

Nordicom A/S

2005 blev det bedste år i Nordicoms historie

- Resultat før skat på 578,6 mio.kr. (2004: 106,4 mio. kr.) er mere end en femdobling i forhold til 2004, og en stigning på 178,6 mio. kr. i forhold til vort estimat fra december 2005. Resultat efter skat udgør 425,5 mio. kr.
- Koncernens egenkapital før skat er forrentet med 72,4 %.
- Omsætningen øget til 969,6 mio. kr. fra 715,9 mio. kr. året før, en vækst på 35,4 %.
- Koncernens pipeline med udviklingsprojekter blev i årets løb styrket væsentligt. Fra projektbeholdningen ultimo året forventes der at kunne opføres ca. 400.000 m2 nye bygninger til erhvervs- eller boligformål, med en estimeret færdigværdi på ca. 11 mia. kr.
- Der stilles forslag til generalforsamlingen om et udbytte på 12,0 kroner pr. aktie, svarende til en udlodning på 37,5 mio. kr. og et direkte afkast på 5,1 %, beregnet i forhold til aktiekursen primo 2005.
- Samlet afkast på 292,4 % til Nordicoms aktionærer. Det højeste nogensinde. Selskabets aktier er steget 681 kurspoint til en ultimo kurs på 918 svarende til en stigning på 287,3 %.
- Nordicoms tidligere meddelte forventning til resultatet før skat for 2006 på ca. 400 mio. kr. fastholdes.

Med venlig hilsen
Nordicom a/s

Torben Schøn
Bestyrelsesformand

Gunnar Kristensen
Adm. dir.

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

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Ledelsens beretning for koncernen i 2005

2005 har været et fantastisk år for Nordicom

Mere end en femdobling af koncernens resultat før skat, til 578,6 mio. kr. og en tredobling af børsværdien, til knap 3 mia. kr., er et enestående og det hidtil bedste for Nordicom. Det har været muligt, fordi de sidste års rivende udvikling på ejendomsmarkedet også fortsatte i 2005.

Den massive resultatfremgang før skat på 472,2 mio. kr. i forhold til året før kan tilskrives fire forhold: Stort boligsalg, prisstigninger på jord til boligformål, succesfuld udvikling af erhvervsprojekter og de fortsat stigende priser på investeringsejendomme. Boligefterspørgslen forblev på samme, høje niveau i 2005 og pressede igen markedspriserne. Vi satte i årets løb 354 boliger til salg, som alle er blevet solgt med en samlet bruttoavance på 118,5 mio. kr. Samtidig er priserne på jord til boligformål steget betydeligt, hvilket har øget værdien af Nordicoms boligjordbank med 284,6 mio. kr. Udviklingen af erhvervsprojekter gav et bruttoresultat på 57,2 mio. kr., mens stigningen i markedspriserne på investeringsejendomme øgede værdien af Nordicoms ejendomsportefølje med 122,6 mio. kr.; Alt i alt en særdeles tilfredsstillende fremgang i både indtjening og værdier.

I 2005 nåede den samlede omsætning 969,6 mio. kr. (2004; 715,9 mio. kr.) Fremgangen i forhold til 2004 bæres primært af et øget boligsalg, som har bidraget med 663,9 mio. kr. til omsætningen (2004; 323,8 mio. kr.), svarende til en fordobling i forhold til 2004.

De gode resultater har medført at vores aktiekurs er steget med 287% fra en kurs på 237 i starten af året til kurs 918 ultimo 2005, den syvende største kursstigning på Københavns Fondsbørs i 2005.

	2004	2005	Ændring
Omsætning	715,9	969,6	35,4%
Driftsomkostninger	-538,4	-729,9	35,6%
Bruttoresultat	177,5	239,7	35,0%
Urealiserede værdireguleringer	29,5	446,8	1.412,4%
Kapacitetsomkostninger	-48,4	-48,3	-0,2%
Resultat før finansielle omk.	158,7	638,2	302,2%
Finansieringsomkostninger	-52,3	-59,7	14,1%
Koncernresultat før skat	106,4	578,6	444,0%
Skat af årets resultat	-29,6	-153,1	-417,7%
Koncernresultat efter skat	76,8	425,5	454,1%

Og med et gennemsnitligt årligt afkast på ca. 30% kommer Nordicom også ind på en flot 7. plads i dagbladet Børsens opgørelse over de danske børsnoterede selskabers evne til at skabe værdi for aktionærerne over en 10 årig periode.

Vi tror på en fortsat positiv udvikling i 2006

De makroøkonomiske forudsætninger har i 2006 stadig positive udsigter og da vi gennem hele 2005 fortsat har udviklet Nordicoms organisation, markedsposition og pipeline, er vores forretningsplatform ved indgangen til 2006 endnu stærkere, end den var for et år siden. Samtidig kan resultatet af den høje økonomiske vækst nu ses på arbejdsmarkedet, hvor der generelt forventes en stigning i beskæftigelsen. Den positive beskæftigelse har en afsmittende effekt på privatforbruget. Forbruget er derfor kontinuerligt steget siden 2002 - især var 2005 positivt med en stigning på 4,4%. 2005 var også et forrygende år for dansk eksport. Alene i de 3 første kvartaler af 2005 steg den samlede eksport mere end 10% sammenlignet med 2004.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

De vigtigste eksterne forudsætninger for et godt resultat for Nordicom i 2006 er en fortsat god efterspørgsel på både investeringsejendomme og boliger samt lejemål til detailhandel. Og vi forventer, de gunstige markedsforhold fortsætter i det nye år og budgetterer derfor med et resultat før skat på niveau 400 mio. kr. for 2006.

På investeringsområdet i **Nordicom Ejendom** øgede vi i 2005 ejendomsinvesteringerne med 631,2 mio. kr. Denne udvikling, forventer vi, fortsætter i 2006, hvor vi som minimum regner med at foretage investeringer på 500 mio. kr.

På developmentområdet i **Nordicom Udvikling**, hvor vi i 2005 øgede forretningsomfanget betydeligt, håber vi at kunne opretholde nogenlunde samme aktivitetsniveau i det nye år. Vi har en velfungerende organisation og står med stærke pipelines på alle tre udviklingsområder. I boligafdelingen rummer vores projektpipeline mulighed for at bygge ca. 2.500 nye boliger med en færdigværdi på ca. 7,5 mia. kr. Vi forventer i 2006 at kunne sætte 3-400 boliger til salg, svarende til at vi i 2006 bruger ca. 12-16% af vores aktuelle pipeline. I erhvervsafdelingen var vi ultimo 2005 i gang med 20 udviklingsprojekter, som forventes at have en færdig ejendomsværdi på ca. 3,5 mia. kr. Fremdriften i disse projekter afhænger i væsentlig grad af vores succes med indgåelse af nye lejeaftaler, men overordnet set forventer vi at færdiggøre 15-20% af vores erhvervsprojektpipeline om året. I parkeringsafdelingen er der så mange konkrete projektmuligheder i støbeskeen, at vi i 2006 forventer at indgå den første kontrakt.

I **Nordicom Finans** startede vi i 2005 vores første Ejendomskautions sag, som fortsætter ind i 2006. Der er fortsat stor, finansiell tilgængelighed på ejendomsmarkedet og vi forventer derfor ikke, at aktivitetsniveauet på finansområdet vil blive øget i 2006.

Strategi "Plan 2008"

Det er Nordicoms idé at skabe værdi ved at kombinere en stabil, løbende drift af udlejnings-ejendomme med avancer fra projektudvikling. Vi er et alsidigt selskab i ejendomsbranchen og ved at tilstræbe balance imellem indtægterne fra udlejning og fra development reducerer vi den langsigtede strukturelle developerrisiko. Med de seneste års stigende aktivitet og indtjening på developmentområdet, har vi i 2005 måtte gå på kompromis med dette princip. Overskuddet i Nordicom Udvikling er steget betragteligt, uden at overskuddet fra udlejningen i Nordicom Ejendom har kunnet følge med. I sommeren 2005 vedtog vi derfor en ny strategi, "Plan 2008", hvori vi ønsker vækst i investeringerne i udlejningsejendomme og spredning af investeringerne på nye markeder. Målet er at opnå to ting: Dels skal vi igen have balance imellem indtægter fra udlejning og development og dels skal vi sikre, at vi kan opretholde vores nuværende indtjeningsniveau i fremtiden også selvom konjunkturerne måtte blive mindre positive, end de er lige nu.

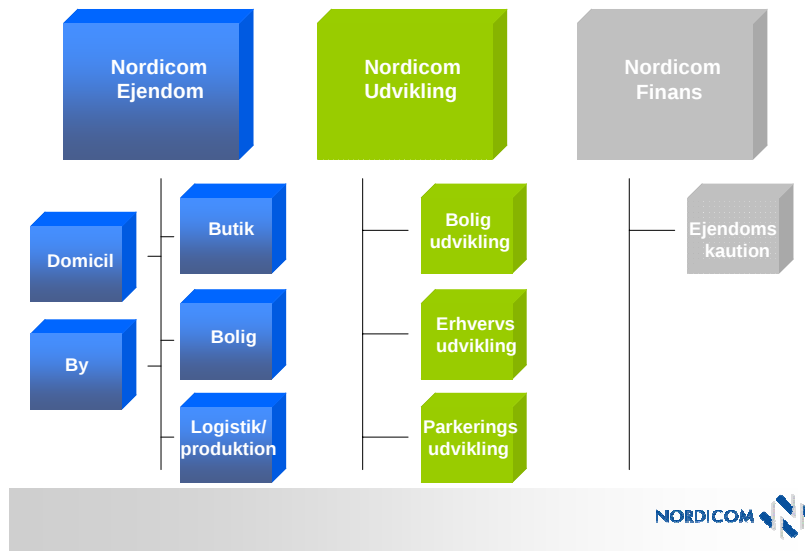
Ny koncernstruktur.

I forbindelse med vedtagelsen af "Plan 2008" har vi samlet vores organisation i tre hoved-forretningsområder. Ved at flytte udviklingen af erhvervsprojekter og parkeringsanlæg ind under Nordicom Udvikling er alle udviklingsaktiviteter nu placeret i én afdeling, som samlet set giver en mere entydigt opdeling.

Nordicom Ejendom investerer i udlejningsejendomme indenfor fem hoved-segmenter og giver et højt, stabilt cashflow. Nordicom Udvikling arbejder med projektudvikling indenfor bolig, erhverv

Årsregnskabsmeddelelse 2005

og parkering. Nordicom Finans har hovedvægten på finansielle ejendomsrelaterede partnerskaber, hvor Ejendomskaution er et af de fremadrettede forretningsgrundlag.



I

Nye markeder

I 2006 forventer vi at påbegynde investeringer i Sverige og Tyskland. Det danske ejendomsmarked har været i vækst i 10 år og selv om der i øjeblikket ikke er nogen indikationer på snarlig tilbagegang, vurderer vi, at det er et godt tidspunkt at diversificere vores markedsrelaterede risiko. På langt sigt er visionen at opbygge en position på de tyske og svenske markeder svarende til den, vi har i Danmark. Med vores særlige filosofi og metode ser vi et fint potentiale for Nordicom på de nye markeder.

Det tyske ejendomsmarked har været i recession i snart lige så lang tid, som det danske har været i vækst. Recessionen er i et vist omfang bundet i frygt for arbejdsløshed og manglende tiltro til fremtiden. Vi har en begrundet tro på, at markedet er ved at vende og anser derfor det tyske marked som velegnet til diversificeringen af risikoen ved investeringer i Danmark. De tyske fremstillingsvirksomheder meldte i december 2005 om stigende ordreindgang i hhv. investerings- og forbrugsgodeindustrien og Merkel-effekten synes nu også at slå positivt igennem på tyskernes forbrugslyst. Det er endnu ikke synligt i statistikkerne, men ordreindgangen for indenlandsk-producerede forbrugsvarer har været stigende i de senere måneder og detailhandlen har meldt om en fornuftig julehandel.

Den svenske økonomi er blevet forbedret konstant siden midten af halvfemserne, en udvikling der er fortsat i 2005. Lav inflation og rente kombineret med faldende arbejdsløshed giver gode udsigter for fortsat vækst i 2006. Cirka halvdelen af de samlede nordiske ejendomsværdier har adresse i Sverige hvilket gør det svenske ejendomsmarked til langt det største. Markedet er meget likvidt og i 2004 og 2005 er der omsat mere end nogensinde. En række internationale aktører har store

Årsregnskabsmeddelelse 2005

investeringer i Sverige, der internationalt anses for det mest professionelle af de nordiske markeder. Inden for de senere år har kontormarkedet i Stockholm været negativt påvirket af store, nye kontorbyggerier og faldende efterspørgsel, men også dette marked er i øjeblikket i klar bedring.

Udvikling af vores markedsposition

Nordicoms position og det generelle kendskab til vores selskab er blevet væsentligt styrket i 2005. Selskabets børsnotering skabte stor opmærksomhed, hvilket har haft stor betydning. Og vores mange og alsidige aktiviteter skaber hele tiden forbindelse til et stadigt større marked. Nordicom er i stigende omfang blevet direkte eller indirekte emne for omtale i pressen og var i 2005 med i 120 artikler i landsdækkende medier.

På vores hjemmeside forsøger vi at opretholde et aktuelt, højt og let tilgængeligt informationsniveau med adgang til de seneste Nordicom nyheder på forsiden og mulighed for at se de seneste præsentationer og web-casts i afsnittet "Investor Relations" – bl.a. er Nordicoms generalforsamling fra 2005 blevet set af mange mennesker via web-cast på internettet.

Det generelle kendskab til Nordicom og vores position på ejendomsmarkedet er af stadig større betydning for vores videre udvikling. I den forbindelse er det også af positiv betydning, at vi fra primo 2006 er blevet flyttet fra SmallCap til MidCap-index på Københavns Fondsbørs. Samtidig er alle vores fondsbørsmeddelelser nu tilgængelige på både dansk og engelsk – et initiativ som vil være med til at udbrede kendskabet til Nordicom på sigt.

Organisationsudvikling og kompetencer

Hos Nordicom drejer organisationsudvikling sig ikke kun om at kunne tiltrække kompetente nye medarbejdere. Det drejer sig i lige så høj grad om at sikre, at vores nuværende medarbejdere har attraktive og markedskonforme ansættelsesvilkår. Også de bløde værdier får større og større betydning. Gode kollegaer, motiverende fysiske rammer, et attraktivt placeret firmadomicil, nyt og velfungerende IT-udstyr, hjemmearbejdsplads med hurtig opkobling, karrieremuligheder og troværdige uddannelsessystemer er alle vigtige elementer i vores personalepolitik og er med til at fastholde de attraktive medarbejdere i længere tid.

Også virksomhedens holdninger og værdier er vigtige for medarbejdernes tilfredshed og selvopfattelse. Ledelsens dispositioner skal være forståelige for medarbejderne og hvis dispositionerne er forankret i det fælles værdigrundlag, er det lettere for organisationen at forholde sig til dem. I 2005 startede vi en spændende, ny proces for at identificere de vigtigste, holdningsbaserede værdier i Nordicom. Denne proces fortsætter vi i 2006, hvor værdierne vil blive afprøvet på en bredere platform af medarbejdere (se mere i afsnittet om Nordicoms værdier).

I 2005 er gennemsnitligt antal af fuldtidsansatte medarbejdere i Nordicom opgjort til 46 personer. Og selvom den tilsvarende opgørelse for 2004 talte 57 medarbejdere, er der reelt tale om en udvidelse af organisationen. I 2004 indeholdt opgørelsen 21 ansatte i vores detailhandelsorganisation, som blev solgt fra medio 2005, og derfor alene indgår med 8 ansatte i 2005. Derfor er der reelt tale om en udbygning af organisationen med 2 fuldtidsansatte medarbejdere, hvilket skyldes et større antal nyansættelser ultimo 2005, som har betydet en styrkelse af den samlede arbejdskraft og kompetence i Nordicom. Udbygningen af organisationen er sket i København såvel som i Århus, hvor vi i fremtiden også sigter mod et markant øget aktivitetsniveau inden for både investeringer og development.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Ledelsens beretning for de 3 forretningsområder

Nordicom Ejendom

2005 har været et rigtigt godt år i Nordicom Ejendom. Priserne på ejendomsmarkedet er fortsat med at stige og det har været med til at give rekordoverskud i ejendomsdivisionen på 138,0 mio. kr. før skat. (2004: 82,0 mio. kr.)

Nordicom Ejendom er beskæftiget med investeringer i udlejningsejendomme med fokus på et højt, stabilt cashflow og langsigtet værdiskabelse via aktiv porteføljestyring.

Ultimo 2005 havde Nordicom Ejendom investeret 2.198,2 mio. kr. i 82 ejendomme med et samlet areal på ca. 234.774 m². Driftsejendommenes værdi blev i 2004 forsigtigt opgjort til en markedsværdi ud fra et gennemsnitligt startafkast på 7,4%. Ejendomspriserne er steget betydeligt i 2005 og afkastkravet på ejendomsmarkedet er nu lavere end for et år siden. Ultimo 2005 har vi opgjort værdien af vore driftsejendomme ud fra et gennemsnitligt startafkast på 7,05%, hvilket har ført til en opjustering af værdierne med 122,6 mio. kr.

De løbende indtægter i Nordicom Ejendom kommer fra udlejning og salg af ejendomme. I 2005 udgjorde den samlede omsætning 228,0 mio. kr. med lejeindtægter for 114,4 mio. kr. og salg af ejendomme for 113,5 mio. kr. Det gav en samlet bruttoavance på 87,7 mio. kr. (2004: 112,6 mio. kr.), svarende til en reduktion på 24,9 mio. kr. sammenlignet med året før. Et lavere salg af ejendomme forklarer det lavere bruttoresultat sammenlignet med 2004.

	2004	2005	Ændring
Omsætning	360,7	228,0	-36,8%
Driftsomkostninger	-248,1	-140,3	12,6%
Bruttoresultat	112,6	87,7	-22,1%
Urealiserede værdireguleringer	29,5	125,2	324,4%
Kapacitetsomkostninger	-12,3	-14,6	19,1%
Resultat før finansielle omk.	129,8	198,3	52,7%
Finansieringsomkostninger	-47,8	-60,3	26,1%
Divisionsresultat før skat	82,0	138,0	68,3%

Kapacitetsomkostningerne på 14,6 mio. kr. er øget med 2,3 mio. kr., hvilket giver et resultat før finansielle omkostninger på 198,3 mio. kr. I forhold til 2004 er det en fremgang på 68,5 mio. kr. Finansieringsomkostningerne som udgør 60,3 mio. kr. er steget med 12,5 mio. kr. Samlet set betyder det, at divisionens resultat før skat i 2005 udgør 138,0 mio. kr. I forhold til 2004 er det en fremgang på 56,0 mio. kr.

I årets løb er der solgt 8 ejendomme for i alt 113,5 mio. kr. Det drejer sig om følgende ejendomme:

Solgte ejendomme

- Nybrogade 24/Magstræde 11, københavn
- Køgevej 32, Ringsted,
- Schweizerpladsen 5, 1 sal Slagelse
- Nørregade 12, Ringsted
- Håndværkervej 80, Roskilde
- Østre Alle 28, Slagelse
- Kocksvej 23 A, Frderikssund
- Kalundborgvej 90, Slagelse

Årsregnskabsmeddelelse 2005

I overensstemmelse med vores strategi "Plan2008", hvori vi ønsker at øge porteføljen af udlejningsejendomme, har salget af ejendomme i 2005 være lavere i forhold til de foregående år. Samtidig har vi erhvervet følgende nye udlejningsejendomme for i alt 379 mio. kr.:

Nye investeringer

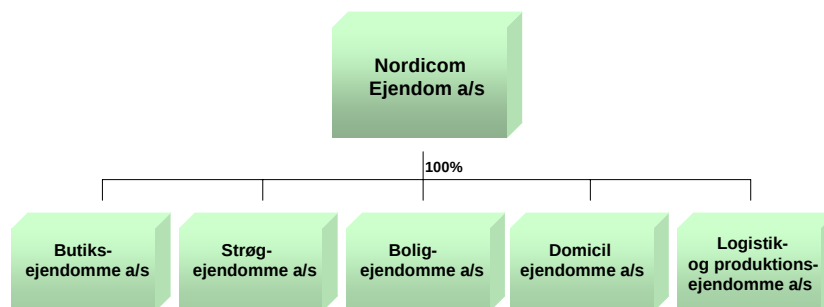
- Hejrevej 30, NV – København
- Hejrevej 8-10, NV – København
- Ørnevej 18, NV – København
- Herlev Hovedgade 17, Herlev
- Amagerbanen 15, København

Ejendomssegment

- Logistik- og produktionsejendomme
- Logistik- og produktionsejendomme
- Logistik- og produktionsejendomme
- Logistik- og produktionsejendomme
- Logistik- og produktionsejendomme

Samlet set er investeringerne i udlejningsejendomme i 2005 øget med 631,2 mio. kr. Det er et fælles træk for de gennemførte handler, at de solgte ejendomme gav et relativt lavt løbende afkast, mens dem vi har købt, giver et relativt højere løbende afkast.

Nordicom Ejendom a/s



Alle investeringsejendomme er geografisk lokaliseret i Danmark og fordelt på ovenstående 5 investeringssegmenter.

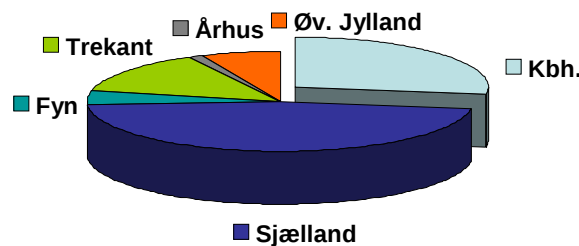
Ud over de nye investeringer i driftsejendomme har vi i 2005 også erhvervet en række nye projektejendomme, som skal udvikles i Nordicom Udvikling, inden de kommer til at indgå på normal vis i driftsporteføljen. (Se projektoversigten i afsnittet Nordicom Udvikling)

Segmentering af lejeindtægterne

Ejendomsinvesteringerne er fordelt over hele Danmark med en god geografisk spredning af lejeindtægterne. Knap 50% af lejeindtægterne kommer fra lejemål på øvrige Sjælland, mens ca. 25% af lejeindtægterne genereres i København. Jylland og øerne er samlet set repræsenteret med en lejeandel på ca. 25%.

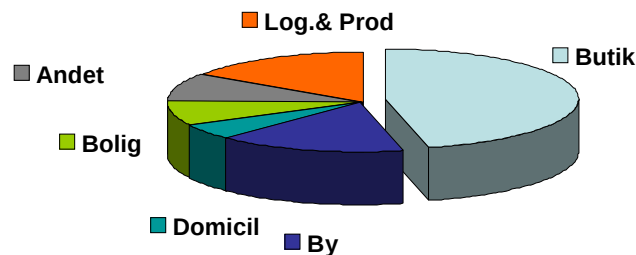
Årsregnskabsmeddelelse 2005

Geografisk segmentering af lejeindtægter



Det er fortsat butiksområdet, som er stærkest repræsenteret i porteføljen med en samlet lejeindtægtsandel på ca. 42 %. Segmentet "Logistik- og produktionsejendomme" har oplevet den største vækst, hvor lejeindtægterne nu udgør 7 % af de samlede lejeindtægter. Men segmentet "Byejendomme" er også godt repræsenteret med 15 % af lejeindtægterne.

Lejeindtægter segmenteret efter type



Lejemålstomgang

De stabile indtægter fra udlejningen af ejendomme er et vigtigt element i Nordicoms strategi og det er et mål at overskuddet fra den løbende drift som minimum skal kunne dække koncernens samlede kapacitets- og finansieringsudgifter, som det var tilfældet i 2005. Den samlede, opnåelige bruttoblej i 2005 udgjorde 134,8 mio. kr. Heraf lykkedes det at realisere 114,4 mio. kr. og samlet set har vi således haft en tomgang på 20,4 mio. kr. i investeringsejendomme og projektejendomme. Halvdelen af tomgangen relaterer sig til igangværende udviklingsprojekter, hvilket betyder, at vores reelle tomgang i vores driftsejendomme har været 6,2%. Gennem aktivt arbejde med porteføljen er det i 2006 målet at reducere tomgangen i vores driftsejendomme til 3-5 %.

Forventninger til 2006

Interessen for at investere i udlejningsejendomme i Danmark har aldrig været større end lige nu. Renten er stadig attraktivt lav og der er generelt meget positive, makroøkonomiske forventninger til 2006. Ejendomspriserne har været i uafbrudt stigning de seneste 10 år og vi forventer at denne tendens fortsætter i 2006.

I 2006 forventer vi at foretage investeringer i udlejningsejendomme med minimum 500 mio. kr., hvor nogle af de nye ejendomme vil være egenproduktion fra projektudviklingsafdelingen. I forbindelse med køb af nye ejendomme har vi i 2006 særligt fokus på strøjejeendomme, butiksejendomme og ejendomme inden for segmentet "Logistik- og produktionsejendomme". Med en forventning om øgede ejendomsinvesteringer i 2006, er det også forventningen at lejeindtægterne vil stige, som er ideen i "Plan 2008".

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Hvis ejendomspriserne forbliver uændrede fra det nuværende niveau, eller fortsat stiger i 2006, vil der også i det kommende år være mulighed for værdireguleringer på Nordicoms ejendomsportefølje, som ultimo 2005 er opgjort ud fra et gennemsnitligt startafkast før finansiering på 7,05%.

I øjeblikket kan nyopførte, velbeliggende domicilejendomme i København ved havnen, i city el. lign. prisfastsættes i et afkastniveau på 5 – 5,5%. Boligudlejningsejendomme ligger i afkastniveauet 1,5-3% - dog op til 4-5%, hvis de er nyopførte. Butiksejendomme er meget efterspurgt og hvis lejekontrakterne rummer en vis uopsigelighed, sælges de typisk i afkastniveauet 5,5 – 6,25%. Strøgejendomme med blandet anvendelse prisfastsættes afhængig af geografisk lokalisering til afkast på 4-5%. Logistik- og produktionsejendomme varierer meget i kvalitet, indretning og beliggenhed, men også her er startafkastet i de senere år kommet betydeligt ned. Priserne på attraktive logistikejendomme ligger i det aktuelle marked i niveauet 6-7%.

Porteføljepleje og strategier inden for de enkelte investeringsområder

Det største investeringsområde i Nordicom Ejendom er fortsat **butiksområdet**, hvor vi har mange års erfaring med investering, udlejning og development. Ultimo 2005 havde vi 902 mio. kr. investeret i 39 ejendomme inden for denne sektor. Det er en stigning ift. 2004 på 161 mio. kr. Ejendomsporteføljens sammensætning afspejler fint vores investeringsstrategi inden for butiksområdet, hvor hovedvægten er lagt på investeringer i mindre og mellemstore butikcentre, ”stand alone butikker” samt ”mega koncept-butikker”. Geografisk er investeringerne spredt over hele landet og de fleste ejendomme giver et godt cashflow. Vi forventer at fortsætte væksten i 2006.

Byejendomme er et andet segment, som Nordicom har mange års erfaring med. Her fokuserer vi på investeringer i midtbyerne i ejendomme med en blandet anvendelse. Typisk med butikker i stueetagen og boliger eller kontorer på etagerne oven over. Ultimo 2005 havde vi investeret 378 mio. kr. (2004: 268 mio. kr.) i 23 byejendomme. Den aktuelle ejendomsportefølje er også her et godt eksempel på vores investeringsstrategi. Hovedvægten er lagt på de større og investeringsmæssigt velfungerende provinsbyer og på bydelscentre i de største byer, mens vi holder os helt fri for investeringer på Strøget i København. Geografisk er investeringerne spredt over hele landet og det er her tanken at foretage investeringer i områder, hvor vi sammen med kommunerne forventer at kunne skabe helt nye og interessante udviklingsmuligheder. Vi forventer derfor vækst i 2006.

Domicilejendomme er et mindre område for Nordicom. Udsigterne i de seneste år med relativt høj tomgang og høje ejendomspriser har betydet, at Nordicom løbende har været mere sælgende end købende. Vi begynder imidlertid nu igen at opleve en stigende efterspørgsel på mange typer af kontorlejemål og det er derfor sandsynligt, at investeringerne inden for dette segment vil stige i 2006 og 2007. Vi har desuden nogle spændende kontorudviklingsprojekter undervejs, som vi muligvis vil beholde i porteføljen, når de er færdige. Vi har i 2005 investeret 184 mio. kr. (2004: 199 mio. kr.) i 4 domicilejendomme.

Inden for **boligområdet** har vi også i de senere år været mere sælgende end købende. Vi har bl.a. solgt hovedparten af ejendommene, hvor lejen fastsættes efter det omkostningsbestemte lejesystem. Investeringerne i boligejendomme er derfor relativt beskedne og i 2006 er det forventningen, at porteføljen reduceres yderligere enten ved at fortsætte med opdelingen i ejerlejligheder eller ved

Årsregnskabsmeddelelse 2005

salg som udlejningsejendomme. Der er i 2005 investeret 148 mio. kr. (2004: 145 mio. kr.) i 6 boligejendomme.

Logistik- og produktionsejendomme er vores nyeste fokusområde og vi har i 2005 investeret for 379 mio. kr. (2004: 18 mio. kr.) i 6 produktionsejendomme. Vi investerer typisk i ejendomme med blandede formål, f.eks. kontor, lager eller produktion, der er geografisk lokaliseret i Københavns forstæder eller i kontor/industri-områder i større provinsbyer. Her er tale om et ejendomssegment, som i øjeblikket er præget af overkapacitet og vigende lejepriser og der er derfor også rum for forbedringer. Det er en del af vores strategi at erhverve ejendomme med en relativt høj tomgang med det formål at udleje det ledige areal.

Nordicom Udvikling

I Nordicom Udvikling er vi beskæftiget med udvikling af boliger, erhvervsejendomme og parkeringsanlæg og i 2005 har vi haft fremgang på alle områder. Et af de positive elementer har været de fortsatte stigende boligpriser, men også på erhvervsområdet er det gået godt. Samlet set har aktiviteterne givet rekord overskud på 440,3 mio. kr. før skat (2004: 29,5 mio. kr.), hvor opjusteringen af værdien på vor boligjordbank med 284,6 mio. kr. vejer tungt.

Den samlede omsætning på udviklingsområdet udgør 723,9 mio. kr. Heraf har boligområdet stået for 663,9 mio. kr., med en bruttoavance på 118,5 mio. kr. og erhvervsområdet for en omsætning på 60 mio. kr. med en bruttoavance på 21,4 mio. kr.

I posten værdiskabelse og urealiseret værdiregulering på 321,6 mio. kr. indgår værdiskabelsen fra erhvervsprojekter med i alt 35,8 mio. kr. og opjusteringen af værdien på vor boligjordbank med 284,6 mio. kr.

	2004	2005	Ændring
Omsætning	323,8	723,9	123,6%
Driftsomkostninger	-275,5	-583,9	112,0%
Bruttoresultat	48,3	139,9	189,6%
Urealiserede værdireguleringer	0,0	321,6	-
Kapacitetsomkostninger	-16,8	-21,1	25,6%
Resultat før finansielle omk.	31,5	440,5	1.297,3%
Finansieringsomkostninger	-2,1	-0,2	-91,9%
Divisionsresultat før skat	29,5	440,3	1.394,1%

Efter afholdelse af kapacitetsomkostninger på 21,1 mio. kr. (2004: 16,8 mio. kr.) og finansieringsomkostninger på 0,2 mio. kr. (2004: 2,1 mio. kr.) bliver resultat før skat i Nordicom Udvikling 440,3 mio. kr.

BOLIGPROJEKTER

Nordicom har været aktiv på boligområdet siden 1999 og udviklet omkring 1.200 nye boliger i en kombination af nybyggeri og nyindretning af gamle produktions- eller kontor-ejendomme. Vi fokuserer på gode kvalitetsboliger i segmentet lige under liebhaverboliger, hvor vores særlige kompetence ligger i at kombinere god arkitektur, boligkvalitet og fleksibilitet med et rationelt byggeri.

I 2005 har efterspørgslen på boliger været på samme høje niveau som året før og samtidig er priserne fortsat med at stige i hovedstadsområdet og i de regionale vækstcentre. Vi satte i 2005 354 boliger til salg som alle blev solgt. Det gav en omsætning på 663,9 mio. kr. (2004: 323,8 mio. kr.)

Årsregnskabsmeddelelse 2005

og en bruttoavance på 118,5 mio. kr. (2004: 48,5 mio. kr.), som sammenlignet med året før er en fremgang på 70,2 mio. kr.

Boligprojekt pipeline

Det er i 2005 igen lykkedes at styrke vores boligprojekt pipeline. Vi har solgt 354 boliger, men da vi samtidig er gået ind i 3 nye boligsager med mulighed for at opføre 1.044 boliger, er vores pipeline styrket med 605 boligenheder. Boligprojekterne er fordelt på følgende 15 sager:

IGANGVÆRENDE BOLIGPROJEKTER

N = nye sager startet i 2005

	Boliger i alt	Solgt i 2005	Solgt tidligere	Pipeline	
København					
	Emdrup Park II, Emdrup	24 stk.	21 stk.	3 stk.	0 stk.
	Grönings Have, Havnestaden	171 stk.	1 stk.	170 stk.	0 stk.
	Fyrholmen, Sluseholmen	196 stk.	135 stk.	61 stk.	0 stk.
	Lindholmen, Sluseholmen	146 stk.	24 stk.	0 stk.	122 stk.
N	Øvrige sluseholm	585 stk.	0 stk.	0 stk.	585 stk.
	Engholm Brygge	663 stk.	0 stk.	0 stk.	663 stk
	Amager Strand, Strandparken	529 stk.	0 stk.	0 stk.	529 stk.
Århus					
	Skærgårdsparken,	64 stk.	25 stk.	39 stk.	0 stk.
N	Odder	379 stk.	0 stk.	0 stk.	379 stk.
Helsingør					
	Hammarshøj	132 stk.	71 stk.	6 stk.	55 stk.
	Snekkersteen	16 stk.	0 stk.	0 stk.	16 stk.
Ballerup					
	Olgas Have	128 stk.	77 stk.	0 stk.	51 stk.
Roskilde					
	Roskilde Andel (solgt som projekt)	0 stk.	0 stk.	0 stk.	0 stk.
Næstved					
N	Susågården	80 stk.	0 skt.	0 skt.	80 stk.
Igangværende boligprojekter					
	3.113 stk.	354 stk.	279 stk.	2.480 stk.	

Salgsværdien for de 2.480 boliger i pipeline er anslået til ca. 7,5 mia. kr. og ca. 1.900 boliger kommer til at ligge direkte ud til vandet i København.

De tre nye projekter fra 2005 er lokaliseret i henholdsvis København, Næstved og Odder. Københavner projektet ligger i Sluseholmen og er et ejerlejlighedsprojekt med unik beliggenhed direkte til Københavns havn. I Næstved rummer projektet en tæt lav række-husbebyggelse ned til Susåen og i Odder bliver der både udstykning og bortsalg af jord såvel som opførelse og salg af villaer og rækkehuse.

Forventninger til boligudvikling i 2006

Årsregnskabsmeddelelse 2005

På *boligområdet* var vi i 2005 vidne til en prisstigning af hidtil uset omfang med prisstigninger på omkring 20%. De fleste indikationer tyder på, et fortsat stærkt marked i 2006 - dog uden så væsentlig prisstigninger. Tendensen peger i stigende grad også på en mere differentieret udvikling end tidligere. Mens vi vurderer at priserne fortsat kan stige i vækstcentrene omkring de større byer og særligt i København og Århus, tror vi fortsat, at boligejerne i udkantsområderne vil opleve uændrede eller faldende priser.

ERHVERVSPROJEKTER

Udvikling af butiks- og kontorejendomme er vores primære aktivitet på *erhvervsområdet*. I lighed med de seneste år, har vi oplevet en god efterspørgsel på butikslejemål, mens der har været meget stille på kontorområdet. Vi har i 2005 realiseret en bruttoavance på 57,2 mio. kr., baseret på salg af et projekt og udlejning eller delvis udlejning af 9 igangværende projekter. Projektsalget har givet en avance på 21,4 mio. kr., mens værdiskabelse på de 9 igangværende sager er opgjort til 35,8 mio. kr.

Erhvervsprojekt pipeline

Vi har styrket vores erhvervsprojektpipeline betydeligt i 2005. Vi er gået ind i syv nye sager med et samlet areal til udvikling på 81.550 m². Ultimo 2005 betyder det, at vi har 17 erhvervsprojekter under udvikling, med et forventet færdigt areal på ca. 175.600 m² og en forventet færdigværdi på ca. 3,5 mia. kr.

Tyngden i projektudviklingen ligger i øjeblikket indenfor detailhandelsområdet. Af det samlede areal under udvikling planlægges de 132.000 m². til detailhandelsformål, svarende til ca. 75%. Alligevel er porteføljen alsidig, både hvad angår størrelse, geografisk placering og anvendelse. Det mindste projekt rummer et mindre detailhandelsareal på i alt 2.290 m²., mens det største projekt et er helt nyt storsalgs område med 48.000 m².

IGANGVÆRENDE ERHVERVSPROJEKTER

N = nye sager startet i 2005

	butiks- areal	kontor areal	anden anvendelse	areal i alt
Storkøbenhavn				
Frederikssundsvej 11	1.600 m ² .	0 m ² .	1.300 m ² .	2.900 m ² .
Herlev Hovedgade 199	3.460 m ² .	0 m ² .	0 m ² .	3.460 m ² .
N Herlev Hovedgade 17	4.500 m ² .	0 m ² .	0 m ² .	4.500 m ² .
Høje Gladsaxe Center	7.000 m ² .	0 m ² .	7.000 m ² .	14.000 m ² .
N Gladsaxevej 341-347	5.000 m ² .	0 m ² .	3.300 m ² .	8.300 m ² .
Tåstrup Bycenter	7.000 m ² .	0 m ² .	4.160 m ² .	11.160 m ² .
<i>I alt Storkøbenhavn</i>	<i>28.560 m².</i>	<i>0 m².</i>	<i>15.760 m².</i>	<i>44.320 m².</i>
Øvrige Sjælland				
N Byageren 9-11 mfl., Roskilde	7.000 m ² .	0 m ² .	2.500 m ² .	9.500 m ² .
N L.C.Woresøesvej 2, Holbæk	5.300 m ² .	0 m ² .	0 m ² .	5.300 m ² .
N Københavnsvej 104, Køge	2.950 m ² .	0 m ² .	0 m ² .	2.950 m ² .
Ringsted Centret, Ringsted	5.500 m ² .	0 m ² .	0 m ² .	5.500 m ² .
Schweizerarkaden, Slagelse	9.577 m ² .	0 m ² .	5.500 m ² .	15.077 m ² .
N Slagelse Storcenter, Slagelse	48.000 m ² .	0 m ² .	0 m ² .	48.000 m ² .
Næstved Havn	9.200 m ² .	14.360 m ² .	2.250 m ² .	25.810 m ² .

Årsregnskabsmeddelelse 2005

<i>I alt øvrige Sjælland</i>	87.527 m2.	14.360 m2.	10.250 m2.	112.137 m2
Jylland og øerne				
Albuen, Kolding	4.000 m2.	0 m2.	0 m2.	4.000 m2.
Zartmannsvej mfl., Bornholm	9.880 m2.	0 m2.	0 m2.	9.880 m2.
Torvet 1 Aakirkeby, Bornholm	2.290 m2.	0 m2.	0 m2.	2.290 m2.
N Hotel Hvide Hus, Æbletoft	0 m2.	0 m2.	3.000 m2.	3.000 m2.
<i>I alt Jylland og øerne</i>	16.170 m2.	0 m2.	3.000 m2.	19.170 m2
Igangværende erhvervsprojekter	132.257 m2.	14.360 m2.	29.010 m2.	175.627 m2.

Forventninger til erhvervsudvikling i 2006

På butiksområdet oplever vi i øjeblikket, at de veletablerede kædekoncepter ønsker større butikker, hvilket giver mulighed for flytninger til gavn for de nyudviklede projekter. Vi forventer at efterspørgslen til velbeliggende arealer til detailhandel vil fortsætte i 2006 og derfor at udvikling af projekter med detailhandelsformål forsat vil have et betydeligt omfang.

Der har i nogle år været meget stille på kontorområdet, men vi er nu også begyndt at se en spirende interesse for kontorlejemål, som vi forventer vil få betydning i prioriteringen af nye sager. Tendensen kan endnu ikke aflæses i tomgangsstatistikken, men det er vor overbevisning, at den gunstige udvikling i beskæftigelsen vil sætte gang i kontormarkedet i 2006.

PARKERINGSPROJEKTER

Udvikling og investering i parkeringsanlæg med særlig fokus på det fuldautomatiske Trevi-system, er vores primære aktivitet på parkeringsområdet. Som developer er det vores mål at opnå en bruttoavance på 15-20%, som svarer til det vi tilstræber på bolig- og erhvervsområdet. Som investor betragter vi parkeringsanlæg på lige fod med traditionelle ejendomsinvesteringer og søger det størst mulige afkast under hensyn til den involverede risiko.

I 2005 har det fortsat været strategien at satse på udviklingen af de gamle bymidter i samarbejde med kommunerne. Og selv om vi i 2005 er fortsat med at investere penge i udviklingen af markederne uden at det er kommet omsætning ud af det, tror vi fortsat på et stort potentiale. Eksempelvis oplever vi i stigende omfang at kommuner som vi uden succes kontaktede for flere år siden, nu vender tilbage med interesse for vores sag.

Parkeringsprojekt pipeline

I det meste af Europa er de gamle bymidter centrum for handel, forlystelser, beboelse og kontorer – og ofte i sig selv en turistattraktion. De snævre gader i de gamle bymidter er dog sjældent velegnede til at løse nutidens trafikale udfordringer og bymidten er som regel fuldt udbygget. Derfor har det historisk været vanskeligt at forene kravet til en enkel og effektiv trafikafvikling med ønsket om en fredelig bymidte, hvor gågader, torve og bilfrie områder kan udvikle sig.

Med Trevi vil vi forsøge at anlægge de underjordiske p-pladser midt i byen – på steder, hvor det før var umuligt. Og derved kan byrum, som i dag er dedikerede til biler, konverteres til attraktive

Årsregnskabsmeddelelse 2005

bymiljøer med f.eks. gågader, smukke torve og grønne oaser. Med Trevi får bymidten vitaliteten tilbage og bedre kort på hånden i konkurrencen med storcentrene og nabobyerne.

Nordicoms arbejde i de gamle midtbyer har udgangspunkt i den decentrale parkeringsstrategi, hvor parkeringen spredes på flere placeringer, så trafikbelastede knudepunkter undgås. Parkeringspladserne placeres i undergrunden på steder i byerne hvor behovet er størst. Samtidig nedlægges der evt. P-pladser på gennemkørselsveje og torve, mens der opsættes P-informationssystemer på indfaldsvejene.

En stor del af det basale arbejde i parkeringsafdelingen handler om at skabe kontakter til nye byer og få lejlighed til at præsentere vores vision. I 2005 har vi fortsat dette arbejde og de sidste 3 års bestræbelser begynder nu at bære frugt. Vi har været særligt aktive i Danmark, Sverige og Tyskland og har nu mange steder en god og fremadrettet dialog.

Forventninger til parkeringsudvikling i 2006

Vi er længst med at udvikle projekter i Danmark, Sverige og Tyskland og i 2006 forventer vi at kunne indgå vores første kontrakt i et af disse lande. Vi står med et stort forretningspotentiale, men erkender også, at vi med den valgte strategi skal bruge meget tid i hver enkelt kommune. Til gengæld vurderer vi, at konkurrencesituationen er gunstig, når projekterne skal realiseres.

Nordicom Finans

I Nordicom Finans har vi hidtil beskæftiget os med investering i erhvervspantebreve, men i 2004 udviklede vi det nye koncept "Ejendomskaution", som, vi forventer, kan blive det fremadrettede forretningsgrundlag for Nordicom Finans.

I finansafdelingen har vi i 2005 realiseret et overskud på 10,9 mio. kr. (2004: 5,5 mio. kr.), hvilket er en tilfredsstillende fremgang på 5,4 mio. kr. i f. t. året før. I 2006 vil der fortsat være renteindtægter fra pantebreve, men vi forventer, at pantebrevsporteføljen vil blive reduceret, efterhånden som Ejendomskaution vinder frem. I 2006 forventer vi et resultat på niveau med 2005.

	2004	2005	Ændring
Omsætning	10,0	12,6	26,2%
Driftsomkostninger	0,0	0,0	0,0%
Bruttoresultat	10,0	12,6	26,2%
Urealiserede værdireguleringer	0,0	0,0	-
Kapacitetsomkostninger	-0,5	-2,4	349,5%
Resultat før finansielle omk.	9,5	10,3	8,4%
Finansieringsomkostninger	-4,0	0,7	-116,3%
Divisionsresultat før skat	5,5	10,9	100,1%

Ejendomskaution kan bedst beskrives som en slags mezzaninfinansiering målrettet til ejendomsbranchen, men hvor mezzaninkapitalen i vores model er erstattet af en kaution. I Ejendomskaution er det desuden en del af konceptet, at vores kunder kan trække på Nordicoms netværk og få mulighed for sparring og rådgivning omkring ejendomsinvesteringen og/eller projektudviklingen.

Produktet er målrettet til mindre og mellemstore ejendomsinvestorer, hvor Nordicom tilbyder at supplere kundens sikkerhed hos banken ved at kautionere for de yderste 10-20% af et ejendomsengagement. En kaution løber typisk i op til tre år og al administration og eventuel

Årsregnskabsmeddelelse 2005

projektudvikling foregår i kundens eget regi. Nordicoms sikkerhed er sammensat således, at vi overtager og færdigudvikler projektet, hvis kunden ikke kan leve op til de aftalte retningslinier.

Vi vurderer, at der er et stort marked for Ejendomskaution og lignende produkter, men da vi ønsker en forsigtig udvikling af dette nye forretningsområde, påtog Nordicom Finans sig i 2005 alene kautionsforpligtelser op til 50 mio. kr. Dette vil i løbet af 2006 kunne udvides til maksimalt 100 mio. kr.

Satsningen på Ejendomskaution som et nyt forretningsområde er i god harmoni med Nordicoms overordnede strategi om effektivt at forfølge forretningsmulighederne, når de opstår. Desuden giver Ejendomskaution os mulighed for at udbygge vores netværk og samtidig regner vi med at kunne opnå en række synergier til Nordicoms andre forretningsområder.

Indtjeningen fra Ejendomskaution er en kombination af et løbende kautionsvederlag og en projektafhængig andel af overskuddet fra værdiskabelsen i den underliggende sag.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Styringsmål i Nordicom

Vi har i 2005 lanceret en ny strategi, "Plan 2008", med nye mål for vækst og indtjening samt en mere entydig opdeling af vores forretningsområder.

På koncernniveau er det nu målet at forrente selskabets egenkapital med minimum 18 % p.a. før skat. I regnskabsåret 2004 udgjorde udbyttet 11 kr./aktie og i 2005 er foreslået udbytte på 12 kr./aktie. I de kommende år er det målet at udbyttet som minimum skal stige med 1 kr./aktie om året.

Styringsmål for koncernen.

De gode resultater har gennem mange år dokumenteret værdien af vores forretningsmodel, hvor det høje, løbende cashflow kombineres med udviklingsaktiviteter.

Overordnet styres den øvre grænse for koncernens aktiviteter af vores mål for egenkapital, hvor vi fortsat som minimum ønsker en soliditetsgrad på 28% korrigeret for sikre aktiver. Til beregning af soliditeten korrigeres aktivmassen ved at fratrække sikre aktiver. Sikre aktiver er defineret som aktiver, hvor der ikke er tilknyttet en risiko, f.eks. likvider samt uigenkaldelige tilgodehavender, som er garanteret ved deponering eller via en bankgaranti. Soliditetsgraden udgør pr. 31/12-2005 35 %.

Indtil ultimo 2005 har Nordicom kun været repræsenteret på det danske marked. Men det indgår også i "Plan 2008" at ekspandere vores aktiviteter til det svenske og tyske marked. På langt sigt er det målet at skabe grundlag for alle Nordicoms forretningsområder på de nye markeder, men vi indleder med cashflow aktiviteter og lader senere disse være grundlaget for at påbegynde projektudvikling. Et stærkt kontaktnet og indgående viden om de lokale forhold er udgangspunktet for de udenlandske markeder, som det også altid har været for det danske. I den indledende fase vil vi derfor både være fokuserede på at opbygge organisation/ partnerskaber og på at foretage de første cashflow investeringer. På nuværende tidspunkt har vi valgt ikke at definere konkrete mål for balancevæksten på de udenlandske markeder, men i stedet lade det komme an på de muligheder, som måtte vise sig.

På det danske marked opererer vi med yderligere to overordnede styringsmål:

Balancemål. Som det fremgår af "Plan 2008", sigter vi i de kommende tre år mod en markant balancevækst på det danske marked. Det er som minimum målet at forøge balancen til ca. 6 mia. i løbet af de næste tre år. Væksten i balancen vil primært komme fra nye investeringer i udlejningsejendomme.

Aktivitetsmål. Der sker løbende en vurdering og tilpasning af vores aktivitetsmål baseret på interne og eksterne forhold, herunder konjunkturerne i markedet. De aktuelle aktivitetsmål på det danske marked er som følger:

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Nordicom Ejendom

- At tilstræbe en portefølje af ejendomme med en sikker løbende drift, som har et cashflow, der som minimum skal kunne dække koncernens samlede kapacitets- og finansieringsomkostninger
- At øge investeringsbalancen med ca. 1 mia. kr. p.a. de næste tre år, hvoraf der som minimum forventes at være en egenproduktion på 0,5 mia., der kommer fra Nordicom Udvikling. Vi forventer primært vækst inden for segmenterne "Butiksejendomme", "Byejendomme" og "Logistik & produktionsejendomme".
- Salg af ejendomme vil primært have karakter af porteføljetilpasning og forventes at komme til at ligge i et årligt niveau på 100 – 200 mio. kr.
- Gennem porteføljepleje og aktiv administration er det målet at stabilisere tomgangen i normaldrifts ejendomsporteføljen på 3-5% (ejendomme, som ikke er under projektudvikling). I 2005 var tomgangen 6,2 % for ejendommene i normaldrifts porteføljen.

Nordicom Udvikling

- På boligområdet er det målet at opretholde en pipeline af udviklingsmuligheder, som mindst dækker vores produktionsmål for de nærmeste fire år. I det nuværende marked stræber vi efter en årlig produktion af boliger på min. 20.000 m²., svarende til et årligt nysalg på min. 200 enheder og en dertil svarende omsætning på min. 600 mio. kr. Ultimo 2005 rummede vores pipeline mulighed for at opføre ca. 2.500 nye boliger med et samlet areal på 240.000 m². Med de nuværende produktionsmål rækker vores pipeline i øjeblikket til ca. 12 år.
- På erhvervsområdet er det målet at opretholde en pipeline af udviklingsmuligheder, som mindst dækker vores produktionsmål for de nærmeste tre år. I det nuværende marked stræber vi efter en produktion af nye erhvervsejendomme på min. 25 - 35.000 m². årligt, Ultimo 2005 rummede vores pipeline mulighed for at opføre ca. 176.000 m². nye erhvervsejendomme. Med de nuværende produktionsmål rækker vores pipeline i øjeblikket til ca. 6 år. På parkeringsområdet er det i 2006 målet at indgå vores første kontrakt. De sidste tre års arbejde med at opdyrke parkeringsmarkedet har resulteret i en række projektmuligheder, som vi tror på, vil give en god omsætning i de kommende år. Vi arbejder aktivt på det danske, svenske og tyske marked. Vi er desuden i gang med det indledende arbejde på det norske marked.

Nordicom Finans

- På finansområdet oplever vi fortsat en meget høj kreditvillighed hos banker og realkredit-institutter og betingelserne for vores nye produkt, Ejendomskaution, er derfor ikke optimale. Vi vil fortsat være indstillet på at påtage os kautioner for op til max. 100 mio. kr., men vi forventer ikke at nå op på det niveau i 2006.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Nordicoms følsomhed

I dette afsnit beskrives konsekvenserne for Nordicoms drift ved eventuelle ændringer i interne eller eksterne risikofaktorer.

Det er udgangspunktet for tilrettelæggelsen af koncernens aktiviteter, at vi søger en samlet lav risiko. Det har derfor altid været vigtigt at diversificere vores aktiviteter inden for ejendomsbranchen og samtidig både holde fast i aktiviteter som genererer et stabilt løbende cashflow og udviklingsaktiviteter der skaber værdi. Diversificering reducerer den generelle følsomhed overfor pludselige ændringer i risikofaktorerne. Det stabile løbende cashflow fra udlejningsaktiviteterne, opvejer i væsentlig grad risikoen ved projektudvikling. På den måde er det i en årrække lykkedes både at sikre stabilitet og en høj indtjening.

Hvor diversificeringen hidtil er foregået ved at sprede aktiviteterne inden for ejendomsbranchen i Danmark, giver vor nye "Plan 2008" mulighed for at diversificere ved at ekspandere aktiviteter til udenlandske markeder. Vi lægger ud med at kigge på de svenske og tyske markeder i 2006.

Finansielle forhold

Det er vores vurdering, at ændringer i renten er den eksterne faktor, som kan øve størst indvirkning på Nordicoms driftsresultat.

Den direkte indvirkning på Nordicoms drift af en ændring i renten, følger af Nordicoms engagementer i banker og realkreditinstitutter, som udgør ca. 2,2 mia. kr. Hvis renten stiger eller falder, påvirker det vores renteudgifter og dermed vores resultat. Følsomheden overfor ændringer i renten afhænger af den vægtede gennemsnitlige rentebinding på de renteaftaler, vi indgår. I de seneste år har vi valgt renteterminer med relativt kort rentebinding, så vi har haft glæde af den faldende rente, men det betyder samtidig, at vi er ret følsomme overfor eventuelt kommende stigninger. Den vægtede gennemsnitlige rentebinding på Nordicoms samlede lån er i øjeblikket på ca. 2,2 år. Det betyder at en renteændring på f.eks. 1%-point vil slå fuldt igennem på Nordicoms drift i løbet af 2,2 år. Den gennemsnitlige rente på vores lån ultimo 2005 var 3,3%. En rentestigning på 1%-point vil derfor isoleret set medføre en årlig meromkostning for Nordicom på 22 mio. kr., der slår fuldt igennem i løbet af ca. 2,2 år.

Hvis en rentestigning er inflationsdrevet vil de øgede finansielle omkostninger i større eller mindre grad blive opvejet af stigende lejeindtægter og øgede ejendomsværdier. Købet af en ejendom til 100 mio. kr. med et afkast før finansiering på 7%, som for 80% vedkommende er lånefinansieret, kan illustrere dette. Driftsoverskud før renter udgør 7 mio. kr. og med en rente på 3,5% p.a. vil overskuddet efter 2,8 mio. kr. i finansieringsomkostninger være på 4,2 mio. kr. Hvis inflationen udgør 2% p.a., stiger ejendommens årlige værdi med 2 mio. kr. og investeringen giver dermed et samlet årligt overskud på 6,2 mio. kr. Hvis inflationen stiger fra 2 til 3% og det får renten til at stige fra 3,5% til 4,5%, vil omkostningerne til finansiering stige til 3,6 mio. kr. og reducere driftsoverskuddet fra 4,2 til 3,4 mio. kr. Men samtidig vil den årlige lejestigning øges med 70.000 kr. og dermed øge den årlige værditilvækst på ejendommen med 1 mio. kr. Det samlede overskud efter finansiering efter rentestigningen udgør således 6,4 mio. kr., hvilket er 200.000 kr. større end

Årsregnskabsmeddelelse 2005

før rentestigningen. Der sker dog samtidig en omfordeling af indtjeningen. Det løbende afkast reduceres, mens værditilvæksten stiger.

Den indirekte indvirkning på Nordicoms drift som følge af en renteændring, kan komme fra stigning eller fald i priserne på boliger og/eller erhvervsejendomme. Ændringer i priserne på boliger og investeringsejendomme påvirker vores salgsavance og dermed vores resultat. Nordicoms indirekte følsomhed over for renteændringer er dog svær at vurdere. Prisfastsættelsen på boliger og investeringsejendomme hænger sammen med mange andre forhold end renten, så man ikke entydigt kan konkludere, at en ændring i renten vil ændre prisen. Samtidig påvirker en stigning i renten også priserne på jord og entrepriser, hvilket giver en besparelse i opførelsesøkonomien.

Nordicom følger renteutviklingen nøje og opretholder et løbende beredskab til afdækning af renterisici via derivater, såsom SWAPS og renteoptioner. På den måde kan vi reagere hurtigt, hvis det trækker op til en varig ændring af renteniveauet.

Af de samlede lån i Nordicom på ca. 2,2 mia. kr. er 789,4 mio. kr. optaget i realkreditinstitutter med en gennemsnitlig rentevarighed på 1,6 år. Lånene er uopsigelige for långiver og optages typisk med en løbetid på 10, 20 eller 30 år. De 1,4 mia. kr. lån optaget i banker er fordelt på et meget bredt udvalg af finansielle samarbejdspartnere. Det betyder, at engagementerne hos de enkelte banker er relativt små sammenlignet med Nordicoms balance. Som koncern er vi derfor ikke så følsomme overfor ændringer i kreditpolitikken hos en enkelt finansiell samarbejdspartner. I de fleste situationer vil Nordicoms likvide beredskab være stort nok til at indfri en enkelt finansiell samarbejdspartner og har vi brug for yderligere likviditet, er der i øjeblikket gode muligheder for at sælge ejendomme eller optage lån hos andre banker.

Nøglemedarbejdere

Nordicoms succes i fremtiden afhænger i høj grad af vores evne til at fastholde og tiltrække kompetente medarbejdere. Og i disse år hvor branchen generelt oplever gode tider, er det svært at finde nye, kompetente medarbejdere. Vi er særdeles opmærksomme på denne situation og bruger derfor en stigende mængde ressourcer på HR området, som skal sikre, at Nordicom fortsat er et attraktivt sted at arbejde, men vi skal også i stigende omfang investere i at sikre, at vi kan uddanne de nødvendige medarbejdere selv. Som videnbaseret virksomhed har vi en række nøglemedarbejdere, som er både tidskrævende og besværlige at erstatte. Det kan heller ikke udelukkes, at fraværet af enkelte medarbejdere kan have betydning for indtjeningen på kort sigt. Alligevel indgår brugen af konkurrenceklausulaftaler ikke i bestræbelserne på at fastholde nøglemedarbejdere. I stedet tilbyder vi et velfungerende arbejdsmiljø, frihed under ansvar og konkurrencedygtige ansættelsesvilkår, så det kun sjældent vil være attraktivt for vores nøglemedarbejdere at søge nye udfordringer andre steder. Samtidig har den betydelige udbygning af organisationen gennem de seneste år betydet, at afhængigheden af enkeltpersoner er reduceret betydeligt.

Miljø- og geotekniske forhold

Det er vores vurdering, at Nordicoms risiko på det miljø- og/eller geotekniske område er relativt lille. Der gennemføres miljø- og geotekniske undersøgelser i forbindelse med køb af nye ejendomme, som skal indgå i en projektudvikling til erhvervs- eller boligformål. Budgettet for de pågældende projekter tager derfor hensyn til de konstaterede problemstillinger og indtjeningen er

Årsregnskabsmeddelelse 2005

derfor kun følsom over for fejlskøn eller problemstillinger, som ikke blev afdækket under forundersøgelserne.

Ved køb af investeringsejendomme er det sædvanligvis sælgers ansvar at oplyse og indestå for eventuel forurening, hvilket medfører, at problemomfanget er ret beskedent. Når Nordicom sælger investeringsejendomme, er det os, der oplyser og indestår for eventuel forurening. I den forbindelse vil der kunne opstå sager, hvor vi i fremtiden bliver mødt med krav. Særligt i forbindelse med revideringer af lovgivningen på miljøområdet, er der en risiko for, at kravene skærpes, så der i fremtiden kan opstå problemer, der ikke var kendt på salgstidspunktet. Historisk er Nordicom aldrig blevet mødt med krav af denne karakter, så det er umiddelbart vores vurdering, at virksomhedens følsomhed over for denne type problemstillinger også i fremtiden er relativt beskedent.

Udlejning af investeringsejendomme

De stabile indtægter fra udlejningen af ejendomme er et vigtigt element i Nordicoms strategi. Det er bl.a. et mål, at overskuddet fra den løbende drift som minimum skal kunne dække koncernens samlede kapacitets- og finansieringsomkostninger. Den samlede, opnåelige bruttoleje i 2005 udgjorde 134,9 mio. kr. Heraf lykkedes det at realisere 114,5 mio. kr. Samlet set har vi således i investerings- og projektejendomme haft en tomgang på 20,4 mio. kroner. Halvdelen af tomgangen relaterer sig til udviklingsprojekter, hvilket resulterer i en tomgang i vores investeringsejendomme på 6,2% i 2005. Hvis tomgangen ændres med 1%-point svarer det til en ændring i indtjeningen på ca. 1,1 mio. kr. Målet at reducere tomgangen på vores investeringsejendomme til et niveau på 3-5 %.

Regulering af lejen

Lejeindtægterne i vores investeringsejendomme reguleres som udgangspunkt en gang årligt. Enten reguleres lejen med en fast procentsats, med et fast beløb eller som indeksstyret regulering med en vis procentdel af inflationen. En højere eller lavere inflation har derfor betydning for udviklingen i vores løbende indtjening og ejendomsværdier. En inflation på 1%-point vil som udgangspunkt give årlige lejeforhøjelser på 1 - 1,5 mio. kr. Er inflationen 2%-point, bliver de årlige lejeforhøjelser i stedet i niveau 2 – 3 mio. kr. Hvis lejen forhøjes med 1 – 1,5 mio. kr. p.a., giver det, ved et gennemsnitligt startafkast på 7%, en stigning i ejendomsværdien på 14 – 21 mio. kr. årligt. Hvis inflationen er 2%, er værdistigningsniveauet det dobbelte.

Ejendommenes driftsomkostninger

Ejendommenes driftsomkostninger er i teorien variable, men med en velfungerende ejendomsadministration ligger de på samme niveau år efter år. Det er derfor vigtigt at følge omkostningerne meget tæt, særligt fordi forhøjede driftsomkostninger kan påvirke ejendommenes værdi.

Ejendomme handles som udgangspunkt på et kontant startafkast før finansiering og hvis markedsafkastet for en given ejendom er på 7%, vil øgede driftsomkostninger på 100.000 kr. betyde, at ejendommens værdi reduceres med ca. 1,4 mio. kr. I teorien er Nordicoms følsomhed overfor ændring i ejendommenes driftsomkostninger ret stor, men med en velfungerende administration er den i praksis ret lille.

Ejendomsværdier

Ejendomsporteføljens værdi og omsættelighed påvirkes af den generelle prisudvikling på ejendomsmarkedet og er afhængig af ejendomsporteføljens størrelse. Vores samlede investering i ejendomme ultimo 2005 udgjorde 2,7 mia. kr. og vores følsomhed overfor prisudviklingen på ejendomsmarkedet er derfor relativt høj. Værdien af vores udlejningsejendomme ultimo året var

Årsregnskabsmeddelelse 2005

opgjort til ca. 1,6 mia. kr. ud fra et gennemsnitligt startafkast før finansiering på 7,05%. Hvis markedsafkastet ændres med 0,5%-point, ændres værdien af ejendommene med ca. 100 mio. kr. Investering i ejendomme er som udgangspunkt inflationssikret. De fleste lejekontrakter indeholder en aftale om pristalsregulering, hvilket indebærer en årlig lejestigning. For ejendommens ejer betyder det, at ejendomsværdien løbende stiger, da en køber vil betale en højere pris for ejendommen, når lejen er højere. Med en inflation på 2,0% p.a. stiger ejendommens lejeindtægter og værdi typisk med 2% årligt. I Nordicoms regnskab synliggøres denne værdistigning under posten "Regulering til dagsværdi netto".

Projektudvikling

Nordicom har i øjeblikket en stor projektportefølje på bolig- og erhvervsområdet, som i alt rummer mulighed for at opføre 425.027 m² nye bygninger. Der er en lang række elementer, som kan påvirke processen i forbindelse med projektudvikling og heraf er leje- og købsefterspørgslen naturligvis to af de væsentligste. Øvrige forhold af stor betydning er ændringer i den politiske konstellation og holdning, infrastruktur, regionplanlægning, miljølovgivning, kommuneplan, lokalplan, bebyggelsesprocenter mv. Samlet set er det derfor vanskeligt at sætte tal på Nordicoms følsomhed overfor ændringer i disse faktorer.

Ejendomskaution

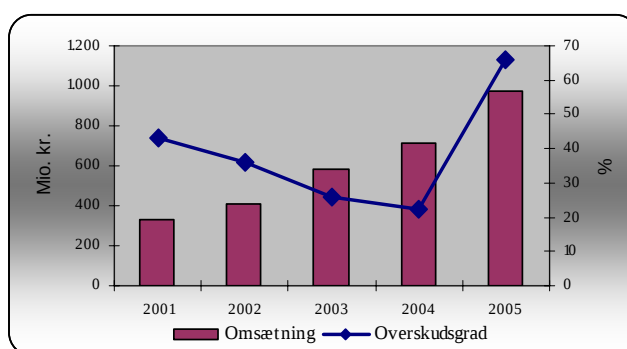
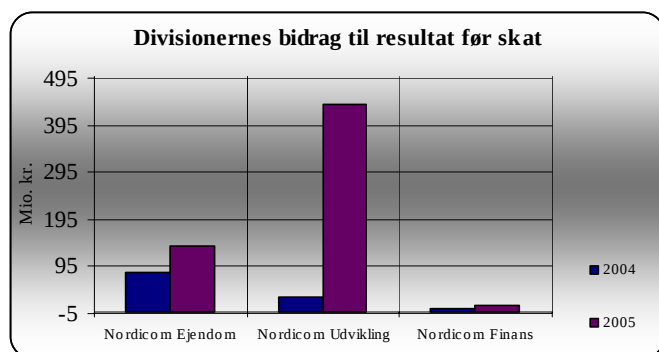
Efterspørgslen på vores nye produkt, Ejendomskaution, er afhængig af kreditvilligheden på det øvrige finansielle marked. Jo større mængde billig kapital markedet har, desto lavere vil efterspørgslen på Ejendomskaution være. Når kreditvilligheden bliver mindre og prisen på penge bliver højere, stiger efterspørgslen på Ejendomskaution. Man kan sige, at der er en slags omvendt korreleret sammenhæng mellem efterspørgslen på "Ejendomskaution" og aktiviteten på ejendomsmarkedet.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Regnskabsberetning 2005.

Nordicom kom ud af 2005 med det bedste koncernresultat nogensinde. Resultat før skat blev 578,6 mio. kr. hvilket er 472,2 mio. kr. mere end i 2004 eller en stigning på 444,0 %. Resultat efter skat blev på 425,5 mio. kr., hvilket er 348,7 mio. kr. mere end i 2004 eller en stigning på 454,1 %. Den markante fremgang hænger i væsentlig grad sammen med de gode konjunkturer i ejendomsbranchen, som har givet et meget fint boligsalg og nødvendiggjort opskrivning af koncernens værdier. Nedenfor gennemgås de enkelte områder i årsrapporten.

Koncernens drift



Omsætningen for koncernen udgjorde 969,6 mio. kr., hvilket var 253,7 mio. kr. mere end i 2004 eller en stigning på 35,4 %.

Stigningen i omsætningen er primært relateret til en markant forøgelse i boligsalget i Nordicom Udvikling, som realiseredes med 723,9 mio. kr., hvilket var en stigning på 400,1 mio. kr. eller 123,6 %. Boligudvikling har i 2005 solgt 354 lejligheder, hvilket er en markant stigning i f. t. året før, hvor der blev solgt 136 lejligheder.

Derimod er salg af ejendomme i Nordicom Ejendom reduceret med 142,8 mio. kr. eller 55,7 % i forhold til 2004. I overensstemmelse med "Plan 2008" er det i 2005 besluttet at sælge færre investeringsejendomme end i 2004. Det er målet i Plan 2008, at balancen med investeringsejendomme øges markant inden udgangen af 2008 og derfor vil der i de kommende år ikke blive solgt ejendomme i samme omfang som tidligere.

Der er realiseret 114,4 mio. kr. i lejeindtægter, hvilket er en stigning på 10,0 mio. i forhold til 2004 eller 9,6 %. Tomgangen i driftsejendommene (bortset fra udviklingsejendomme) har i 2005 været på 6,7 mio. kr. eller 6,2 % af den opnåelige husleje. Trods reduktion i forhold til 2004 har året alligevel været præget af en del større tomgang end forventet.

I Nordicom Finans udgør omsætningen 12,6 mio. kr. hvilket er 2,6 mio. kr. mere end i 2004 eller en stigning på 26,2 %. Renteindtægter på pantebreve udgør 9,2 mio. kr. og kautionsfee fra Ejendoms-Kaution udgør 3,4 mio. kr. Vi har i årets løb afhændet pantebreve for 32,7 mio. kr. (incl. ordinære afdrag) og der er ikke erhvervet nye pantebreve. Der er samlet indgået EjendomsKaution-aftaler for 20,0 mio. kr.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Koncernens drifts- og produktionsomkostninger udgør 729,9 mio. kr., hvilket er 191,5 mio. kr. mere end i 2004 eller en stigning på 35,6 %, hvilket hænger sammen med stigningen i omsætning jvf. ovenfor. Koncernens bruttoresultat udgør således 239,7 mio. kr., svarende til en bruttomargin på 24,7 %, hvilket er en forbedring på 62,2 mio. kr. i f. t. 2004 eller 35,0 %. Fremgangen i bruttoresultatet kan primært henføres til en bedre avance ved salg af boliger, hvor bruttomargin er steget fra 15 % i 2004 til 18 % i 2005.

Koncernens værdiskabelser fra projektudvikling af erhvervsejendomme samt de urealiserede værdireguleringer på ejendomme og pantebreve udgør 443,0 mio. kr. i 2005. Hertil kommer opgørelsen af realkreditgæld til kontantværdi, som har givet urealiserede værdireguleringer på 2,7 mio. kr. samt resultat af associerede virksomheder som tillige er udviklingsprojekter på 1,1 mio. kr. Samlet set har det givet urealiserede værdireguleringer på koncernens aktiver og passiver på 446,8 mio. kr. I forhold til 2004 er det en markant stigning på 417,3 mio. kr., som primært skyldes at vi har opskrevet den bogførte værdi på investeringsejendommene til det vurderede markedsniveau.

Koncernen gennemfører udviklingsprojekter på investeringsejendomme med henblik på at forøge ejendommenes afkast. Værdiskabelsen fra udviklingsprojekter indgår som et element i den opgjorte dagsværdi på hver enkelt ejendom under udvikling. Tillæggelse af værdiskabelsen baseres på færdiggørelsesgraden af udviklingsprojektet samt udlejningsgraden for nye lokaler og forhøjelser af lejeindtægter på eksisterende lokaler. Færdiggørelsesgraden af udviklingsprojekter baseres på en skønsmæssig vægtning af følgende faktorer, som ledelsen vurderer at være de værdiskabende faktorer:

- Erhvervelse af ejendom/grund (vægtning 10 %)
- Principtilladelse (vægtning 5 %)
- Byggetilladelser (vægtning 10 %)
- Projektering (vægtning 10 %)
- Byggeri (vægtning 50 %)

Værdifastsættelsen af investeringsejendommene sker til vurderet markedsværdi. I 2005 er investeringsejendommene gennemsnitlig værdiansat ud fra et kontant baseret startafkast på 7,05 % (2004: 7,39 %). Nordicom anvender den afkastbaserede værdiansættelsesmodel til opgørelse af ejendommenes værdi, som har udgangspunkt i nettolejen 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 driftsudgifterne indregnes alle faktiske driftsomkostninger, som bl.a. omfatter skatter og afgifter, administration, forsikringer, vedligeholdelse, serviceudgifter, renholdelse, forsyningsudgifter etc. Ejendommens nettoleje fremkommer ved at fratrække 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. Nordicom fastsætter afkastprocenten forsigtigt indenfor det prisspænd, der er på markedet lige nu for den pågældende ejendomstype og i forhold til det geografiske område, som ejendommen er beliggende i. Vurderingen af ejendommene har i 2005 ført til opskrivninger på 448,6 mio. kr. (2004: 55,8 mio. kr.) og nedskrivninger på 5,6 mio. kr. (2004: 26,2 mio. kr.), eller i alt en nettoopskrivning på 443,0 mio. kr. (2004: 29,6 mio. kr.)

Værdisættelse af pantebreve sker til kurs pari.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Koncernens kapacitetsomkostninger realiseredes med 48,3 mio. kr. Hertil skal lægges 12,7 mio. kr. i indirekte produktions omkostninger, som er aktiveret på boligprojekterne.

Pr. 31/12 2005 var der 46 personer i koncernen omregnet til fuldtids ansatte. Pr. 31/12 2004 var der 57 personer i koncernen omregnet til fuldtids ansatte. Det giver følgende nøgletal pr. fuldtids medarbejder (FTE).

	2005 mio. kr.	2004 mio. kr.	Ændring
Omsætning pr. FTE	21,1	12,6	67,8%
Kap.omk. pr. FTE ¹⁾	1,0	0,8	23,6%
Res. før skat pr. FTE	12,6	1,9	574,1%

¹⁾: kapacitetsomkostningerne, som indgår i beregningen indeholder 12,7 mio. kr. som er aktiveret på boligprojekterne som værende indirekte produktionsomkostninger. Disse er således ikke omkostningsført i 2005 men er medtaget i nøgletallet.

Koncernen har realiseret et resultat før finansielle poster på 638,2 mio. kr., hvilket er 479,6 mio. kr. eller 302,2 % mere i f. t. 2004.

Koncernens finansieringsomkostninger realiseredes med 59,7 mio. kr., hvilket er 7,4 mio. kr. eller 14,1 % mere i f. t. 2004. Dette skyldes primært en øget balance. Nettofinansieringsomkostningerne består af renteindtægter (ekskl. renteindtægter på pantebreve og kautionsfee) på 3,0 mio. kr., 1. prioritetsrenter på 35,8 mio. kr., 2. prioritetsrenter på 23,2 mio. kr. samt refusionsopgørelse netto (renter) på ÷3,3 mio. kr.

Den gennemsnitlige renteomkostning på koncernens gæld har i 2005 været 3,3 % mod 3,8 % i 2004. Realkreditlån er indregnet i balancen til dagsværdi og værdireguleringer heraf indregnes i resultatopgørelsen. Inkonvertible lån (flexlån og tyske lån) er tillige målt til dagsværdi.

Koncernens resultat før skat udgør 578,6 mio. kr., hvilket er 472,2 mio. kr. eller 444,0 % bedre i f. t. 2004. Fremgangen kan primært henføres til en markant stigning i boligsalget samt en markant værdiregulering på koncernens aktiver. Resultat før skat svarer til en forrentning af egenkapitalen før skat på 72,4 % og overstiger således betragteligt koncernens krav til en forrentning på minimum 18 %.

Koncernens beregnede skat for 2005 udgør 153,1 mio. kr. og resultatet efter skat i 2005 udgør 425,5 mio. kr., hvilket er 348,7 mio. kr. eller 454,1 % bedre i f. t. 2004.

Årets resultat for Nordicom Detail.

Nordicom Detail er et forretningsområde omhandlende børne- og babyudstørsforretningen, Baby-Boom, som er afviklet i 2005. Baby-Boom har realiseret en omsætning på forretningen på 6,6 mio. kr., et dækningsbidrag på 1,9 mio. kr. og et nettoresultat på ÷4,5 mio. kr. Dette er 0,9 mio. kr. dårligere end sidste år og hænger sammen med, at der i 2005 er afholdt en række afviklingsomkostninger til personale, lokale mv. på i alt 3,4 mio. kr.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Nordicom Ejendom A/S

Cvr.nr. 26 99 63 41
Omsætning 24,4 mio. kr.
Bruttoresultat ±1,0 mio. kr.
Resultat før skat 195,5 mio. kr.
Resultat efter skat 149,2 mio. kr.

Nordicom Butiksejendomme A/S

Cvr.nr. 27 56 73 04
Omsætning 84,1 mio. kr.
Bruttoresultat 40,9 mio. kr.
Resultat før skat 115,6 mio. kr.
Resultat efter skat 88,2 mio. kr.

Nordicom Byejendomme A/S

Cvr.nr. 27 56 71 69
Omsætning 85,8 mio. kr.
Bruttoresultat 36,0 mio. kr.
Resultat før skat 51,0 mio. kr.
Resultat efter skat 38,3 mio. kr.

Nordicom Domicilejendomme A/S

Cvr.nr. 27 56 72 66
Omsætning 6,2 mio. kr.
Bruttoresultat 3,9 mio. kr.
Resultat før skat 19,1 mio. kr.
Resultat efter skat 13,9 mio. kr.

Nordicom Boligejendomme A/S

Cvr.nr. 27 56 72 31
Omsætning 8,9 mio. kr.
Bruttoresultat 6,0 mio. kr.
Resultat før skat 4,0 mio. kr.
Resultat efter skat 3,3 mio. kr.

Logistik- og Produktionsejendomme A/S

Cvr.nr. 12 51 64 01
Omsætning 34,1 mio. kr.
Bruttoresultat 10,3 mio. kr.
Resultat før skat 24,2 mio. kr.
Resultat efter skat 17,5 mio. kr.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Nordicom Udvikling A/S Cvr.nr. 19 30 30 98 Omsætning 4,2 mio. kr. Bruttoresultat 0,5 mio. kr. Resultat før skat 404,0 mio. kr. Resultat efter skat 291,8 mio. kr.		
Rønne Alle 12-18 Aps. Cvr.nr. 25 25 27 56 Omsætning 0,0 mio. kr. Bruttoresultat 0,0 mio. kr. Resultat før skat ÷0,1 mio. kr. Resultat efter skat ÷1,4 mio. kr.	Hammershøj Aps. Cvr.nr. 26 91 51 98 Omsætning 79,2 mio. kr. Bruttoresultat 8,5 mio. kr. Resultat før skat 8,1 mio. kr. Resultat efter skat 5,9 mio. kr.	Emdrup Park Aps. Cvr.nr. 27 98 75 83 Omsætning 32,9 mio. kr. Bruttoresultat 4,5 mio. kr. Resultat før skat 4,5 mio. kr. Resultat efter skat 3,3 mio. kr.
Amager Strandvej Aps. Cvr.nr. 27 33 10 33 Omsætning 1,4 mio. kr. Bruttoresultat 0,9 mio. kr. Resultat før skat 77,8 mio. kr. Resultat efter skat 56,1 mio. kr.	Emdrup Have Aps. Cvr.nr. 26 91 50 90 Omsætning 0,0 mio. kr. Bruttoresultat ÷2,5 mio. kr. Resultat før skat ÷2,5 mio. kr. Resultat efter skat ÷1,8 mio. kr.	Skråningshusene ApS. Cvr.nr. 28 30 62 45 Omsætning 0,0 mio. kr. Bruttoresultat 0,0 mio. kr. Resultat før skat 0,1 mio. kr. Resultat efter skat 0,1 mio. kr.
Siloen, Roskilde Aps. Cvr.nr. 26 91 51 39 Omsætning 29,8 mio. kr. Bruttoresultat 4,6 mio. kr. Resultat før skat 3,9 mio. kr. Resultat efter skat 2,8 mio. kr.	Fyrholm ApS. Cvr.nr. 10 15 96 60 Omsætning 319,1 mio. kr. Bruttoresultat 78,0 mio. kr. Resultat før skat 78,1 mio. kr. Resultat efter skat 56,5 mio. kr.	Enghave Brygge ApS. Cvr.nr. 28 30 64 90 Omsætning 0,0 mio. kr. Bruttoresultat 0,0 mio. kr. Resultat før skat 107,5 mio. kr. Resultat efter skat 77,4 mio. kr.
Skærgården, Egå Aps. Cvr.nr. 26 91 49 65 Omsætning 45,0 mio. kr. Bruttoresultat ÷1,7 mio. kr. Resultat før skat ÷0,4 mio. kr. Resultat efter skat ÷0,3 mio. kr.	Lindholm Aps. Cvr.nr. 28 30 62 96 Omsætning 38,2 mio. kr. Bruttoresultat 8,5 mio. kr. Resultat før skat 8,5 mio. kr. Resultat efter skat 6,1 mio. kr.	Ved Stigboderne ApS. Cvr.nr. 28 33 39 00 Omsætning 5,0 mio. kr. Bruttoresultat 5,0 mio. kr. Resultat før skat 100,1 mio. kr. Resultat efter skat 72,5 mio. kr.
Havnestaden Aps. Cvr.nr. 26 91 50 15 Omsætning 23,4 mio. kr. Bruttoresultat ÷1,3 mio. kr. Resultat før skat ÷1,3 mio. kr. Resultat efter skat 0,0 mio. kr.	Ballerup Idrætsby Markbækvej ApS. Cvr.nr. 28 30 64 74 Omsætning 93,3 mio. kr. Bruttoresultat 20,0 mio. kr. Resultat før skat 20,0 mio. kr. Resultat efter skat 14,4 mio. kr.	

Balance

Koncernens balance udgør 3.892,3 mio. kr. og er dermed øget med 42,0 % i løbet af 2005 (2004: 2.741,1 mio. kr.). De øgede investeringer skal ses i sammenhæng med den strategi "Plan 2008", som bl.a. indeholder et mål om at fordoble investeringerne i danske ejendomme inden udgangen af 2008.

I 2005 har der været en nettotilgang (incl. opskrivninger) af investeringsejendomme på 1.145,3 mio. kr. Heraf udgør 229,5 mio. kr. boliggrunde, som i 2005 er overført til at være investeringsejendomme og 443,0 mio. kr. hidrører opskrivninger på investeringsejendomme. De igangværende boligprojekter er øget med 292,7 mio. kr. samtidig med, at der har været en aconto driftsførelse af omkostninger på 545,0 mio. kr. Nettotilgangen har således været på ÷252,3 mio. kr. som er summen af ændringen i "projektbeholdninger" under aktiver samt "skyldige omkostninger vedrørende solgte boliger" under passiver. Der har været en nettostigning i tilgodehavender fra salg

Årsregnskabsmeddelelse 2005

af boliger og ejendomme på 300,3 mio. kr. Pante- og gældsbreve (inkl. kortfristet del af finansielle aktiver) er faldet med 31,1 mio. kr. og likvider er faldet med 147,2 mio. kr. Samlet er der en nettostigning i balancesummen på 1.151,2 mio. kr.

Egenkapitalen som udgør 998,8 mio. kr. er steget med 398,8 mio. kr. eller 66,5 %. Da væksten i balancen er relativt mindre end væksten i egenkapitalen, er soliditeten øget til 35 % (2004: 29 %). Nordicom ønsker en soliditet (korrigeret for sikre aktiver) på minimum 28 %. Ved opgørelse af soliditeten korrigeres der for likvide beholdninger og solgte boliger og ejendomme, hvor der er stillet garanti for betalingen. Beregningen af soliditeten er altså ikke i overensstemmelse med anbefalinger og nøgletal 2005 publiceret af Den Danske Finansanalytikerforening. Nedenfor er en opgørelse over de sikre aktiver pr. 31/12 2005.

1.000 kr.	Nordicom Ejendom	Nordicom Udvikling	Nordicom Finans	Øvrige	I alt
²⁾ Indestående på bankkonti	21.919	23.083	509	34.939	80.450
²⁾ Salgssum ejendom/lejligheder	0	954.309	0	0	954.309
Sikre aktiver i alt	21.919	977.391	509	34.939	1.034.759

²⁾: "Indestående på bankkonti" fremgår direkte af årsrapporten. "Salgssum fra ejendom/lejligheder" fremgår ikke direkte. Årsagen hertil er, at posten i årsrapporten er en netto post bestående af realiseret salg fratrasket salg til senere indtægtsførelse.

Anlægsaktiver

Immaterielle anlægsaktiver

Koncernens immaterielle anlægsaktiver udgør pr. 31/12 2005 2,9 mio. kr.

Koncernen erhvervede i 2002 selskabet Trevi Scandinavia ApS indeholdende rettighederne til opførsel og drift af Trevi-parkeringskonceptet i Skandinavien, Nordtyskland og Polen. Disse rettigheder afskrives over fire år. Aktiviteterne opstartede i 2004, hvor afskrivning på rettighederne blev påbegyndt. Pr. 31/12-2005 er den regnskabsmæssige værdi 2,9 mio. kr.

Materielle anlægsaktiver

Koncernens materielle anlægsaktiver udgør pr. 31/12-2005 2.717,3 mio. kr.

Koncernen har pr. 31/12 2005 investeringsejendomme for 2.684,9 mio. kr., som bl. a. består af tilgang af ejendomme på 793,9 mio. kr., afgang af ejendomme ved salg på 129,9 mio. kr. samt forbedring af ejendomme på 38,3 mio. kr. Ejendommen Kongens Nytorv 26 er reklassificeret således at den del, som Nordicom benytter som domicil er indregnet som domicilejendom til nedskrevet kostpris til 27,0 mio. kr.

I forbindelse med flytningen til lokalerne Kgs. Nytorv 26 i 2004 blev bygningen istandsat. Ombygningsomkostningerne er aktiveret og afskrives over 5 år. Pr. 31/12 2005 udgør saldoen på ombygningen 1,4 mio. kr.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Finansielle anlægsaktiver

Koncernen har pr. 31/12 2005 finansielle anlægsaktiver for 327,5 mio. kr. Disse består af pante- og gældsbreve på 99,4 mio. kr., kapitalandele i associerede virksomheder (projektet K/S Køgevej 109-111 i Taastrup og Hvide Hus Ebeltoft A/S) for 9,3 mio. kr., tilgodehavender hos associerede virksomheder (projektet K/S Køgevej 109-111 i Taastrup og Hvide Hus Ebeltoft A/S) for 24,9 mio. kr. samt langfristede tilgodehavender fra salg af ejendomme for 193,9 mio. kr.

Omsætningsaktiver

Koncernen har pr. 31/12 2005 projektbeholdninger (igangværende boligprojekter) for 104,5 mio. kr. Bruttotilgangen i årets løb har været 47,1 mio. kr., men da der er aconto udgiftsført for 124,9 mio. kr., og der er reklassificeret 3 grunde til investeringsejendomme, hvorved der har været en afgang på 37,0 mio. kr., har nettotilvæksten på balancen været ÷114,8 mio. kr.

Koncernens kortfristede tilgodehavender udgør pr. 31/12 2005 657,7 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 255,0 mio. kr. eller 63,3 %. Tilgodehavender består af tilgodehavender fra salg af lejligheder og ejendomme med 613,2 mio. kr., hvilket er stigning på 268,9 mio. kr. eller 78,1 %. Desuden indgår tilgodehavender fra lejeindtægter på 5,1 mio. kr., som er et fald i f. t. 2004 på 2,7 mio. kr. eller 34,6 %. Andre tilgodehavender udgør 23,9 mio. kr., hvilket er et fald i f. t. 2004 på 15,0 mio. kr. eller 38,6 %.

Koncernens periodeafgrænsningsposter udgør pr. 31/12 2005 12,7 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 4,4 mio. kr. eller 52,8 %. Periodeafgrænsningsposterne består af forudbetalte forsikringer, tilgodehavende på Frederikssundsvej-projektet under EjendomsKautions samt udgifter forbundet med analyse af potentielle udviklingsprojekter inden eventuel igangsætning.

Koncernens værdipapirer og kapitalandele udgør pr. 31/12 2005 1,8 mio. kr., hvilket er et fald på 5,7 mio. kr. eller 75,8 % i forhold til 2004. Posten omfatter tegningsretter som tidligere er købt af Nordicom Udvikling.

Koncernens likvide beholdninger udgør pr. 31/12 2005 80,5 mio. kr., hvilket er et fald i f. t. 2004 på 147,2 mio. kr. eller 64,7 %.

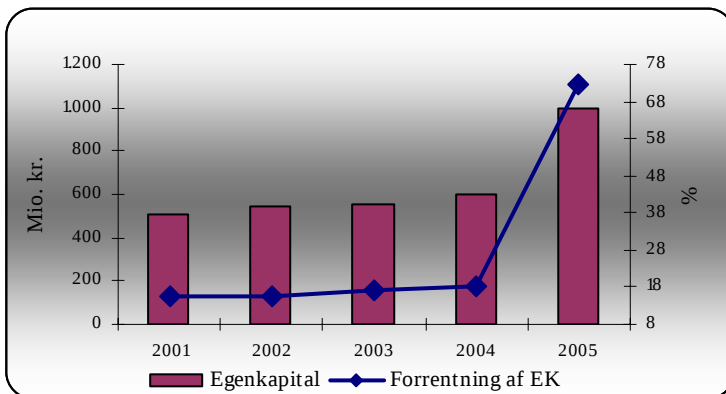
Egenkapital

Koncernens egenkapital er pr. 31/12 2005 opgjort til 998,8 mio. kr., hvilket er en stigning på 398,8 mio. kr. eller 66,5 % i forhold til 2004. Soliditeten er steget med 6 %-points til 35 %.

Værdireguleringer udgør 462,9 mio. kr. af den samlede egenkapital. Ændringerne i egenkapitalen i 2005 fremkommer således:

Egenkapital 31/12 2004	600,1 mio. kr.
Resultat efter skat regnskabsåret 2005	425,5 mio. kr.
Udbytte vedr. regnskabsåret 2004 udbetalt i 2005 ÷	34,4 mio. kr.
Udbytte fra egne aktier	0,7 mio. kr.
Salg af egne aktier	6,3 mio. kr.
Aktiebaseret vederlæggelse (optioner)	0,5 mio. kr.
Reserve for sikringstransaktioner	<u>0,1 mio. kr.</u>
Egenkapital 31/12 2005	<u>998,8 mio. kr.</u>

Årsregnskabsmeddelelse 2005



Gældsforpligtelser

Koncernens gældsforpligtelser udgør pr. 31/12 2005 2.893,5 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 752,4 mio. kr. eller 35,1 %. Renteomkostningerne i året udgjorde brutto 68,9 mio. kr., som svarer til en gennemsnitlig forrentning af gælden på 3,3 % mod sidste års 3,8 %.

Langfristede gældsforpligtelser

Koncernens langfristede gældsforpligtelser udgør pr. 31/12 2005 1.504,6 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 357,1 mio. kr. eller 31,1 %.

Heraf udgør den langfristede prioritetsgæld og gæld til øvrige kreditinstitutter 1.208,4 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 213,9 mio. kr. eller 21,5 %. Den langfristede prioritetsgæld udgør således 41,8 % af den samlede gæld. Deposita fra lejerne udgør pr. 31/12 2005 6,5 mio. kr., som er en stigning i f. t. 2004 på 0,3 mio. kr. eller 4,7 %.

Koncernens hensættelser til udskudt skat udgør pr. 31/12-2005 289,7 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 143,2 mio. kr. eller 97,8 %.

Kortfristede gældsforpligtelser

Koncernens kortfristede gældsforpligtelser udgør pr. 31/12 2005 1.388,8 mio. kr., hvilket er en stigning i f. t. 2004 på 395,3 mio. kr. eller 39,8 %.

Heraf udgør den kortfristede prioritetsgæld og gæld til øvrige kreditinstitutter 993,3 mio. kr., som er en stigning ift. 2004 på 260,7 mio. kr. eller 35,6 %. Den kortfristede prioritetsgæld udgør således 34,3 % af den samlede gæld. Anden gæld udgør pr. 31/12 2005 118,4 mio. kr., hvilket er en stigning ift. 2004 på 8,3 mio. kr. eller 7,5 %. Anden gæld består bl. a. af refusion ved køb af ejendomme, kreditorer samt lønafhængige forpligtelser.

Begivenheder efter 31/12 2005

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

Årsregnskabsmeddelelse 2005

IFRS regnskabsstandarder.

Årsrapporten for Nordicom A/S er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder IFRS, jf. den danske regnskabslovgivning for børsnoterede selskaber samt Fondsbørsens regler. Årsrapporten 2005 er den første årsrapport, der aflægges efter IFRS. Ved overgangen er anvendt IFRS 1, som omhandler førstegangsanvendelse af IFRS. Som følge af implementeringen af IFRS er den anvendte regnskabspraksis for såvel koncernen som moderselskabet ændret på en række områder. Der har blot været én ændring, som på koncernniveau har påvirket resultatet:

Aktiebaseret aflønning

I henhold til IFRS 2 "Aktiebaseret vederlæggelse" måles egenkapitalafregnede optionsordninger, som er tildelt efter 7. november 2002 og som ikke var fuldt optjent pr. 1. januar 2005, til dagsværdi på tildelingstidspunktet. Disse indregnes nu i resultatopgørelsen og er beregnet ud fra Black-Scholes modellen. Resultatet for 2005 er påvirket negativt med 514 tkr.

International Accounting Standard Board (IASB), som er den organisation, der udarbejder IFRS regnskabsstandarderne har i 2005 godkendt IFRS i sin helhed. EU har tillige godkendt IFRS.

Ved overgangen til IFRS er klassifikationer i årsrapporten gennemgået og korrigeret jf. definitionerne i IFRS. Uddybning af disse reklassifikationer kan ses i årsrapporten under afsnittet "Ændring af anvendt regnskabspraksis".

Vedr. øvrige ændringer som følge af implementering af IFRS og deres påvirkning af balancen se venligst årsrapportens note 33 samt afsnittet "Ændring af anvendt regnskabspraksis".

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Bilag

Koncernens hoved- og nøgletal

Hovedtal

Beløb i t.kr.

Resultatopgørelsen	2005	2004	2003 1)	2002 1)	2001 1)
Omsætning	969.613	715.865	580.062	405.659	326.514
Driftsomkostninger	-729.881	-538.351	-423.981	-247.144	-201.187
Bruttoresultat	239.732	177.514	156.081	158.515	125.327
Værdiskabelse, udviklingsprojekter inv.ejendomme	35.778	0	0	0	0
Regulering til dagsværdi netto	409.945	29.543	32.144	22.283	40.140
Resultat før kap.omk. og finansielle poster	685.455	207.057	188.225	180.798	165.467
Personale og andre eksterne omk.	-45.018	-44.970	-36.675	-32.739	-22.644
Resultat af associerede virksomheder mv.	1.087	0	0	0	0
Afskrivninger	-3.276	-3.436	-1.777	-1.514	-1.993
Resultat af primær drift	638.248	158.651	149.773	146.545	140.830
Finansielle poster	-59.685	-52.297	-54.544	-64.200	-65.401
Resultat før skat	578.563	106.353	95.229	82.345	75.429
Skat af årets resultat	-153.054	-29.563	-31.439	-24.219	-23.568
Årets resultat	425.509	76.790	63.790	58.126	51.861
Balancen	2005	2004	2003 1)	2002 1)	2001 1)
Aktiver					
Langfristede materielle og immaterielle aktiver	2.720.279	1.577.354	1.620.756	1.682.271	1.399.385
Langfristede finansielle aktiver	327.532	303.264	167.257	174.538	140.689
Boligprojekter og øvr. oms.aktiver	844.491	860.506	583.135	230.269	120.798
Aktiver i alt	3.892.302	2.741.124	2.371.148	2.087.078	1.660.872
Passiver					
Egenkapital ultimo	998.841	600.085	557.248	546.300	507.205
Langfristede gældsforpligtelser	1.504.615	1.147.536	1.238.791	1.263.955	981.448
Kortfristede gældsforpligtelser	1.388.846	993.504	575.109	276.823	172.219
Passiver i alt	3.892.302	2.741.124	2.371.148	2.087.078	1.660.872
Pengestrømme	2005	2004	2003 1)	2002 1)	2001 1)
Pengestrømme fra driften	142.298	-300.811	73.521	96.806	7.839
Pengestrømme til investering, netto	-535.766	441.117	-191.608	-376.421	108.687
Pengestrømme fra finansiering	246.222	22.254	115.351	280.150	-88.977
Pengestrømme i alt	-147.247	162.560	-2.736	535	27.549

1) Hoved- og nøgletal for 2001-2003 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis. De korrektioner, der vil være nødvendige, såfremt sammenligningstal i hoved- og nøgletalsoversigten for 2001-2003 skulle omarbejdes til IFRS, svarer til de forhold der korrigeres for i koncernens åbningsbalance pr. 1. januar 2004 og resultatet for 2004.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Koncernens hoved- og nøgletal

Nøgletal	2005	2004	2003 1)	2002 1)	2001 1)
Selskabskapital (beløb i t.kr.)	312.785	312.785	312.785	312.785	312.785
Forrentning af egenkapital før skat	72,4	18,4	17,3	15,6	15,6
Forrentning af egenkapital efter skat	53,2	13,3	11,6	11,0	10,7
Bruttomargin %	25	25	27	39	39
Børskurs, ultimo	918	237	175	150	147
Aktiekursstigning i kurspoints	681	62	26	3	31
Indre værdi pr. aktie, ultimo	327	198	178	175	162
Resultat pr. aktie før skat	189	35	30	26	24
Resultat pr. aktie efter skat	139	25	20	19	17
Udbytte pr. aktie (kr.)	12,0	11,0	10,0	9,3	6,0
Direkte afkast (udbytterate)	5,1	6,3	6,7	6,2	5,2
Kurs/indre værdi, ultimo	2,8	1,2	1,0	0,9	0,9
Udbytteprocent	8,8	44,8	49,0	49,9	36,2
Price Earning	5	7	6	8	9
Cashflow pr. aktie	45,9	-99,0	23,5	30,9	2,5
Antal medarbejdere i koncernen	46	57	50	54	34

Ovennævnte nøgletal er beregnet i henhold til definitionerne udarbejdet af Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005" jf. oversigten nedenfor.

Imidlertid har Nordicom vurderet at styringsmålet vedr. koncernens soliditet ikke vises præcist nok ud fra denne anbefaling. Nordicom har derfor inddelt aktivmassen i "garanterede" og "ej garanterede" aktiver. Målet herfor er, at sætte koncernens egenkapital i f. t. aktivmassen fratrasket de "garanterede" aktiver. "Garanterede" aktiver defineres som værende likvide beholdninger samt uigenkaldelige tilgodehavender - tilgodehavender, der er garanteret ved en allerede indbetalt deponering og/eller en bankgaranti. Disse tilgodehavender er relateret til salg af boliger eller igangværende boligprojekter samt portefølje ejendomme.

Nordicom har et mål om at soliditeten, beregnet ud fra den regulerede aktivmasse skal være på minimum 28 %. Pr. 31/12 2005 udgør soliditeten 35 %. Nordicom vil i 2006 fortsat arbejde målrettet på at forbedre koncernens likviditet. Nedenfor vises de "garanterede" aktiver, den regulerede aktivmasse samt soliditeten beregnet med baggrund i denne for perioden 2001-2005.

Beløb i t.kr.

Øvrige nøgletal	2005	2004	2003 1)	2002 1)	2001 1)
Aktivmasse	3.892.302	2.741.124	2.371.148	2.087.078	1.660.872
Garanterede aktiver	1.034.759	703.734	398.258	72.723	78.149
Reguleret aktivmasse	2.857.543	2.037.390	1.972.890	2.014.355	1.582.723
Soliditet i %	35	29	28	27	32

1) Hoved- og nøgletal for 2001-2003 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis. De korrektioner, der vil være nødvendige, såfremt sammenligningstal i hoved- og nøgletalsoversigten for 2001-2003 skulle omarbejdes til IFRS, svarer til de forhold der korrigeres for i koncernens åbningsbalance pr. 1. januar 2004 og resultatet for 2004.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for modervirksomheden Nordicom A/S og koncernen er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder jf. de af København Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Nærværende årsrapport er den første årsrapport, der aflægges efter IFRS. Ved overgangen er anvendt IFRS 1 om førstegangsanvendelse af IFRS. Der anvendes de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er gældende pr. 31. december 2005 samt ændringen til IAS 39, Finansielle instrumenter: indregning og måling, vedrørende mulighed for indregning af finansielle forpligtelser til dagsværdi ("The Fair Value Option").

Implementering af regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, forventes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten.

Årsrapporten aflægges i DKK.

Ændring af anvendt regnskabspraksis

Som følge af implementeringen af IFRS er den anvendte regnskabspraksis for koncernen og moderselskabet ændret på følgende områder:

- 1) Aktiebaseret aflønning - indregning af omkostninger til aktieoptioner i resultatopgørelsen
- 2) Sikringsinstrumenter - indregning vedrørende sikring af fremtidige betalingsstrømme

For moderselskabet er anvendt regnskabspraksis endvidere ændret på følgende område:

- 3) Kapitalandele i dattervirksomheder - måling af dattervirksomheder til kostpris og løbende indtægtsførsel af modtagne udbytter. Tidligere er dattervirksomheder målt efter indre værdis metode.

Åbningsbalancen pr. 1. januar 2004, sammenligningstallene for balancen pr. 31. december 2004 og resultatopgørelsen for 2004 er udarbejdet i henhold til den ændrede regnskabspraksis.

Den regnskabsmæssige effekt af ændringerne i anvendt regnskabspraksis er som følger:

	Koncern (t.kr.)						
	1. januar 2004			2004		31. december 2004	
	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital
Hidtidig regnskabspraksis	2.371.148	1.813.900	557.248	77.327	2.741.124	2.140.930	600.194
Reguleringer i alt	0	870	-870	-537	0	110	-110
Ny regnskabspraksis	2.371.148	1.814.770	556.378	76.790	2.741.124	2.141.040	600.084

	Modervirksomhed (t.kr.)						
	1. januar 2004			2004		31. december 2004	
	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital
Hidtidig regnskabspraksis	960.632	403.384	557.248	77.327	965.817	365.622	600.195
Reguleringer i alt	-69.927	870	-70.797	-95.596	-155.245	110	-155.355
Ny regnskabspraksis	890.705	404.254	486.451	-18.269	810.572	365.732	444.840

Som følge af overgangen til IFRS er klassifikation og præsentation af følgende poster ændret:

- 1) Udskudt skat er reklassificeret fra hensatte forpligtelser til langfristede forpligtelser
- 2) Koncernens domicilejendom på Kongens Nytorv, København er udskilt fra investeringsejendomme og klassificeret som en selvstændig post under langfristede materielle aktiver
- 3) Andel af projektbeholdninger, der anses for at være solgt, er reklassificeret fra projektbeholdninger til tilgodehavender fra salg af ejendomme
- 4) Andel af gæld til øvrige kreditinstitutter, der nu anses for kortfristede, er reklassificeret fra langfristede forpligtelser til kortfristede forpligtelser
- 5) Andel af skyldige deposita til lejere, der nu anses for kortfristede, er reklassificeret fra langfristede forpligtelser til kortfristede forpligtelser

Sammenligningstal for 2004 er tilpasset i overensstemmelse med ovenstående reklassifikationer.

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Resultatopgørelse

Beløb i kr.

Lejeindtægter

Ejendomssalg og anden aktivitet

Omsætning i alt

Ejendommenes og øvrige aktiviteter driftsomkostninger

Ejendommenes regnskabsmæssige værdi ved salg mm.

Driftsomkostninger i alt

Bruttoresultat

Værdiskabelse ved udviklingsprojekter på investeringsejendomme

Regulering til dagsværdi netto

Resultat før kapacitetsomkostninger og finansielle poster

Personaleomkostninger

Andre eksterne omkostninger

Andre driftsindtægter

Værdiregulering af dattervirksomheder

Resultat af associerede virksomheder og joint ventures

Afskrivninger m.v.

Resultat af primær drift

Finansielle indtægter

Finansielle omkostninger

Resultat før skat

Skat af årets resultat

Årets resultat

Resultat pr. aktie

Udvandet resultat pr. aktie

Forslag til resultatdisponering

Overført til næste år

Foreslået udbytte

	Koncern		Modervirksomhed	
	2005	2004	2005	2004
Lejeindtægter	112.921.088	104.391.506	0	0
Ejendomssalg og anden aktivitet	856.692.247	611.473.374	0	0
Omsætning i alt	969.613.335	715.864.881	0	0
Ejendommenes og øvrige aktiviteter driftsomkostninger	-40.571.617	-45.797.286	-62.777	-8.725.578
Ejendommenes regnskabsmæssige værdi ved salg mm.	-689.309.375	-492.553.364	-841.114	-121.080
Driftsomkostninger i alt	-729.880.992	-538.350.650	-903.891	-8.846.658
Bruttoresultat	239.732.343	177.514.231	-903.891	-8.846.658
Værdiskabelse ved udviklingsprojekter på investeringsejendomme	35.777.638	0	0	0
Regulering til dagsværdi netto	409.944.923	29.543.160	0	0
Resultat før kapacitetsomkostninger og finansielle poster	685.454.904	207.057.390	-903.891	-8.846.658
Personaleomkostninger	-27.571.866	-29.311.211	-12.488.514	-11.829.159
Andre eksterne omkostninger	-17.445.740	-15.659.242	-10.350.475	-9.646.873
Andre driftsindtægter	0	0	18.156.754	16.406.992
Værdiregulering af dattervirksomheder	-	-	-3.500.000	-2.680.816
Resultat af associerede virksomheder og joint ventures	1.086.576	0	-	-
Afskrivninger m.v.	-3.275.615	-3.436.433	-1.494.962	-1.389.147
Resultat af primær drift	638.248.259	158.650.505	-10.581.088	-17.985.660
Finansielle indtægter	3.006.512	9.643.918	5.959.308	11.350.904
Finansielle omkostninger	-62.691.979	-61.941.306	-24.596.139	-14.968.534
Resultat før skat	578.562.793	106.353.116	-29.217.919	-21.603.291
Skat af årets resultat	-153.053.775	-29.563.097	5.539.157	3.334.412
Årets resultat	425.509.018	76.790.019	-23.678.762	-18.268.879
Resultat pr. aktie	139,32	25,38		
Udvandet resultat pr. aktie	137,12	25,27		
Forslag til resultatdisponering				
Overført til næste år			-61.213.058	-52.675.317
Foreslået udbytte			37.534.296	34.406.438
			-23.678.762	-18.268.879

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Balance pr. 31. december

Beløb i kr.

AKTIVER

Langfristede aktiver

Immaterielle aktiver

Rettigheder

Koncern		Modervirksomhed	
2005	2004	2005	2004
2.949.382	4.388.469	0	0
2.949.382	4.388.469	0	0

Materielle aktiver

Domicilejendom

Investeringsjendomme

Inventar og driftsmidler

Bygninger under opførelse eller om-/tilbygning

27.000.000	27.000.000	-	-
2.684.867.971	1.539.561.971	-	-
5.461.634	6.403.302	4.522.613	4.667.072
0	0	-	-
2.717.329.605	1.572.965.274	4.522.613	4.667.072

Finansielle aktiver

Kapitalandele i dattervirksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures

Pante- og gældsbreve

Tilgodehavender hos associerede virksomheder og joint ventures

Tilgodehavende fra salg af ejendomme, herunder

tilgodehavende refusionsopgørelser

0	0	512.921.936	516.421.936
9.344.076	7.757.500	0	0
99.423.199	129.867.518	0	0
24.837.543	3.099.243	0	0
193.927.250	162.540.000	0	0
327.532.068	303.264.261	512.921.936	516.421.936

Langfristede aktiver i alt

3.047.811.056	1.880.618.004	517.444.549	521.089.008
----------------------	----------------------	--------------------	--------------------

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Balance pr. 31. december

Beløb i kr.

Kortfristede aktiver

Projektbeholdninger

Varebeholdninger

Tilgodehavender

Kortfristet del af finansielle aktiver

Tilgodehavende lejeindtægter

Tilgodehavende fra salg af ejendomme, herunder
tilgodehavende refusionsopgørelser

Tilgodehavender hos dattervirksomheder

Andre tilgodehavender

Periodeafgrænsningsposter

Værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer

Likvide beholdninger

Kortfristede aktiver i alt

Aktiver i alt

Koncern		Modervirksomhed	
2005	2004	2005	2004
104.534.699	219.303.858	0	0
0	3.276.976	0	0
2.799.534	3.437.307	0	0
5.116.978	7.825.904	0	0
613.175.834	344.228.611	245.019	1.894.305
-	-	154.059.572	206.538.951
23.881.723	38.907.067	3.500.193	33.030.419
12.715.773	8.323.428	1.340.328	1.426.139
657.689.842	402.722.317	159.145.112	242.889.814
1.816.482	7.506.157	0	0
1.816.482	7.506.157	0	0
80.450.197	227.696.827	34.316.120	46.593.764
844.491.219	860.506.133	193.461.231	289.483.577
3.892.302.275	2.741.124.137	710.905.780	810.572.585

Årsregnskabsmeddelelse 2005

Balance pr. 31. december

Beløb i kr.

PASSIVER

Egenkapital

	Koncern		Modervirksomhed	
	2005	2004	2005	2004
Aktiekapital	312.785.800	312.785.800	312.785.800	312.785.800
Reserve for sikringstransaktioner	0	-110.106	0	-110.106
Overkurs ved emission	0	4.657.916	0	4.657.916
Reserve for investeringsejendommenes nettoopskrivning	462.857.452	150.248.416	0	0
Reserve for opskrivning efter indre værdis metode	6.586.576	0	0	0
Overført resultat	179.076.747	98.096.049	44.088.344	93.099.814
Foreslået udbytte	37.534.296	34.406.438	37.534.296	34.406.438

Egenkapital i alt

998.840.871	600.084.513	394.408.440	444.839.862
--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Gældsforpligtelser

Langfristede gældsforpligtelser

Prioritetsgæld m.v.	1.208.426.174	994.488.426	0	0
Udskudt skat	289.735.366	146.499.914	255.745	416.331
Deposita	6.453.528	6.163.606	0	0
Anden langfristet gæld	0	384.097	0	0

1.504.615.068	1.147.536.044	255.745	416.331
----------------------	----------------------	----------------	----------------

Kortfristede gældsforpligtelser

Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	9.937.609	24.774.653	0	0
Øvrige kreditinstitutter	983.382.806	707.822.338	302.640.877	313.243.282
Skyldige omkostninger vedrørende solgte boliger	248.980.731	111.477.884	0	0
Selskabsskat	6.859.906	19.860.268	6.859.906	19.890.268
Deposita	21.238.193	19.430.896	0	0
Anden gæld	118.447.091	110.137.542	6.740.813	32.182.842

1.388.846.336	993.503.581	316.241.596	365.316.392
----------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Gældsforpligtelser i alt

2.893.461.405	2.141.039.624	316.497.341	365.732.723
----------------------	----------------------	--------------------	--------------------

Passiver i alt

3.892.302.275	2.741.124.137	710.905.780	810.572.585
----------------------	----------------------	--------------------	--------------------