet er vi fortsat mest fokuserede på at finde nye investeringsmuligheder inden for de nicher, som både kræver en aktiv arbejdsindsats og en lokal markedsmæssig viden. Det er her vi i øjeblikket kan få det bedste forhold mellem risiko og afkast, og når vi kombinerer vores finansielle styrke med lokal indsigt og et godt købmandskab, har vi i øjeblikket ikke problemer med at finde nye forretningsmuligheder. Drejer det sig derimod om de mere efterspurgte traditionelle investeringsejendomme ønsker vi som regel ikke være med som køber, da disse ejendomme i øjeblikket handles til priser, der er betydelig højere end det, Nordicom er villige til at betale. Vores ønske om vækst i strategi Plan2008 er derfor i højere grad baseret på vores evne til at finde interessante nicher og forretningsmuligheder end på et generelt ønske om at blive større. For de udlejningsejendomme vi erhvervede i 2006, lykkedes det at opnå et gennemsnitligt startafkast som lå over det minimumsafkast på 6,5%, som vi i øjeblikket har defineret for porteføljen. Hvis det i 2007 og 2008 kommer til at knibe med at finde nye udlejningsejendomme på det danske marked med det ønskede minimumsstartafkast, har vi desuden mulighed for at beholde en del af de ejendomme, vi selv projektudvikler og således sikre det ønskede afkast.

Vores ønske om et minimumsafkast for udlejningsejendomme hænger sammen med, at en betydelig del af vores investeringer finansieres ved optagelse af lån. Et af hovedformålene

**Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007**

med køb af nye udlejningsejendomme er at sikre et højt stabilt cashflow til Nordicom, men hvis afkastet i øjeblikket kommer under 6,5%, bliver det løbende cashflow for lavt med en fremmedkapitalandel på 70-80%.

Vi har i 2006 etableret os på det svenske og tyske marked og fortsætter dermed diversificeringen af vores aktiviteter. Samtidig ligger der med Nordicoms nichebetonede strategi et væsentligt potentiale på disse markeder. I Tyskland har vi hidtil kunne opfylde vores afkastkrav vedrørende de investeringer, vi har foretaget, og vi vurderer også, at det vil være muligt i Sverige. Den aktuelle organisationsopbygning i Sverige og Tyskland er målrettet mod at kunne håndtere identificering af investeringsnicher og håndtering af driften af de udlejningsejendomme, vi erhverver. På længere sigt er det også planen, at organisationerne skal kunne håndtere development.

I Danmark har vi altid været beskæftiget med development. I de tidlige år af Nordicoms historie var det primært i forbindelse med vores udlejningsejendomme, men i 1999 førte det til oprettelsen af en selvstændig afdeling, som i starten havde særlig fokus på boliger. Siden har vi opnået en betydelig position inden for development af detailhandelsejendomme og parkering. Vi har til gengæld aldrig været så aktive inden for development af domiciler og ferieboliger, men det er to segmenter, som er interessante for yderligere diversificering af vores developmentaktiviteter. Vi er i øjeblikket i gang med udviklingen af et ferieboligprojekt i Ebeltøft og udviklingen af kontordomiciler sker i øjeblikket primært uden for København. På ferieboligmarkedet vurderer vi imidlertid, at det er de internationale markeder, som rummer det største potentiale, og på domicilområdet i København giver den stigende lejeefterspørgsel på kontorsegmentet nogen interessante muligheder.

Vi tror på at grundlaget for en langsigtet og stabil værdiskabelse i Nordicom, er en holdningsbaseret ledelse, et diversificeret forretningsgrundlag og kompetente medarbejdere, som er indstillet på at indgå i strukturerede arbejdsprocesser. Samtidig er vi drevet af et højt engagement og en stærk tro på, at vi kan fortsætte med at udvikle virksomhedens forretningsgrundlag.

Selv om Nordicom i en årrække har haft et højt aktivitetsniveau, har vi kunnet opretholde en slank og effektiv organisation, hvor der også er plads til personligheder. Nøglen hertil er medarbejdere med stor selvstændighed, som samtidig accepterer at arbejde i en organisation med velstrukturerede rammer. Målet med den slanke organisation er fortsat at sikre en stor fleksibilitet, således at vi med meget kort varsel kan tilpasse vores strategier. Diversificering af vores forretningsgrundlag betyder nemlig samtidig, at vi kan justere vores strategier hurtigt, uden at det behøver at få signifikant betydning for koncernens indtjening.

**Markedsbeskrivelse**Danmark

De makroøkonomiske forudsætninger i Danmark er fortsat gunstige. Den stærke vækst fra 2005 er fortsat i 2006 og med en fortsat høj indenlandsk vareefterspørgsel og et stigende momentum i eksporten, er der mange, der vurderer, at det er en overophedning af økonomien, der i øjeblikket er den største trussel. De ledige arbejdskraftressourcer er dog ved at være opbrugt, og det mærkes i særlig grad inden for byggefagene. Samtidig er den økonomiske vækst med til at lægge et opadgående pres på inflation og rente, og andet halvår af 2006 har budt på en stigning i den korte rente.

Investeringsejendomme i Danmark handles til historisk lave afkast. Meget velbeliggende kontorejendomme og gågadeejendomme er i 2006 blevet handlet med afkast ned til under 4%. De seneste års tendens med faldende afkastkrav til investeringsejendomme fortsatte i første



## Årsregnskabsmeddelelse 2006 9. marts 2007

halvår af 2006, mens stigningen i den korte rente og større tilbageholdenhed i den finansielle sektor bremsede udviklingen i andet halvår. I 2007 forventer vi uændrede eller en smule lavere priser på investeringsejendomme.

Udlejningsområdet fortsætter sin positive udvikling med stor efterspørgsel på alle typer lejemaal og stigende lejepriser. Det gunstige forhold skaber fortsat gode muligheder for development af erhvervsprojekter og for at øge indtægterne i vores ejendomsportefølje.

På boligområdet er der sket en brat opbremsning. Efterspørgslen på boliger er reduceret betydeligt samtidig med en markant stigning i antallet af boliger til salg. Udviklingen er mest udpræget i de store byer, hvor prisstigningerne også har været de største. I provinsen er det lokalt betinget, om priserne i øjeblikket er stigende eller faldende. Projektboligsalget er faldet til et meget lavt niveau, og stilstanden begynder at vise sig i udbuddet af projektboliger.

I skrivende stund har der ikke tegnet sig et entydigt nyt billede af prisniveauet i hovedstadsområdet, men vi kalkulerer i vores planer med et prisfald på boliger i hovedstadsområdet på 5-10% i 2007. I provinsen forventer vi, at det vil være lokalt betinget, om priserne vil være stigende eller faldende.

### Tyskland

Der har i 2006 været registreret fornyet optimisme i den tyske økonomi efter en længere periode med tilbagegang. Byggesektoren oplever fremgang for første gang i 10 år, og samtidig forventes der inden længe reformer på arbejdsmarkedet, som vil resultere i betydeligt større fleksibilitet. De tyske forbrugere har for første gang i mange år positive forventninger til kortsigtet vækst, og det ventes at betyde en stigende indenlandsk efterspørgsel i de kommende år. Regeringens beslutning om at øge momsen har dog i starten af 2007, givet et større fald i detailsalget end ventet, og kan derfor måske bremse udviklingen.

Interessen for at investere i tyske ejendomme er steget betydeligt de seneste to år, og det ser ud til, at det tyske ejendomsmarked er brudt ud af en mere end 10 år lang recession. Der opleves en markant øget investeringsinteresse, særligt fra udlandet, som i høj grad har kunnet tilskrives attraktive startafkast i kombination med forholdsvis lave finansieringsomkostninger og positive forventninger til udvikling i den tyske økonomi.

Der er imidlertid fortsat ingen stigninger at spore i det generelle tyske lejeniveau, og det er et dilemma, da en af hovedårsagerne til den langvarige tyske krise på ejendomsmarkedet netop var et vigende lejeniveau. Så grundforudsætningerne er ikke så forandrede, som det kunne se ud til, og der er fortsat grund til at være forsigtig og meget selektiv – særligt fordi startafkast niveauerne i Tyskland allerede er faldet meget. Generelt er startafkast niveauet på det tyske ejendomsmarked faldet med 1-2 procentpoint i løbet af de seneste 3 år, og potentialet for kortsigtede prisstigninger på ejendomme er derfor reduceret betragteligt.

### Sverige

Den svenske økonomi er vokset konstant siden midten af halvfemserne og med en ny regering ved roret, er der grund til optimisme. Væksten i BNP i 2005 udgjorde knap 3% og forventes at blive højere i 2006. Den i forvejen stærke svenske økonomi næres af gode internationale konjunkturer, stærk svensk eksport og øget produktivitet. En fortsat lav inflation har samtidig hjulpet til med at reducere arbejdsløsheden og øget omsætning inden for detailhandlen.

Det svenske ejendomsmarked udmærker sig ved at være meget likvidt. Der er en meget stor tilstedeværelse af internationale investorer, og en betragtelig del af de store handler, som gennemføres, sker efter en auktionslignende udbudsproces. De seneste års tendens med faldende startafkast på investeringsejendomme er fortsat i 2006 og forstærkes af en massiv

**Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007**

finansiell tilstedeværelse, som har presset afkastniveauet yderligere. Ultimo 2006 er der imidlertid sket opbremsning i den finansielle sektor, som kan komme til at lægge en dæmper på udviklingen i 2007.

**Begivenheder efter 31/12-2006.**

Der er efter balancedagen ikke indtruffet væsentlige begivenheder, der ikke er nævnt i ledelsesrapporteringen, og som har betydning for årsregnskabsmeddelelsen.

**Forventning til 2007**

For regnskabsåret 2007 forventer vi fortsat et resultat før skat i niveau 300 mio. kr.

Vi forventer en betydelig forøgelse af driftsoverskuddet fra udlejningen ift. 2006, da ejendomsporteføljen er større end i starten af 2006, og vi har planer om at fortsætte opkøbet af udlejningsejendomme i 2007. Herudover forventer vi at kunne fortsætte med at reducere ejendommernes driftsudgifter og tomgang.

I lighed med de seneste mange år forventer vi i 2007 at kunne fortsætte med at sælge investeringsejendomme med avance på niveau med 2006. Vi vil fortsat forsøge at afstemme salget af investeringsejendomme efter vores vækstplan, så salg ikke bliver en hindring i at nå vores mål iht. Plan2008.

Vi har i 2005 og 2006 haft ekstraordinært høje urealiserede værdireguleringer, som kan henføres til de betydelige prisstigninger på ejendomsmarkedet. I 2007 forventer vi, at de urealiserede værdireguleringer kommer til at ligge på niveau med inflationen.

På developmentområdet forventer vi et overskud på niveau med 2006 eller lidt lavere. Boligområdet vil komme til at bidrage med en betydeligt lavere indtjening end i 2006 mens indtjeningen fra erhvervsområdet forventes at blive betydeligt større end i 2006. Projektporteføljen er fortsat fin på begge områder, men på boligområdet kommer vi ikke til at aflevere så mange boliger som i 2006. Den aktuelle overophedning i byggesektoren medfører at byggefasen for flere projekter bliver forlænget, og det betyder at en del afleveringer og dermed indtjeningen forskydes til 2008.

**Anvendt regnskabspraksis**

Årsrapporten for 2006 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2006 eller senere. Implementeringen af nye standarder og fortolkningsbidrag har ikke haft nogen indvirkning på årsrapporten.

Anvendt regnskabspraksis er i 2006 ændret vedrørende indregning af indtægter fra solgte projektbeholdninger. Ændringen er foretaget for at følge udviklingen i anvendt regnskabspraksis inden for developerbranchen. Nordicom anvender salgsmetoden til indregning og måling af omsætning fra salg af projektbeholdninger. Omsætning fra salg af projektbeholdninger efter salgsmetoden indregnes nu når projektet er solgt, byggeriet er afsluttet og endeligt afleveret til køber.

**Årsregnskabsmeddelelse 2006**  
**9. marts 2007**

Nordicoms fortolkning af salgsmetoden betød tidligere, at en andel af salgssummen svarende til forholdet mellem det udførte og ikke-udførte arbejde blev indregnet som omsætning, når der var indgået en salgsaftale med køber og betingelserne for handlen ansås for opfyldt. Den resterende del af salgssummen blev indregnet i takt med udførelsen af de resterende arbejder.

Den beløbsmæssige effekt i koncernen af ændringen i anvendt regnskabspraksis kan specificeres således:

	<b>Koncern</b>				
	<b>Egen-</b> <b>kapital</b>	<b>Resultat-</b> <b>opgørelse</b>	<b>Egen-</b> <b>kapital</b>	<b>Resultat-</b> <b>opgørelse</b>	<b>Egen-</b> <b>kapital</b>
	<b>01.01.2005</b>	<b>2005</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>2006</b>	<b>31.12.2006</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
Beløb i henhold til hidtidig regnskabspraksis	600.091	425.503	998.841	242.600	1.213.370
Effekt af praksisændring før skat	-65.493	-72.241	-137.734	116.515	-21.538
Skattemæssig effekt af ændringen	18.331	20.233	38.565	-32.624	6.030
<b>Beløb i henhold til ændret regnskabspraksis</b>	<b>552.929</b>	<b>373.495</b>	<b>899.672</b>	<b>326.491</b>	<b>1.197.862</b>

Resultatopgørelse og balance er for 2005 og 2006 påvirket som følger:

	<b>Koncern</b>	
	<b>2006</b>	<b>2005</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>Resultatopgørelse</b>		
Omsætning	382.349	-312.658
Ejendommenes regnskabsmæssige værdi ved salg	-265.834	240.417
Resultat af primær drift	116.515	-72.241
Skat af årets resultat	-32.624	20.233
Årets resultat	83.891	-52.008
<b>Balance</b>		
Projektbeholdninger	185.838	265.691
Tilgodehavender	-259.828	-641.716
Aktiver i alt	-73.990	-376.025
Egenkapital	-15.508	-99.169
Udskudt skat	-6.030	-38.565
Skyldige omkostninger vedrørende solgte boliger	-52.452	-238.291
Passiver i alt	-73.990	-376.025

Sammenligningstal er i årsregnskabsmeddelelsen tilpasset den ændrede regnskabspraksis. Den anvendte regnskabspraksis er herudover uændret i forhold til årsregnskabet for 2005.

**Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007****Bestyrelsens forslag**

Der indkaldes til ordinær generalforsamling til afholdelse den 16. april 2007 kl. 10 hos Dansk Design Center, H.C. Andersens Boulevard 27, 1553 København K. Den trykte årsrapport forventes at foreligge ultimo marts 2007.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der for regnskabsåret 2006 udbetales udbytte på 13. kr. pr. aktie svarende til kr. 40,7 mio.

Bemyndigelse til bestyrelsen til at forhøje selskabets aktiekapital indtil 15. april 2012 ad enten en eller flere gange med fortegningsret til eksisterende aktionærer eller ved en rettet emission, dog maksimalt med et nominelt beløb stort 31.278.500 kr.

**Ledelsespåtegning**

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsregnskabsmeddelelsen for Nordicom A/S for perioden 1. januar – 31. december 2006.

Årsregnskabsmeddelelsen er aflagt i overensstemmelse med indregnings- og målingsbestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskabsmeddelelsen for børsnoterede selskaber. Årsregnskabsmeddelelsen giver efter vores opfattelse et retvisende billede i henhold til de internationale regnskabsstandarder af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006 samt af koncernens aktiviteter og pengestrømme i perioden 1. januar – 31. december 2006.

**København, den 9. marts 2007**

Direktion:

.....  
Gunnar Chr. Kristensen

Bestyrelse:

.....  
Torben Schøn, formand.....  
Peter Højland, næstformand.....  
Aksel Bjødstrup Andreasen.....  
Bent Vestergaard Christensen

Kontakt venligst dir. Gunnar Kristensen på tlf. 33339303 hvis der er spørgsmål eller behov for yderligere information.

## Segmentoplysninger Nordicom Ejendom

Nordicom Ejendom investerer i udlejningsejendomme på markederne Danmark, Sverige og Tyskland.

### Udvikling i ejendomsporteføljen

Pr. 31. december 2006 udgør værdien af ejendomsporteføljen i Nordicom Ejendom 2,9 mia. kr. hvilket er en vækst i forhold til året før på 0,7 mia. kr. (+31,0 %). Heraf anvendes ejendomme med en værdi på 2,4 mia. kr. til udlejning, mens ejendomme med en værdi på 0,5 mia. kr. anvendes til projektudvikling.

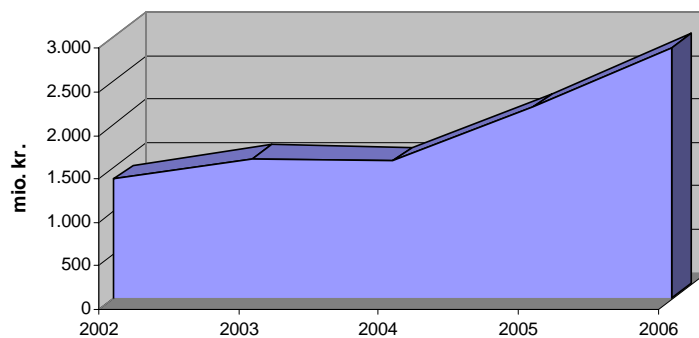
Væksten i porteføljen har i de seneste år været betydelig. I 2002 udgjorde porteføljen 1,4 mia. kr., og på 5 år er der således sket mere end en fordobling. Figur 1.

Der er hvert år købt og solgt et betydeligt antal ejendomme. I alt er der siden 2002 købt ejendomme for 1,6 mia. kr., og solgt ejendomme med regnskabsmæssige værdier på ca. 0,7 mia. kr.

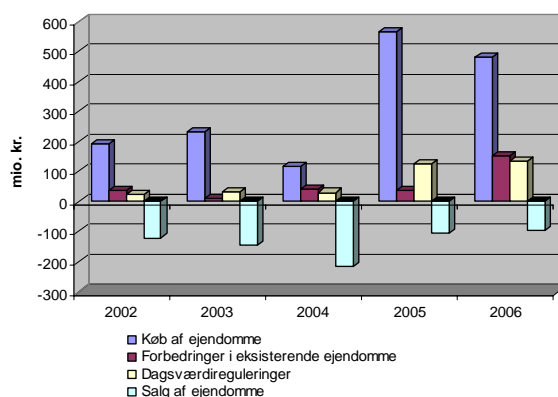
I figur 2 har vi vist de årlige ændringer i porteføljen fordelt på køb, salg, forbedringer og dagsværdireguleringer. Det fremgår, at køb og salg af ejendomme har ligget på nogenlunde samme niveau fra 2002 - 04, mens købet langt har oversteget salget i 2005 og 06. Forklaringen er det strategiskift som skete i sommeren 2005, hvor vi satte vækst på dagsordenen. Det er vor aktuelle plan at øge ejendomsporteføljen til omkring 5-6 mia. kr. inden ultimo 2008.

I 2006 udgør netto nyinvesteringerne i ejendomme 671,3 mio. kr., mod kr. 622 mio. i 2005. I tabel 1 herunder fremgår det, hvordan porteføljen har udviklet sig i perioden fra 2002 til 2006.

**Figur 1. Udvikling i ejendomsportefølje**



**Figur 2. Årlig portefølje tilvækst fordelt på køb, forbedringer, værdireguleringer og salg**



Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

Tabel 1. Nettovækst i ejendomsportefølje 2002 – 2006.

	2002 – 2006	2006
Køb af ejendomme	1.586,8	480,7
Forbedringer i eksisterende ejendomme	275,8	151,8
Dagsværdireguleringer 1)	344,0	135,3
Salg af ejendomme, regnskabsmæssige værdier	-685,4	-96,5
<b>I alt</b>	<b>1.521,2</b>	<b>671,3</b>

1) Eksklusiv værdiskabelser skabt af Nordicom Udvikling

Det er ultimo 2006 fortsat butiksejendommene, som dominerer vor portefølje. Med en andel af de samlede investeringer på næsten 1,1 mia. kr., udgør butiksejendomme knap 37 % af de samlede ejendomsinvesteringer. Figur 3.

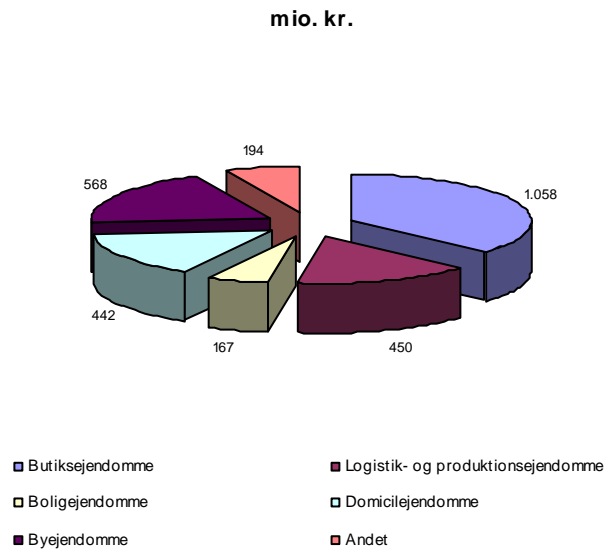
Det næststørste investeringsområde er Byejendomme, hvor der er investeret 568 mio. kr., svarende til godt 20 %.

Det hurtigst voksende segment har i de seneste år har været logistik- og produktionsområdet, hvor der nu er investeringer på 450 mio. kr., svarende til 16 % af porteføljen.

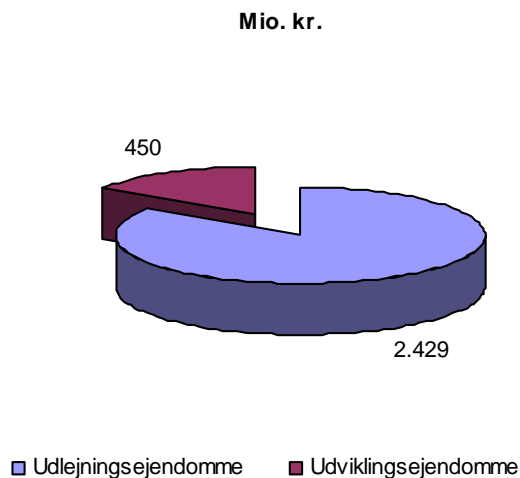
Vi har investeret 450 mio. kr. i erhvervsjendomme, som er under projektudvikling. Arbejdet med development af de mange sager håndteres af Nordicom Udvikling, men da vi forventer at skulle fortsætte med at eje en række af ejendommene når de er færdigudviklede, har vi valgt at lade ejerskabet af disse ejendomme forblive i Nordicom Ejendom.

Boligprojekter er placeret i Nordicom Udvikling.

Figur 3, Segmentopdeling af ejendomsporteføljen



Figur 4, Ejendomsporteføljen opdel på udlejning og udvikling.



**Årsregnskabsmeddelelse 2006**  
**9. marts 2007**

**Køb af ejendomme**

Vi har erhvervet 26 nye ejendomme i 2006 for i alt 666 mio. kr., og heriblandt vores første investeringer i Tyskland. Vi har i 2006 ikke foretaget investeringer i Sverige. Af de nye investeringer i 2006 er der fem ejendomme, som først overtages i 2007. (Tabel 2)

Af de nye ejendomme er de 16 projektejendomme og 10 er udlejningsejendomme.

Ejendommene med fremhævet skrift i Tabel 2 er projektejendomme, mens de øvrige er udlejningsejendomme.

Hotel Vinhuset i Næstved er lokaliseret i området mellem midtbyen og havnen, hvor Nordicom har et betydeligt antal udviklingsprojekter i gang. Ejendommens areal på 4.500 m<sup>2</sup>. anvendes til hotel.

Birkemose Alle 3-35 og Birkemosevej 9 i Kolding er to nyere ejendomme til kontorformål, med et samlet areal på knap 10.000 m<sup>2</sup>.

Nørregade 31-33 i Ringsted er en byejeendom med blandet anvendelse, der ligger som nabo til vor ejendom Ringsted Centret.

Axel Kiers Vej 13 i Højbjerg er en kontor- og produktions-ejeendom på 9.200 m<sup>2</sup>, som er udlejet på en længere løbende lejekontrakt.

De to ejendomme i Lüneburg i Tyskland er strøjejeendomme. Det samlede areal for disse to ejendomme udgør 4.800 m<sup>2</sup>. De to ejendomme i Hamborg har et samlet areal på 3.200 m<sup>2</sup>., og anvendes til boligformål.

**Tabel 2, Køb af nye ejendomme (t.kr.)**

<b>Ejendom</b>	<b>Købspris</b>
<b>Overtaget i 2006:</b>	
<b>Vordingborgvej 80, Næstved</b>	-
Hotel Vinhuset, Næstved	-
Birkemose Allé 3-35, Kolding	-
Nørregade 31-33, Ringsted	-
<b>Vordingborgvej 76, Næstved</b>	-
<b>Vordingborgvej 74, Næstved</b>	-
<b>Vordingborgvej 78+82, Næstved</b>	-
<b>Ulrik Birchs Alle 47, København</b>	-
<b>Kongensgade 67, Odense C</b>	-
<b>Vindegade 53, Odense C</b>	-
<b>Klostervej 20, Odense C</b>	-
Birkemosevej 9, Kolding	-
<b>Stationspladsen 1-3, Helsingør</b>	-
Axel Kiers Vej 13, Højbjerg	-
<b>Erhvervsvej 6 (Toldbuen), Næstved</b>	-
<b>Københavnsvej 45, Roskilde</b>	-
Grapengiesserstrasse 2, Lüneburg, Tyskland	-
Grapengiesserstrasse 16, Lüneburg, Tyskland	-
Langebrogade 5, København	-
In de Krümm 36, Hamburg, Tyskland	-
Dithmarscher Sts./Kra.strasse, Hamburg, Tyskland	-
	<b>480.741</b>
<b>Overtages i 2007:</b>	
<b>Torvet 1, Åkirkeby</b>	-
<b>Åkirkebyvej 50, Rønne</b>	-
<b>Lerchesvej, Svendborg</b>	-
<b>Stationspladsen 2, Helsingør</b>	-
Dannebrogsgade 2, Odense	-
<b>I alt</b>	<b>665.992</b>



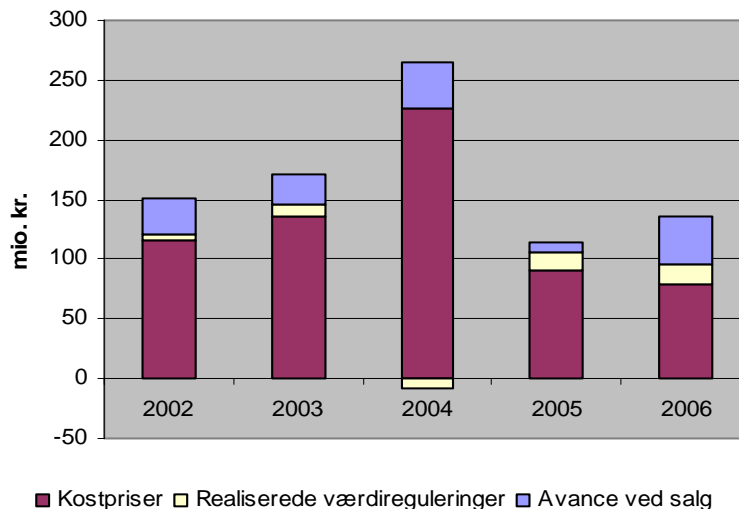
Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

**Salg af ejendomme**

I de seneste 5 år har vi solgt ejendomme for 827,3 mio. kr., med avancer på 179,6 mio. kr., hvilket har givet et gennemsnitligt dækningsbidrag på 21,7 %. Ud af denne avance har de 37,8 mio. kr. været realisering af tidligere bogførte urealiserede værdireguleringer.

I figur 5 herunder er salgsprisen på de ejendomme, som er solgt siden 2002 opdelt på oprindelig købspris, realiserede værdireguleringer og realiserede avancer ved salg.

**Figur 5, Ejendomssalg opdelt på kostpriser, realiserede værdireguleringer og avancer**



I 2006 har vi solgt ejendomme for 135,6 mio. kr., og realiseret avancer på 52,0 mio. kr., hvilket svarer til et dækningsbidrag på 38,3 %. Heraf har 18,2 mio. kr. tidligere været indtægtsført som urealiserede værdireguleringer, mens 33,8 mio. kr. er realiseret som salgssavancer i 2006.

I fjerde kvartal har vi frasolgt en del af den ny erhvervede ejendom Vindegade 53 i Odense, som ikke skal anvendes i erhvervsudvikling. I Roskilde har vi fortsat solgt af restejlejlighederne i Møllehusene efterhånden som de er blevet ledige.

**Tabel 3, Salg af ejendomme (t.kr.)**

Ejendom	Salgssum
<b>Afleveret i 2006:</b>	
Mindegade 6, Århus	-
Rungsted Bytorv, 12 restejlejligheder	-
Møllehusene, 7 restejlejligheder	-
Slotsgade 59, Hillerød	-
Bjødstrupvej 24, Århus	-
Køgevej 34, Ringsted	-
Tømmervej 26, Varde	-
Barfoedsvej 1, Hjørring	-
Øster Mellemkaj, Næstved	-
<b>I alt</b>	<b>135.615</b>
<b>Solgt i 2006, til aflevering i 2007:</b>	
Vindegade 53, Odense (delsalg)	-



Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

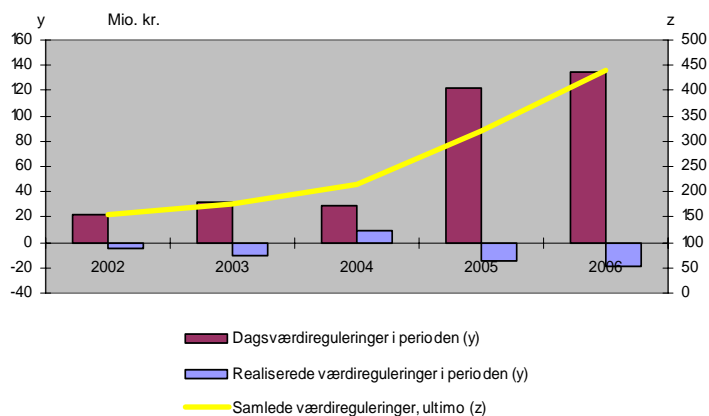
**Urealiserede værdireguleringer**

I hovedparten af lejekontrakterne i Nordicoms ejendomme er der indbygget en pristalsregulering af lejeindtægterne som typisk indebærer, at ejendommens værdi øges år for år. I Nordicoms resultatopgørelse indregnes denne værdiudvikling under posten urealiserede værdireguleringer. For de aktuelle ejendomme i porteføljen er der gennem årene samlet sket værdireguleringer på 439 mio. kr. Summen øges, når der foretages nye urealiserede værdireguleringer i et regnskabsår, og reduceres, når der sælges ejendomme, hvor der tidligere har været foretaget urealiserede værdireguleringer.

I de seneste år har betydelige prisstigninger på ejendomsmarkedet afspejlet sig i usædvanligt høje værdireguleringer på Nordicoms ejendomme. Den høje efterspørgsel efter investerings-ejendomme har betydet, at det startafkast som investorer har været villige til at acceptere ved køb af nye ejendomme, er blevet lavere og lavere. Ultimo 2005 opgjorde Nordicom værdien af vor ejendomsportefølje ud fra et gennemsnitligt nettoafkast på 7,05 %. Den fortsatte gunstige prisudvikling på investeringsejendomme er fortsat i 2006, hvor markedets afkastkrav igen er gået ned. Værdien af Nordicoms udlejningsejendomme er ultimo 2006 opgjort ud fra et gennemsnitligt nettoafkast på 6,62 %.

I løbet af de seneste 5 år har vi i alt foretaget urealiserede værdireguleringer for 344 mio. kr. Ved salg af ejendomme er der i samme periode blevet realiseret 37,8 mio. kr., af tidligere urealiserede værdireguleringer. Figur 6

**Figur 6, Udviklingen i værdireguleringer på investeringsejendomme**



Som det fremgår af figuren har der været særligt høje urealiserede værdireguleringer i 2005 og 2006, som skyldes prisstigninger på ejendomsmarkedet. De samlede urealiserede værdireguleringer i 2006 udgør 135,0 mio. kr. Nordicom anvender den afkastbaserede værdiansættelsesmodel.

Modellen tager udgangspunkt i ejendommens nettoleje for det kommende regnskabsår. Beregningen for hver enkelt ejendom indeholder alle lejeindtægter for det kommende år, en lejeværdi for ledige lokaler samt indtægter fra ejendommens fælles- og varmeregnskaber. Til driftsudgifter indregnes alle faktiske driftsomkostninger, som bl.a. omfatter skatter og afgifter, administration, forsikringer, vedligeholdelse, serviceudgifter, renholdelse, forsyningsudgifter og diverse. Ejendommens nettoleje fremkommer ved at fratække driftsudgifterne fra ejendommens indtægter og tillægge forrentning af depositum. Ejendommens markedsværdi beregnes ved at kapitalisere nettolejen med en afkastprocent, som fastsættes individuelt for hver enkelt ejendom.

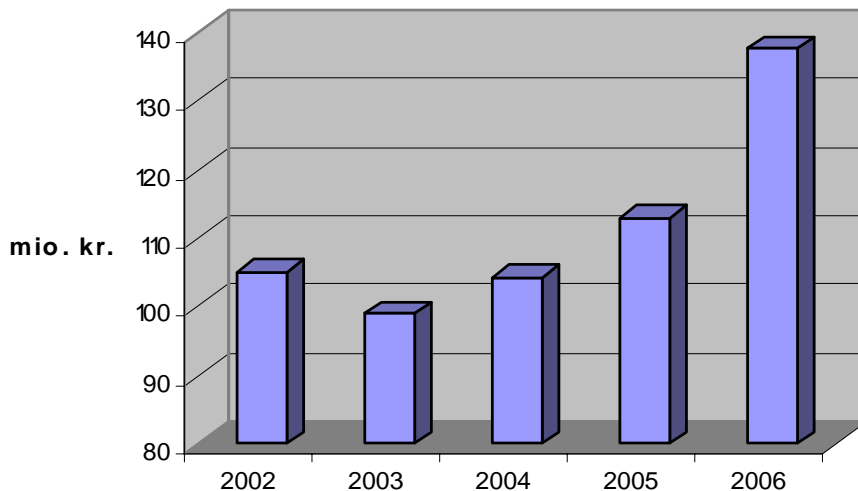
**Udlejning af ejendomme**

Der er i 2006 realiseret lejeindtægter for i alt 137,6 mio. kr. Heraf ca. 129,0 mio. kr. fra udlejningen af ejendomme i normal drift og ca. 8,6 mio. kr. fra udlejningen af ejendomme under projekt-udvikling. I forhold til samme periode sidste år, er de realiserede lejeindtægter øget med 23,2 mio. kr. svarende til 20 %.

**Årsregnskabsmeddelelse 2006**  
**9. marts 2007**

Nordicoms lejeindtægter har været jævnt stigende i de sidste ca. 4 år, og da det er planen at fortsætte med at øge investeringerne i udlejningsejendomme, er det vor forventning at denne tendens vil fortsætte i de kommende år.

**Figur 7, Realiserede lejeindtægter**



Inden for den eksisterende udlejningsportefølje er der også et fint potentiale for at øge lejeindtægterne. Ultimo 2006 var der ledige lejemål i udlejningsporteføljen med en samlet vurderet årlig lejeværdi på 21,6 mio. kr. svarende til en tomgang på 13,0%. Det normale for en portefølje af vores type vil være en tomgang på mellem 5-7%, som vi forventer at ville kunne nå i løbet af et år til halvandet år. De ca. 2/3 af tomgangen svarende til 15 mio. kr. stammer fra 5 ejendomme som i øjeblikket er i en betydelig omstillingsfase der begrunder den meget høje tomgang.

**Resultat for Nordicom Ejendom**

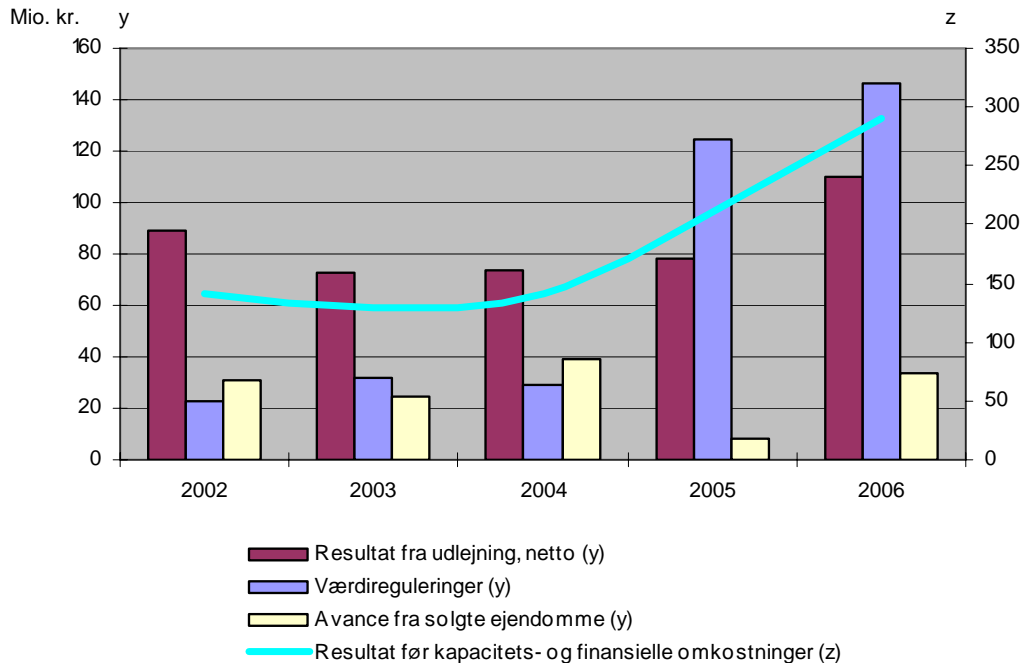
Resultatet for Nordicom Ejendom i 2006, er et overskud før skat på kr. 197,8 mio., mod kr. 136,9 mio. i 2005.

**Tabel 4, Resultat i Nordicom Ejendom (mio. kr.)**

Nordicom Ejendom	2005	2006
Omsætning	114,4	137,6
Avance, salg af ejendomme	8,1	33,8
Resultat før skat	136,9	197,8
Balancesum	2.630,1	3.329,3

Fremgangen kan henføres til en positiv udvikling på alle indtjeningsområder. Indtjeningen fra udlejning er øget, ejendomsværdierne er steget og avancer fra salg af ejendomme er også gået op. I figur 9 herunder vises indtjeningens fordeling på hovedområder.

Figur 9, Indtjeningens fordeling på hovedområder  
(resultat før kapacitets- og finansielle omkostninger):



## Segmentoplysninger Nordicom Udvikling

Arbejdet i Nordicom Udvikling er opdelt på tre hovedområder der fokuserer på henholdsvis development af boliger, erhvervsprojekter og parkering.

### Projektudvikling af boliger

Nordicoms boligudviklingsafdeling har været aktiv siden 1999 og har udviklet et betydeligt antal ejerlejligheder og rækkehuse i en række forskellige byer i Danmark. Boligerne udvikles enten til udlejning eller salg.

### Aflevering af boliger

I 2006 har vi afleveret 321 boliger fra projekterne Fyrholm, Emdrup Park II, Hammarshøjhus og Olgas Have, hvilket har givet en omsætning på 757,4 mio. kr. og et dækningsbidrag på 167,4 mio. kr.

### Portefølje

Efter afleveringen af boliger i 2006, rummer vor projektportefølje mulighed for at udvikle ca. 2.300 nye boliger, med et forventet samlet etageareal på ca. 229.000 m<sup>2</sup>, og en forventet samlet markedsværdi på ca. 6,9 mia. kr.

### Boliger under opførelse

Vi er i øjeblikket i gang med at opføre 384 boliger som ikke er afleveret, og som har en samlet markedsværdi på ca. 825 mio. kr., med et samlet etageareal på 26.507 m<sup>2</sup>.

Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

Tabel 5

Projekter under opførelse pr. 31/12 2006	Areal (m2)	Antal boliger (stk.)	Solgte afleverede boliger (stk.)	Solgte ikke afleverede boliger (stk.)	Forventet aflevering (angivet i areal m2)		
					2007	2008	2009
Hammershave, Helsingør	4.978	55	0	55	4.978	0	0
Fyrholm, Sluseholmen, Kbh.	18.365	196	194	2	220	0	0
Lindholm, Sluseholmen, Kbh.	14.299	146	0	63	0	14.299	0
Olgas Have, Ballerup	11.446	128	80	38	3.720	0	0
Ballerup Hotel, Ballerup	3.400	133	0	(Udlejet)133	3.400	0	0
<b>I alt</b>	<b>52.488</b>	<b>658</b>	<b>274</b>	<b>291</b>	<b>12.318</b>	<b>14.299</b>	<b>0</b>
<b>Markedsværdi i alt – mio. kr.</b>		<b>1.471</b>	<b>646</b>	<b>448</b>			

Af de 384 boliger som er under opførelse og ikke afleveret, er de 158 solgt og 133 udlejet. I alt har vi således 93 boliger under opførelse som ikke er solgt/udlejet. De igangværende boligbyggerier som ikke er afleveret, er pr. 31. december 2006 indregnet i balancen med en regnskabsmæssig kostpris på 206,2 mio. kr.

Projektudvikling af boliger som ikke er under opførelse

Nordicom Udvikling har 7 boligprojekter i pipelinen, hvor der ikke er igangsat byggeri. I disse projekter forventer vi at kunne opføres ca. 1.949 nye boliger, med en samlet markedsværdi på ca. 6,1 mia. kr., og et samlet etageareal på ca. 200.000 m2.

Tabel 6

Projekter under udvikling pr. 31/12 2006	Areal (m2)	Antal Boliger (stk.)	Endelig lokalplan	Solgte ikke afleverede boliger (stk.)	Forventet byggestart (angivet i areal m2)		
					2007	2008	2009
Skråningshusene, Snekkersten	1.292	10	godkendt	0	1.292	0	0

**Årsregnskabsmeddelelse 2006**  
**9. marts 2007**

Hammershøj Længeh, Helsingør	4.433	68	godkendt	0	4.433	0	0
Amager Strandvej, København	50.202	420	i 2008	0	0	5.000	25.000
Ved Stigbordene, København	55.620	585	i 2007	0	0	15.000	15.000
Enghave Brygge, København	59.700	630	i 2009	0	0		15.000
Laguneparken, Næstved	6.700	71	godkendt	0	6.700	0	0
Randlevvej, Odder	25.000	165	i 2008	0	0	10.000	10.000
<b>I alt</b>	<b>202.947</b>	<b>1.949</b>		<b>0</b>	<b>12.425</b>	<b>30.000</b>	<b>65.000</b>
<b>Markedsværdi i alt - mio. kr.</b>		<b>6.095</b>		<b>0</b>	<b>260</b>	<b>950</b>	<b>1.800</b>

I de tre af projekterne er lokalplanerne godkendte, og der er et igangværende planlægningsforløb på de øvrige projekter, herunder de tre store projekter i København.

I de syv boligprojekter under udvikling hvor byggeri ikke er igangsat, udgør den regnskabsmæssigt bogførte værdi ultimo 2006 884,7 mio. kr., svarende til en gennemsnitlig regnskabsmæssig værdi på ca. 4.350 kr. pr. forventet kvadratmeter byggeret.

Der er i 2006 foretaget regulering af jordværdierne på de tre store Københavnske projekter, mens der ikke er foretaget værdireguleringer på øvrige projekter. Jordværdierne for de tre projekter på Amager Strandvej, Sluseholmen og Enghave Brygge i København, er ultimo 2006 indregnet til en regnskabsmæssig værdi på 775,8 mio. kr. inkl. tilgåede omkostninger, svarende til en gennemsnitlig pris pr. forventet byggeretskvadratmeter på ca. 4.700 kr. (ca. 4.400 kr. ekskl. tilgåede omkostninger). De øvrige projekter er bogført til en gennemsnitlig pris pr. byggeretskvadratmeter på ca. 2.900 kr.

#### Salg af projektboliger

I Olgas Have i Ballerup er vi i gang med at sælge de sidste 10 boliger. Herudover er det eneste projekt under opførelse som ikke er udsolgt, Lindholm projektet ved Sluseholmen. Her mangler der at blive solgt 83 boliger. Vi har i det seneste halve år ikke brugt ressourcer på at sælge boliger i dette projekt, da der er 10 – 12 måneder til boligernes aflevering. Salget af Lindholm projektet forventer vi tidligst at genoptaget medio 2007, forudsat at omsætningen på boligmarkedet har normaliseret sig.

#### Projektudvikling af erhvervsprojekter

Nordicom har været beskæftiget med udvikling af erhvervsprojekter siden 1993, og særligt med fokus på udvikling af butiksejendomme. I dag arbejdes der med et bredere sigte i erhvervs-udviklingsafdelingen, hvor der fokuseres på projekter til detailhandel, kontorformål og med en blandet bymæssig anvendelse.

#### Aflevering af projekter

Nordicom Udvikling har i 2006 færdiggjort (afleveret) ca. 12.000 m<sup>2</sup> butiksarealer vedrørende projekterne Galosche Allé 3-7 i Køge, Albuen i Kolding samt delvis Zartmannsvej på Bornholm. Færdigværdien af de færdiggjorte projekter udgjorde ca. 130 mio. kr. Ejendommen Galosche Alle 3-7 i Køge er solgt i 2006, men da afleveringen af ejendommen til køberen først sker i 2007, medregnes omsætningen og indtjeningen først i det nye regnskabsår.

## Årsregnskabsmeddelelse 2006 9. marts 2007

### Portefølje

Ultimo 2006 var erhvervsafdelingen i gang med at udvikle 22 erhvervsprojekter med et samlet forventet areal på 211.747 m<sup>2</sup> og en samlet forventet færdigværdi på ca. 3,5 mia. kr. Tyngden i projektudviklingen ligger fortsat inden for detailhandelsområdet, som med et projektareal på ca. 131.000 m<sup>2</sup> udgør ca. 62 % af den samlede projektportefølje (75 % ultimo 2005). Projekter målrettet til kontorformål udgør ca. 29.000 m<sup>2</sup>, svarende til ca. 14% af projektporteføljen (8 % ultimo 2005).

### Erhvervsprojekter under opførelse

Vi er i gang med byggeri i 5 erhvervsprojekter med et samlet areal på 17.957 m<sup>2</sup>, hvoraf 14.957 m<sup>2</sup> er udlejet. De 5 projekter har en forventet samlet færdigværdi på ca. 266 mio. kr., Tabel 7. Det eneste af projekterne under opførelse som ikke er udlejet/solgt er Hotel Hvide Hus i Ebeltoft, som indeholder 3.000 m<sup>2</sup> under udvikling til 34 nye ferieboliger. Vi forventer at gå i gang med salget af dette projekt i påsken 2007. Den bogførte regnskabsmæssige kostpris for ovennævnte 5 projekter under opførelse udgør 72 mio. kr. ultimo 2006. Hertil kommer dog Hotel Hvide Hus i Ebeltoft som ejes i partnerskab gennem en associeret virksomhed.

**Tabel 7**

#### Erhvervsprojekter under opførelse pr. 31/12 2006

Projekt	Butiks- areal (m <sup>2</sup> )	Kontor- areal (m <sup>2</sup> )	Anden anven- delse (m <sup>2</sup> )	Areal i alt (m <sup>2</sup> )	Udlejet areal (m <sup>2</sup> )	Forventet afleve- ring (år)
<b>Storkøbenhavn</b>						
Gladsaxevej 341-347, Gladsaxe	5.000	0	3.300	8.300	8.300	2007
<b>Øvrige Sjælland</b>						
Næstved Biografcenter	0	0	2.550	2.550	2.550	2007
Toldbuen, Næstved 1)	0	1.745	0	1.745	1.745	2007
<b>Jylland og øerne</b>						
Zartmannsvej m.fl., Bornholm	2.200	0	162	2.362	2.362	2008
Hotel Hvide Hus, Ebel- toft	0	0	3.000	3.000	Sælges	2007
<b>I alt</b>	<b>7.200</b>	<b>1.745</b>	<b>9.012</b>	<b>17.957</b>	<b>14.957</b>	

### Projektudvikling af erhvervsprojekter, som ikke er under opførelse

Vi er i gang med at udvikle 17 projekter hvor der ikke er igangsat byggeri, med en forventet samlet færdigværdi på 3,2 mia. kr.

Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

Tabel 8

Projektudvikling af erhvervsprojekter som ikke er under opførelse pr. 31/12 2006	Butiks-areal (m2)	Kontor-areal (m2)	Anden brug (m2)	Areal i alt (m2)	Lokal plan	Forventet aflevering	
						2007 (m2)	2008 eller senere (m2)
<b>Storkøbenhavn</b>							
Frederikssundsv. 11, København	256	0	1.091	1.347	Ja	1.347	
Herlev Hovedgade 199, Herlev	2.160	0	1.270	3.430	Ja	3.430	
Herlev Hovedgade 17, Herlev (udvidelse)	4.500	0	0	4.500	Ja		4.500
Høje Gladsaxe Center (udvidelse)	7.000	0	2.000	9.000	Nej		9.000
Taastrup Bycenter, Taastrup	7.016	0	3.063	10.079	Ja		10.079
Englandsvej 51, København 1)	1.500	0	7.550	9.050	Ja		9.050
<b>Øvrige Sjælland</b>							
Byageren 5-11 m.fl., Roskilde	7.059	900	4.782	12.741	Ja	2.627	10.114
L.C. Worsøesvej 2, Holbæk	2.057	0	0	2.057	Ja	2.057	
Ringsted Centret (udvidelse)	3.848	3.399	0	7.247	Nej		7.247
Schweizerarkaden, Slagelse	3.862	1.303	4.158	9.323	Ja		9.323
Slagelse Storcenter, Slagelse	45.150	0	0	45.150	Ja		45.150
Næstved Havn, Næstved	21.934	17.742	0	39.676	Ja		39.676
Helsingør Stationscenter 1)	6.800	2.700	3.400	12.900	Ja		12.900
<b>Jylland og øerne</b>							
Torvet 1, Aakirkeby, Bornholm	2.290	0	0	2.290	Ja		2.290
Kongensgade 67, Odense 1)	1.600	0	3.200	4.800	Ja		4.800
Svendborg Havn, Svendborg 1)	1.100	0	2.200	3.300	Nej		3.300
Middelfartvej 1, Odense 1)	6.000	1.500	9.400	16.900	Ja	10.500	6.400
<b>I alt</b>	<b>124.132</b>	<b>27.544</b>	<b>42.114</b>	<b>193.790</b>		<b>19.961</b>	<b>173.829</b>

**Årsregnskabsmeddelelse 2006**  
**9. marts 2007**

Den bogførte regnskabsmæssige kostpris på ovenstående erhvervsprojekter, hvor der ikke er igangsat byggeri, udgør ca. 350 mio. kr. ekskl. Taastrup Bycenter i Tåstrup, der ejes i partnerskab gennem en associeret virksomhed. Det samlede forventede areal i de projekter hvor der ikke er igangsat byggeri udgør 193.790 m<sup>2</sup>, heraf er der pt. indgået aftaler om udlejning af 15.163 m<sup>2</sup> til en samlet årlig leje på ca. 19 mio. kr.

Vi har opstartet fem nye projekter **1)** i 2006, med et forventet samlet nyt areal på 36.450 m<sup>2</sup>, og en forventet samlet færdigværdi på 6-700 mio. kr. Projektet på Englandsvej 51 i København handler om at identificere en ny lokalisering til den eksisterende lejer, således at ejendommen kan ombygges til butikker og nye boliger. I Helsingør har vi i samarbejde med kommunen udviklet grundlaget for et nye stationscenter med butikker og kontorer og boliger. Projekter bliver lokaliseret for enden af den nuværende gågade. På strøget i Odense har vi erhvervet 2 ejendomme ud til Kongensgade, hvor det er planen at nedrive og opføre en ny ejendom med butikker i stueetagen og boliger på etagerne oven over. I Svendborg Havn har vi erhvervet et areal, hvor vi forventer at skulle opføre et discount supermarked, samt et par mindre butikslejemål og 25 boliger. En anden ny sag er et projekt på Middelfartvej i Odense, hvor vi både forventer at opføre butikker, kontorer og boliger.

I de projekter hvor lokalplangrundlaget endnu ikke er på plads, er processen i de fleste sager langt fremskreden. Det er forventningen at alle projekter har endeligt godkendte lokalplaner inden udgangen af 2007.

**Udvikling af parkeringsprojekter**

På parkeringsområdet er vores primære aktivitet at medvirke til fornyelse af de gamle snævre bymidter med særlig fokus på det fuldautomatiske Trevi system. Vi arbejder inden for dette segment både som byudvikler, developer og som investor. Den rigtige parkeringsstrategi giver mulighed for udvikling af gågademiljø og pladser i bymidten, med det formål at skabe bilfrie gader og torve, der bruges til etablering af flere gågader og bedre handelsmiljø. Samtidig bliver betingelserne for cyklister bedre og vi bringer vitaliteten og det grønne miljø tilbage til torvepladserne.

En stor del af det grundlæggende arbejde i Trevi handler om at skabe kontakter til nye byer og få lejlighed til at præsentere vor vision for udvikling af bymidterne.

**Resultat for Nordicom Udvikling**

**Tabel 9, Resultat i Nordicom Udvikling (mio. kr.)**

<b>Nordicom Udvikling</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Omsætning	351,2	769,4
Resultat før skat	368,3	254,4
Balancesum	1.171,8	2.282,6

Resultat før skat i Nordicom Udvikling udviser et overskud før skat på kr. 254,4 mio. i 2006 mod kr. 368,3 mio. sidste år.

Periodens resultat skal ses i forhold til den ændrede regnskabspraksis som er præsenteret på side 10. Tidligere har Nordicom indregnet avance fra projektsalg i omsætningen i forhold til projektets salgs- og udviklingsstade, og det har givet en successiv indregning af indtægterne fra bl.a. projektsalg af boliger, efterhånden som produktionen er skredet frem. Med det nye regnskabsprincip bliver projektsalg af boliger og erhvervsjendomme først indregnet i omsæt-



**Årsregnskabsmeddelelse 2006**  
**9. marts 2007**

ningen ved aflevering til køberne. Den ændrede regnskabspraksis er indarbejdet i sammenligningstillene.

**Segmentoplysninger**  
**Nordicom Finans**

Nordicom Finans investerer i pantebreve og indgår i projektudvikling i partnerskaber hvor det er Nordicoms rolle at sikre projekternes kapitalgrundlag.

**Pantebreve**

Ultimo året er beholdningen af pantebreve reduceret til 91,1 mio. kr.

**EjendomsKautio**

Via forretningsområdet EjendomsKautio tilbyder vi at kautionere for ejendomsinvestorer over for banker og lign. for de yderste 10-20 % af et ejendomsengagement. Samtidigt tilbyder vi vores kunder at kunne trække på Nordicoms netværk og få mulighed for sparring og rådgivning om ejendomsinvesteringen og/eller projektudviklingen.

Forretningsområdet er i god harmoni med koncernens øvrige forretningsområder, og giver mulighed for at optimere brugen af vor viden og netværk.

Vi vurderer, at der potentielt er et stort marked for forretningsområdet EjendomsKautio, men grundet den meget rigelige tilstedeværelse af risikovillig kapital i ejendomsmarkedet i de seneste par år, har vi ikke ønsket at ekspandere dette område.

Med blandt andet den ændrede adfærd på boligmarkedet som udgangspunkt, tror vi imidlertid på, at den finansielle risikovillighed vil ændre sig inden for de nærmeste 12 måneder, og at der derfor bliver plads til ekspansion for EjendomsKautio inden for en overskuelig tidshorisont.

**Resultat for Nordicom Finans**

**Tabel 10, Resultat i Nordicom Finans (mio. kr.)**

<b>Nordicom Finans</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Omsætning	12,6	14,1
Resultat før skat	10,9	12,5
Balancesum	121,6	101,4

Resultat før skat i Nordicom Finans udviser et overskud før skat på kr. 12,5 mio. for 2006 mod kr. 10,9 mio. i 2005.

## Resultatopgørelse

Beløb i 1.000 kr.	Koncern	
	2006	2005
Nettoomsætning	919.439	483.420
Driftsomkostninger	-620.885	-342.478
Værdiskabelse ved udvikling af erhvervsprojekter	9.789	35.778
Regulering til dagsværdi netto	246.192	409.945
Realiserede avancer ved salg af investeringsejendomme	33.809	26.554
<b>Bruttoresultat</b>	<b>588.344</b>	<b>613.219</b>
Personaleomkostninger	-29.971	-27.569
Andre eksterne omkostninger	-27.831	-17.960
Resultat af associerede virksomheder og joint ventures	4.768	1.087
Afskrivninger	-3.179	-2.768
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>532.131</b>	<b>566.009</b>
Finansielle indtægter	8.514	3.008
Finansielle omkostninger	-88.623	-62.695
<b>Resultat før skat</b>	<b>452.022</b>	<b>506.322</b>
Skat af årets resultat	-125.531	-132.827
<b>Årets resultat</b>	<b>326.491</b>	<b>373.495</b>
<b>Fordeling af årets resultat</b>		
Moderselskabets aktionærer	326.509	373.495
Minoritetsinteresser	-18	0
	<b>326.491</b>	<b>373.495</b>
<b>Resultat pr. aktie</b>	106,54	122,29
<b>Udvandet resultat pr. aktie</b>	104,66	120,36

Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

Balance

Balance pr. 31. december	Koncern	
	2006	2005
Beløb i 1.000 kr.		
<b>AKTIVER</b>		
<b>Langfristede aktiver</b>		
<b>Immaterielle aktiver</b>		
Rettigheder	1.510	2.949
	<b>1.510</b>	<b>2.949</b>
<b>Materielle aktiver</b>		
Domicilejendom	43.007	27.000
Investeringsjendomme	3.675.038	2.684.870
Bygninger under opførelse eller om-/tilbygning	37.792	0
Inventar og driftsmidler	6.005	5.459
	<b>3.761.842</b>	<b>2.717.329</b>
<b>Finansielle aktiver</b>		
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	14.113	9.345
Pante- og gældsbreve	88.352	99.422
Tilgodehavender hos associerede virksomheder og joint ventures	16.008	24.838
	<b>118.473</b>	<b>133.605</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>3.881.825</b>	<b>2.853.883</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>		
<b>Projektbeholdninger</b>	<b>286.244</b>	<b>370.226</b>
<b>Investeringsjendomme til salg</b>	<b>10.966</b>	<b>0</b>
<b>Tilgodehavender</b>		
Kortfristet del af finansielle aktiver	2.790	2.800
Tilgodehavende lejeindtægter	11.721	5.116
Tilgodehavende fra salg af ejendomme	114.940	165.396
Tilgodehavender hos associerede virksomheder og joint ventures	2.278	0
Andre tilgodehavender	28.726	27.344
Periodeafgrænsningsposter	27.537	9.249
	<b>187.992</b>	<b>209.905</b>
<b>Værdipapirer og kapitalandele</b>		
Andre værdipapirer	0	1.816
	<b>0</b>	<b>1.816</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>586.084</b>	<b>80.451</b>
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>1.071.286</b>	<b>662.398</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.953.111</b>	<b>3.516.281</b>

Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

## Balance

Balance pr. 31. december	Koncern	
	2006	2005
Beløb i 1.000 kr.		
<b>PASSIVER</b>		
<b>Egenkapital</b>		
Aktiekapital	312.786	312.786
Reserve for investeringsejendommenes nettoopskrivning	625.891	462.857
Reserve for opskrivning efter indre værdis metode	11.355	6.587
Overført resultat	207.185	79.908
Foreslået udbytte	40.662	37.534
<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>	<b>1.197.879</b>	<b>899.672</b>
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	-17	0
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.197.862</b>	<b>899.672</b>
<b>Gældsforpligtelser</b>		
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>		
Prioritetsgæld og langfristet bankgæld	1.422.639	1.208.427
Udskudt skat	354.932	251.169
Deposita	23.782	6.454
	<b>1.801.353</b>	<b>1.466.050</b>
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		
Prioritetsgæld og langfristet bankgæld, kortfristet del	35.724	9.938
Øvrige kreditinstitutter	1.696.760	983.382
Skyldige omkostninger vedrørende solgte projekter	40.300	10.690
Skyldige købesummer mv., ejendomme	39.001	50.593
Leverandørgæld	75.180	22.094
Selskabsskat	6.682	6.860
Deposita	21.612	21.238
Anden gæld	38.637	45.764
	<b>1.953.896</b>	<b>1.150.559</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>3.755.249</b>	<b>2.616.609</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.953.111</b>	<b>3.516.281</b>

Årsregnskabsmeddelelse 2006  
9. marts 2007

Egenkapitalopgørelse

Beløb i 1.000 kr.	Koncern					
	2006			2005		
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar	998.841	0	998.841	600.200		600.200
Effekt af ændret regnskabspraksis i 2005				-110		-110
Effekt af ændret regnskabspraksis i 2006	-99.169		-99.169	-47.161		-47.161
<b>Reguleret egenkapital pr. 1. januar</b>	<b>899.672</b>	<b>0</b>	<b>899.672</b>	<b>552.929</b>	<b>0</b>	<b>552.929</b>
<b>Egenkapitalbevægelser</b>						
Regulering af afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige betalingsstrømme				157		157
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	-14		-14			
Skat af egenkapitalbevægelser				-47		-47
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>-14</b>	<b>110</b>	<b>0</b>	<b>110</b>
Årets resultat	326.509	-18	326.491	373.495		373.495
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>326.495</b>	<b>-18</b>	<b>326.477</b>	<b>373.605</b>	<b>0</b>	<b>373.605</b>
Indregning af aktiebaseret vederlæggelse	3.477		3.477	514		514
Skatteeffekt aktiebaseret vederlæggelse	9.723		9.723			
Minoritetsinteresser, til- og afgang	0	1	1			
Udloddet udbytte	-37.534		-37.534	-34.406		-34.406
Køb af egne aktier	-4.466		-4.466			
Salg af egne aktier				6.348		6.348
Udbytte af egne aktier	744		744	682		682
Øvrige reguleringer	-232		-232			
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>298.207</b>	<b>-17</b>	<b>298.190</b>	<b>346.743</b>	<b>0</b>	<b>346.743</b>
<b>Egenkapital pr. 31. december</b>	<b>1.197.879</b>	<b>-17</b>	<b>1.197.862</b>	<b>899.672</b>	<b>0</b>	<b>899.672</b>

## Pengestrømsopgørelse

Beløb i 1.000 kr.

	<b>Koncern</b>	
	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>532.131</b>	<b>566.009</b>
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.	-289.842	-591.498
Ændring i driftskapital	230.321	50.668
<b>Pengestrømme vedrørende primær drift</b>	<b>472.610</b>	<b>25.179</b>
Modtagne finansielle indtægter	8.514	3.008
Betalte finansielle omkostninger	-125.423	-72.745
Betalt selskabsskat	-12.223	-22.819
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet i alt</b>	<b>343.478</b>	<b>-67.377</b>
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		
Køb af investerings- og domicilejendomme samt bygninger under opførelse	-937.790	-832.164
Salg af investerings- og domicilejendomme samt bygninger under opførelse	167.641	283.833
Køb af øvrige materielle anlægsaktiver	-2.701	-2.121
Salg af øvrige materielle anlægsaktiver	415	1.734
Kapitalindskud i associerede virksomheder	0	-12.238
Afdrag og indfrielse af pantebreve	11.080	31.082
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet i alt</b>	<b>-761.355</b>	<b>-529.874</b>
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet</b>		
Provenu fra lang- og kortfristede låneforpligtelser	1.429.495	1.148.912
Afdrag på lang- og kortfristede låneforpligtelser	-464.729	-671.531
Udlodning af udbytte	-37.534	-34.406
Udbytte af egne aktier	744	682
Køb af egne aktier	-4.466	0
Salg af egne aktier	0	6.348
<b>Pengestrøm fra finansieringsaktivitet i alt</b>	<b>923.510</b>	<b>450.005</b>
<b>Årets pengestrøm i alt</b>	<b>505.633</b>	<b>-147.246</b>
<b>Likvide beholdninger pr. 1. januar</b>	<b>80.451</b>	<b>227.697</b>
<b>Likvide beholdninger pr. 31. december</b>	<b>586.084</b>	<b>80.451</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af balance og resultatopgørelse.