

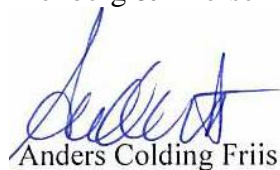
22.11.11  
Meddelelse nr. 20, 2011

### **MT Højgaard A/S delårsrapport for 3. kvartal 2011**

Vedlagt følger delårsrapport for 3. kvartal 2011 fra MT Højgaard A/S om aktiviteten i perioden 1. januar – 30. september 2011.

For god ordens skyld oplyses, at MT Højgaard A/S ejes 46 % af Monberg & Thorsen A/S.

Med venlig hilsen  
Monberg & Thorsen A/S



Anders Colding Friis  
Bestyrelsesformand



Jørgen Nicolajsen  
Adm. direktør

Meddelelsen er også tilgængelig på [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk)

Denne meddelelse foreligger på dansk og engelsk. I tvivlstilfælde er den danske udgave gældende.

CVR-nr. 12 61 79 17

Gladsaxevej 300  
2860 Søborg

22. november 2011

Side 1/11

## **Delårsrapport for 3. kvartal 2011 (1/1 – 30/09 2011)**

Bestyrelsen i MT Højgaard A/S har i dag behandlet og godkendt selskabets delårsrapport for 3. kvartal 2011.

### **Resultat af de første tre kvartaler**

- Omsætningen i de første 3 kvartaler udgør 6,6 mia. kr., hvilket er 10% højere end samme periode sidste år
- Trods en generel stabil udvikling i aktiviteterne udgør resultat før skat et underskud på 93 mio. kr. Resultatet er påvirket af betydelige nedjusteringer på enkelte projekter. I samme periode i 2010 blev resultat før skat et overskud på 52 mio. kr.
- Den realiserede resultatgrad (før skat-margin) udgør -1,4% mod 0,9% i samme periode i 2010
- Pengestrømme fra driftsaktivitet udgør -504 mio. kr. blandt andet som følge af fortsat høj pengebinding i igangværende entrepriseprojekter, herunder offshore projekter

### **Forventninger til 2011**

- For 2011 forventes omsætningen at blive på ca. 9,5 mia. kr., hvilket er uændret i forhold til seneste udmelding
- Resultatforventningen er den 10. november 2011 ændret til et negativt resultat før skat med en resultatgrad i niveauet 0 til -1% i stedet for tidligere en resultatgrad i niveauet 1%. Korrektionen er en konsekvens af det negative resultat i tredje kvartal
- Ordrebeholdningen udgør 9,4 mia. kr. ved udgangen af tredje kvartal mod 9,2 mia. kr. ved årets begyndelse og 8,3 mia. kr. på samme tidspunkt sidste år
- Pengestrømme fra driftsaktiviteter forventes for året at være på samme niveau som ved udgangen af 3. kvartal

## **Kontakt**

Adm. koncerndirektør  
Kristian May  
Tlf. 7012 2400

Bestyrelsesformand  
Helge Israelsen  
Tlf. 4520 1503

MT Højgaard A/S  
Knud Højgaards Vej 9  
2860 Søborg

+45 7012 2400  
mail@mth.dk  
www.mth.dk  
CVR 12562233

Denne meddelelse foreligger på dansk og engelsk.

Delårsrapport for 3. kvartal 2011

22. november 2011

Side 2/11

**Hoved- og nøgletal for koncernen**

Beløb i mio. kr.	2011 3. kvart.	2010 3. kvart.	2011 År til dato	2010 År til dato	2010 Hele året
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	2.303	2.141	6.633	6.005	8.303
Resultat af primær drift (EBIT)	-78	27	-88	47	94
Finansielle poster og resultat i associerede virksomheder	6	0	-5	4	7
Resultat før skat	-72	27	-93	52	100
Resultat efter skat	-58	17	-78	32	61
<b>Balance</b>					
Aktiekapital			220	220	220
Egenkapital			1.480	1.596	1.618
Balancesum			5.376	4.597	4.698
Rentebærende indestående/gæld (+/-)			-268	511	337
Investeret kapital			1.748	1.085	1.281
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrøm fra driftsaktivitet			-504	-215	-328
Pengestrøm til investeringsaktivitet:					
<i>Nettoinvesteringer ekskl. værdipapirer</i>			-53	-44	-99
<i>Nettoinvesteringer i værdipapirer</i>			69	137	337
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet			-1	-20	-23
<b>Pengestrømme i alt</b>			<b>-489</b>	<b>-142</b>	<b>-113</b>
<b>Nøgletal (%)</b>					
Bruttomargin	0,7	6,1	3,1	6,4	6,5
Overskudsgrad (EBIT-margin)	-3,4	1,2	-1,3	0,8	1,1
Resultatgrad (før skat-margin)	-3,1	1,3	-1,4	0,9	1,2
Afkast af investeret kapital (ROIC) *			-5,8	4,8	8,7
Egenkapitalforrentning (ROE) *			-5,1	2,0	3,8
Egenkapitalandel			27,5	34,7	34,5
<b>Øvrige informationer</b>					
Ordrebeholdning, ultimo			9.436	8.294	9.222
Gennemsnitligt antal medarbejdere			4.842	5.409	5.217

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter", som godkendt af EU og danske oplysningskrav til delårsrapporter. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010, bortset fra følgende. IFRS'er og IFRICs, der er trådt i kraft pr. 1. januar 2011 herunder IAS 24, amendments til IFRIC 14 og improvements til IFRS (Maj 2010), er implementeret. De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling.

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010". Definitionen af de anvendte nøgletal fremgår af årsrapporten for 2010.

Delårsrapporten er ikke revideret eller reviewet af selskabets revisor.

\*) Ikke omregnet til helårstal.

## Ledelsens beretning

### Koncernoversigt

MT Højgaard A/S		
BUSINESS AREAS		SUBSIDIARIES
Civil Engineering	Construction	Ajos A/S Enemærke & Petersen A/S Lindpro A/S Scandi Byg A/S Greenland Contractors I/S (67%) Seth S.A. (60%)

Koncernen er organiseret i to forretningsområder (business areas) og i særskilte dattervirksomheder (Subsidiaries).

Civil Engineering varetager infrastruktur- og anlægsopgaver i Danmark og udlandet. Vores specialkompetencer dækker blandt andet ramning, jord-, kloak- og miljøopgaver, havne- og vandbygningsarbejder samt offshore vindmølleparker og broer.

Construction beskæftiger sig med projektudviklings- og byggeopgaver i både ind- og udland. Vores kompetencer dækker alt fra bolig- og erhvervsbyggerier over institutions- og skolebyggerier til alle former for renoveringsopgaver.

Subsidiaries omfatter koncernens dattervirksomheder og fælles ledede virksomheder med særskilt profilerede kompetencer.

22. november 2011

Side 4/11

### Resultatopgørelse

Koncernens omsætning i tredje kvartal udgør 2,3 mia. kr., hvilket er 8% højere end i samme periode sidste år. Omsætningen for de første tre kvartaler ligger på 6,6 mia. kr., en stigning på 10% i forhold til samme periode sidste år. Omsætningen er på niveau med det forventede.

Omsætningsfordelingen er vist i nedenstående oversigt.

Omsætning - mio. kr.	2011	2010	2010
	År til dato	År til dato	Hele året
Civil Engineering	2.616	1.997	2.747
Construction	2.276	1.938	2.788
Datter- og fælles ledede virksomheder	2.281	2.323	3.199
Elimineringer/øvrige	-540	-253	-431
<b>MT Højgaard</b>	<b>6.633</b>	<b>6.005</b>	<b>8.303</b>

De fleste af koncernens aktiviteter forløber i overensstemmelse med tidligere offentliggjorte forventninger. Seneste vurderinger af enkelte projekter har medført nedjusteringer, der påvirker resultatet for tredje kvartal betydeligt. Særligt broprojekter i Sverige og et vandkraftanlæg i Panama har påvirket.

Resultat af primær drift i tredje kvartal udgør et underskud på 78 mio. kr. mod et overskud på 27 mio. kr. i tredje kvartal 2010. For de første tre kvartaler udgør resultat af primær drift et underskud på 88 mio. kr., hvilket er under det forventede og 135 mio. kr. mindre end sidste år. Udover ovenstående nedjusteringer er resultat af primær drift i de tre første kvartaler påvirket af en lavere lønsomhed på ordrebeholdningen end i tidligere perioder, som følge af den hårde konkurrence og prispresset i markedet.

De finansielle poster udgør en nettoudgift på 5 mio. kr. mod en nettoindtægt på 4 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultatet før skat for de første tre kvartaler er et underskud på 93 mio. kr., hvilket er 145 mio. kr. lavere end samme periode sidste år. Resultatet er lavere end det forventede, jævnfør ovenstående forklaringer. Den realiserede resultatgrad udgør således -1,4% mod 0,9% i samme periode i 2010.

Skat af resultatet er en indtægt på 15 mio. kr.

Resultatet efter skat udgør herefter et underskud på 78 mio. kr. mod et overskud på 32 mio. kr. i samme periode sidste år.

22. november 2011

Side 5/11

### **Balance**

Koncernens balancesum på 5.376 mio. kr. pr. 30. september 2011, er en forøgelse på 678 mio. kr. i forhold til ultimo 2010, der primært skyldes en betydelig forøgelse af tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, samt højere nettoværdi af de igangværende entreprisekontrakter, herunder kontrakter, der regnskabsmæssigt indregnes under varebeholdninger, indtil de afleveres.

Egenkapitalen er 1.480 mio. kr. pr. 30. september 2011, hvilket giver en egenkapitalandel på 27,5% mod 34,5% ved udgangen af 2010.

Det rentebærende nettoindestående/gæld er i 2011 reduceret med 605 mio. kr. til -268 mio. kr., primært til finansiering af ovenstående stigning i tilgodehavender og højere nettoværdi af igangværende arbejder.

### **Pengestrømme og finansielt beredskab**

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne udgør -504 mio. kr., hvilket er 26 mio. kr. bedre end pr. 30. juni 2011. Den samlede udvikling i de tre første kvartaler skal ses i sammenhæng med periodens resultat og ovenstående finansiering af stigningen i tilgodehavender og højere nettoværdi af igangværende arbejder, som i særdeleshed skyldes en fortsat høj likviditetsbinding i offshore projekter.

Forbedringen på 26 mio. kr. i forhold til pr. 30. juni 2011 er lavere end forventet. Hvilket blandt andet skyldes at periodens resultat er lavere end forventet og at der samlet for offshore projekter ikke er opnået den forventede positive påvirkning af pengebindingen.

Pengestrømme til investeringer blev realiseret med en likviditetstilgang på 16 mio. kr., hvoraf de 69 mio. kr. vedrører netto salg af værdipapirer med kort løbetid. I samme periode sidste år udgjorde pengestrømme til investeringer en likviditetstilgang på 93 mio.kr.

Pengestrømme fra finansiering udgør -1 mio. kr. mod -20 mio. kr. i samme periode sidste år.

Den samlede likviditetsvirkning for de første tre kvartaler er på i alt -489 mio. kr. mod -142 mio. kr. i samme periode sidste år.

Koncernens finansielle beredskab, beregnet som likvide beholdninger inklusive likvider i joint ventures og fælles ledede virksomheder, værdipapirer og uudnyttede trækingsmuligheder, udgør 605 mio. kr. pr. 30. september 2011.

22. november 2011

Side 6/11

### Ordrebeholdning

Ordrebeholdningen udgør 9.436 mio. kr. ved indgangen til fjerde kvartal.

Ordrebeholdning - mio. kr.	2011 År til dato	2010 År til dato	2010 Hele året
Ordrebeholdning primo	9.222	7.455	7.455
Ordreindgang i perioden	6.847	6.844	10.070
Produktion i perioden	-6.633	-6.005	-8.303
<b>Ordrebeholdning ultimo</b>	<b>9.436</b>	<b>8.294</b>	<b>9.222</b>

Ordreindgangen i de første tre kvartaler i 2011 er 6.847 mio. kr. hvilket er på niveau med samme periode sidste år. Ordrebeholdningen udgør 9.436 mio. kr., hvilket er 214 mio.kr. højere end ordrebeholdningen pr. 31. december 2010, og 1.142 mio.kr. højere end på samme tidspunkt sidste år. I ordrebeholdningen indgår en række større ordrer, som strækker sig over flere år.

På trods af at konkurrencen på det danske marked fortsat er intens, har det igennem 2011 været muligt selektivt at hæve vores krav til dækningsgrad på udvalgte områder.

### Nærtstående parter

MT Højgaard A/S er ejet af Højgaard Holding A/S (54%) og Monberg & Thorsen A/S (46%), der begge er noteret på NASDAQ OMX København. MT Højgaard A/S er en fællesledet virksomhed i henhold til en mellem aktionærerne indgået aftale.

Der har ikke i perioden, bortset fra koncerntinterne transaktioner som er elimineret i koncerntregnskabet, samt normalt ledelsesvederlag, været gennemført transaktioner med betydende aktionærer, bestyrelse, direktion eller andre nærtstående parter.

Transaktionerne mellem MT Højgaard A/S og øvrige koncerntvirksomheder sker på markedsmæssige vilkår.

### Ledelsesforhold

Koncernøkonomidirektør Flemming Steen er tiltrådt pr. 10. oktober. Koncerndirektionen består herefter af: Adm. koncerndirektør Kristian May, koncerntøkonomidirektør Flemming Steen, koncerntdirektør Jens Nyhus og koncerntdirektør Thorbjørn Rasmussen.

### Forventninger til 2011

Udviklingen siden aflæggelsen af årsrapporten for 2010 har ikke medført væsentlige ændringer af vores forventninger til aktiviteten for 2011 og til markedsudviklingen generelt. Både offentlige og private bygherrer er fortsat tilbageholdende. Men der er tegn på, at udviklingen er stabiliseret noget – om end på et lavere niveau end for blot få år siden.

På de internationale markeder, der i 2010 udgjorde 31% af omsætningen, forventes fortsat hård konkurrence.

Som tidligere omtalt har vi som følge af resultatudviklingen i 2011 og forventningen til udviklingen generelt foretaget en tilpasning af forretningsområdernes struktur og tilpasning af Business support til forretningsområdernes behov. Ændringerne forventes først i kommende år, at få positiv effekt på resultatet.

22. november 2011

Side 7/11

Den seneste resultatudvikling medfører, at vi vil gennemgå forretningsområderne med henblik på at vurdere behovet for tiltag, der på afgørende måde kan styrke disses resultatbidrag.

Som følge af resultatet i tredje kvartal er forventningerne til koncernens resultat for 2011, som det fremgik af pressemeddelelse af 10. november 2011, nedjusteret i forhold til forventningerne i seneste delårsrapport pr. 30. juni 2011. Hvilket medfører, at der for året forventes et negativt resultat før skat med en resultatgrad i niveauet 0% til -1%. Forventningen i delårsrapport pr. 30. juni 2011 udgjorde en resultatgrad i niveauet 1%.

I udvælgelsen af nye opgaver fokuserer vi på lønsomheden og likviditeten i projekterne inden for rammerne af vores risikostyring. Vores ordrebeholdning og markedsudsigterne ved indgangen til fjerde kvartal giver fortsat en forventning om en omsætning i niveauet 9,5 mia. kr. for 2011.

For året forventes skatten at udgøre et lille positivt beløb tæt på nul.

På baggrund af resultatforventningerne for fjerde kvartal og balancesammensætningen er det vor forventning, at pengestrømme fra driftsaktiviteterne ultimo året vil ligge på samme niveau som pr. 30. september 2011. Pr. 30. juni 2011 forventede vi for året positive pengestrømme fra driftsaktiviteten. Udviklingen i forventningen kan henføres til den negative udvikling i det forventede resultat, og at vi ikke længere har forventning om salg af omsætningsejendomme i samme omfang, samt at den forventede positive udvikling i nettopengebindingen i tilgodehaver og igangværende arbejder nu først forventes at få effekt i 2012.

Vi vurderer, at det finansielle beredskab i form af likvider, værdipapirer og kreditfaciliteter ultimo året fortsat vil være tilstrækkeligt.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er i sagens natur forbundet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger i forhold til det forventede. For en beskrivelse af risici og usikkerhedsfaktorer henvises til afsnittet "Risikofaktorer" i årsrapporten for 2010. De væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer er uændrede i forhold til de beskrevne i årsrapporten.

22. november 2011

Side 8/11

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2011 for MT Højgaard A/S.

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter" som godkendt af EU og danske oplysningskrav til delårsrapporter.

Det er vores opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsperioden 1. januar – 30. september 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og for koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

Søborg, den 22. november 2011

## Direktion

Kristian May  
Adm. koncerndirektør

Flemming Steen  
Koncernøkonomidirektør

Jens Nyhus  
Koncerndirektør

Thorbjørn N. Rasmussen  
Koncerndirektør

## Bestyrelse

Helge Israelsen  
Formand

Jørgen Nicolajsen  
Næstformand

Irene Chabior\*

Curt Germundsson

Hans-Henrik Hansen\*

Poul Lind

Jens Jørgen Madsen

Torsten Ask Overgaard \*

Knud Rasmussen\*

Lars Rasmussen

\*) Medarbejdervalgt

22. november 2011

Side 9/11

**Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse for koncernen**

Beløb i mio. kr.	2011 3. kvartal	2010 3. kvartal	2011 År til dato	2010 År til dato	2010 Hele året
<b>Resultatopgørelse for koncernen</b>					
Nettoomsætning	2.302,6	2.140,6	6.632,8	6.005,2	8.303,4
Produktionsomkostninger	-2.285,5	-2.010,9	-6.428,4	-5.623,7	-7.762,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>17,1</b>	129,7	<b>204,4</b>	381,5	540,6
Salgsomkostninger	-32,0	-38,9	-101,7	-119,8	-165,9
Administrationsomkostninger	-62,9	-64,1	-190,2	-214,4	-281,1
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-77,8</b>	26,7	<b>-87,5</b>	47,3	93,6
Andel af resultat efter skat i associe- rede virksomheder	0,4	0,0	1,3	0,0	2,5
Finansielle poster	5,3	0,4	-7,1	4,3	4,1
<b>Resultat før skat</b>	<b>-72,1</b>	27,1	<b>-93,3</b>	51,6	100,2
Skat af resultatet	13,9	-10,1	15,0	-19,5	-38,8
<b>Resultat efter skat</b>	<b>-58,2</b>	17,0	<b>-78,3</b>	32,1	61,4
<b>Totalindkomstopgørelse for koncernen</b>					
Resultat efter skat	-58,2	17,0	-78,3	32,1	61,4
<b>Anden totalindkomst</b>					
Valutakursreguleringer, udenlandske virksomheder	1,5	-4,8	0,8	1,4	1,8
Andel af anden totalindkomst i associ- erede virksomheder	-12,3	0,0	-11,2	2,6	-4,4
Skat af anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anden totalindkomst efter skat	-10,8	-4,8	-10,4	4,0	-2,6
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-69,0</b>	12,2	<b>-88,7</b>	36,1	58,8

22. november 2011

Side 10/11

**Balance for koncernen**

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2010</b>
<b>Beløb i mio. kr.</b>	<b>30.09</b>	<b>30.09</b>	<b>31.12</b>
<b>Aktiver</b>			
<b>Langfristede aktiver</b>			
Immaterielle aktiver	121,3	123,3	123,2
Materielle aktiver	778,0	778,9	816,8
Udsudte skatteaktiver	171,7	119,6	128,5
Øvrige finansielle aktiver	17,9	19,6	11,3
<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<b>1.088,9</b>	1.041,4	1.079,8
<b>Kortfristede aktiver</b>			
Varebeholdninger	924,2	617,3	660,0
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	2.222,3	1.438,6	1.578,1
Igangværende entreprisekontrakter	585,4	507,8	497,5
Øvrige tilgodehavender	261,6	328,1	329,1
Værdipapirer	158,4	426,2	225,8
Likvide beholdninger	134,9	237,4	327,2
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<b>4.286,8</b>	3.555,4	3.617,7
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.375,7</b>	4.596,8	4.697,5
<b>Passiver</b>			
Aktiekapital	220,0	220,0	220,0
Øvrige egenkapitalposter	1.259,7	1.375,7	1.398,4
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>1.479,7</b>	1.595,7	1.618,4
<b>Langfristede forpligtelser</b>			
Kreditinstitutter mv.	168,4	133,8	129,2
Andre hensatte forpligtelser	215,4	182,7	188,9
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>	<b>383,8</b>	316,5	318,1
<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
Kreditinstitutter mv.	393,0	18,7	86,3
Igangværende entreprisekontrakter	755,3	792,2	705,6
Leverandører af varer og tjenesteydelser	1.304,0	889,9	940,2
Andre kortfristede forpligtelser	1.059,9	983,8	1.028,9
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>3.512,2</b>	2.684,6	2.761,0
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>3.896,0</b>	3.001,1	3.079,1
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.375,7</b>	4.596,8	4.697,5

22. november 2011

Side 11/11

### Egenkapitalopgørelse for koncernen

Beløb i mio. kr.	Aktie- kapital	Reserve for sik- rings- transak- tion	Reserve for valu- takurs- regule- ring	Overført resultat	Foreslå- et ud- bytte	Egen- kapital i alt
<b>Egenkapital 01-01-2010</b>	<b>220,0</b>	<b>-5,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1.342,6</b>	<b>50,0</b>	<b>1.609,6</b>
Resultat efter skat				32,1		32,1
Anden totalindkomst		2,6	1,4			4,0
Udloddet udbytte					-50,0	-50,0
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>32,1</b>	<b>-50,0</b>	<b>-13,9</b>
<b>Egenkapital 30-09-2010</b>	<b>220,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1.374,7</b>	<b>0,0</b>	<b>1.595,7</b>
<b>Egenkapital 01-01-2011</b>	<b>220,0</b>	<b>-9,6</b>	<b>4,0</b>	<b>1.354,0</b>	<b>50,0</b>	<b>1.618,4</b>
Resultat efter skat				-78,3		-78,3
Anden totalindkomst		-11,2	0,8			-10,4
Udloddet udbytte					-50,0	-50,0
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-78,3</b>	<b>-50,0</b>	<b>-138,7</b>
<b>Egenkapital 30-09-2011</b>	<b>220,0</b>	<b>-20,8</b>	<b>4,8</b>	<b>1.275,7</b>	<b>0,0</b>	<b>1.479,7</b>

### Pengestrømsopgørelse for koncernen

Beløb i mio. kr.	2011	2010	2010
	År til dato	År til dato	Hele året
Resultat af primær drift	-87,5	47,3	93,6
Driftsposter uden likviditetsvirkning	87,5	99,6	131,4
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>0,0</b>	<b>146,9</b>	<b>225,0</b>
Ændringer i driftskapital	-504,4	-361,7	-553,3
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>-504,4</b>	<b>-214,8</b>	<b>-328,3</b>
Nettoinvesteringer ekskl. værdipapirer	-52,7	-44,6	-98,9
Nettoinvesteringer i værdipapirer	68,9	137,3	336,6
<b>Pengestrømme til investeringsaktivitet</b>	<b>16,2</b>	<b>92,7</b>	<b>237,7</b>
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-1,0</b>	<b>-19,6</b>	<b>-22,7</b>
<b>Pengestrømme, netto</b>	<b>-489,2</b>	<b>-141,7</b>	<b>-113,3</b>
Likviditet primo perioden	258,4	371,7	371,7
<b>Likviditet ultimo perioden</b>	<b>-230,8</b>	<b>230,0</b>	<b>258,4</b>