

Årsregnskabsmeddelelse for Sjælsø Gruppen A/S

Rekordresultat i Sjælsø Gruppen A/S

Vækst for 5. år i træk. Resultat på 81 mio. før skat, stigning på 36%.

Stigning i omsætning 67% til 435 mio.

Sjælsø Gruppen A/S har afsluttet et fremgangsrigt år med mange markante ejendomsprojekter.

På basis af allerede indgåede aftaler samt igangværende forhandlinger er forventningerne til år 2000 en omsætning på 600-700 mio. og et resultat før skat på ca. 100 mio.

Forslag om udbytte på kr. 8,39 pr. aktie en stigning på 37%.

Væsentlige begivenheder i 1999

Sjælsø Gruppen's ordinære resultat før skat udgør kr. 80,8 mio. for 1999.

Resultatet efter skat udgør kr. 54,5 mio. Resultatet er ca. kr. 5 mio. højere end de opjusterede forventninger, der blev tilkendegivet i halvårsmeddelelsen.

Resultatet overstiger således forventningerne og lever dermed mere end op til den resultatudvikling som selskabets ledelse forventede, da Sjælsø Gruppen i 1998 blev børsnoteret.

Vigtige begivenheder for regnskabsåret 1999:

- Byggeprojekt med Tele Danmark A/S i Århus
- Domicil til Electrolux A/S i Lyngby
- Færdigrenovering, udlejning og salg af Nordisk Kaffekompagni i Københavns Havn
- Domicil til Formula Holding A/S i Måløv
- Byggeprojekt med Ingram Micro A/S i Greve Main
- Domicil til Thrane & Thrane

Væsentlige begivenheder siden regnskabsårets afslutning:

- Domicil til Motorola A/S i Glostrup
- Havnestad – investering i byggemulighed på 29.000 etagemeter.

Se mere på: www.sjaelsoe.dk

Bestyrelsen for Sjælsø Gruppen A/S har på sit ordinære møde i dag behandlet og godkendt selskabets årsregnskabsmeddelelse for 1999.

Allerød den 1. marts 2000

<hr/> Jørn Meldgaard Bestyrelsesformand	<hr/> Torben Rønje Adm. direktør	<hr/> Ib Henrik Rønje Adm. direktør
---------------------------------------------------	--------------------------------------------	-----------------------------------------------

Generalforsamlingen afholdes Lundtoftevej 160, 2800 Lyngby i Electrolux A/S's nye ejendom bygget af Sjælsø Gruppen, torsdag den 6. april 2000 kl. 15.00. Det trykte regnskab vil foreligge til gennemsyn på selskabets kontor fra den 10. marts.

Yderligere oplysninger vedrørende årsregnskabsmeddelelsen bedes rettet til adm. direktør Torben Rønje på tlf. 48 10 00 00.

Indholdsfortegnelse

Forretningskoncept	side	3
Hoved- og nøgletal for koncernen	side	5
Årsberetning.....	side	6
Resultatopgørelse for 1999.....	side	21
Balance pr. 31.12.1999.....	side	22
Udvikling i selskabets egenkapital.....	side	24

Vision

Sjælsø Gruppen er i en stadig proces med fremadrettet fokus på at sikre, at forudsætningerne for værdiskabelsen er til stede. I en projektorienteret organisation er forståelsen af de immatrielle værdier af stor betydning for en succesfuld værdiskabelsesproces. Sjælsø Gruppen er et projektudviklingsfirma, hvor kernekompetancen udtrykkes i kvaliteten og hastigheden af beslutningerne i den enkelte projektgruppe, der måtte være sammensat til det enkelte projekt.

Forretningskoncept

Sjælsø Gruppens hovedaktivitet er **projektudvikling af fast ejendom**. I samarbejde med lejere og investorer planlægger Sjælsø Gruppen nybygning og renovering af fast ejendom med udgangspunkt i bruger/lejerbehov og investorønsker. Med udgangspunkt i Sjælsø Gruppens veletablerede markedsposition, det indarbejdede totalkoncept for udvikling af ejendomme og de generelt gode markedsforhold, har selskabet oplevet en markant vækst i indtjening og aktivitet i de seneste år.

Sjælsø Gruppens **kernekompetencer** er udvikling og koordination af projektideer, myndighedskontakt, projekt- og byggestyring, udlejning og investorsalg. Den fysiske opførelse af ejendomme og tekniske rådgivning forbundet hermed, varetages af underleverandører, men kontrolleres og styres af Sjælsø Gruppens byggeledere. **Sjælsø Gruppen er således et projektudviklingselskab og ikke et ejendomsselskab eller en entreprenørvirksomhed.**

På grund af den udstrakte brug af underleverandører beskæftiger Sjælsø Gruppen relativt få men højt kvalificerede medarbejdere. Sjælsø Gruppen har i dag 35 medarbejdere men beskæftiger hen over året mellem 250-300 medarbejdere hos de involverede samarbejdspartnere.

Koncernens aktivitet har sidste år fortrinsvis koncentreret sig omkring større projekter og i lighed med tidligere år bestået i forhandling om og udvikling af nye projekter samt færdiggørelse af igangværende projekter.

Totalt set har de i årets løb afsluttede projekter oversteget forventningerne.

Sjælsø Gruppen har siden børsintroduktionen i 1998 opnået en betydelig større synlighed i markedet. Kendskabet og interessen for Sjælsø Gruppens totalkoncept har medført stigende aktivitet i forhandlinger om større nye projekter.

Medarbejdere

Sjælsø Gruppen havde pr. 31. december 1999 35 medarbejdere. Selskabet har fokuseret på at den enkelte medarbejder dækker flere af selskabets kompetenceområder. Alt efter de gennemførte projekters karakter sammensættes arbejdsgrupper, der på tværs af afdelinger sikrer en effektiv gennemførelse.

Sjælsø Gruppen har meget loyale medarbejdere, der for en stor dels vedkommende har været ansat i koncernen gennem mange år. Den gennemsnitlige anciennitet er godt 6 år. 9 ledende medarbejdere og medaktionærer har en gennemsnitlig anciennitet på over 14 år.

Koncernen har som planlagt styrket medarbejderstaben på udlejning, byggestyring og projektudvikling ved ansættelse af yderligere 6 medarbejdere. Herunder er Sjælsø Gruppens Århusafdeling vokset til 6 medarbejdere.

Sjælsø Gruppen ser det som en af de vigtigste **forudsætninger for en vellykket fremtidig vækst, at kunne tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere** med stort branchekendskab og godt købmandsskab.

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

	1999	1998	1997	1996	1995
	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)	(t.kr.)
RESULTATUDVIKLING					
Omsætning	435.183	260.727	265.948	185.192	161.313
Bruttoresultat	110.681	83.146	57.411	37.072	17.937
Ordinært resultat før skat	80.816	59.258	37.597	22.418	7.728
Årets resultat efter skat	54.492	41.365	26.102	20.702	7.353
Udbytte	18.164	13.791	2.000	2.000	0
BALANCEUDVIKLING					
Ejendomme til videresalg, incl. grunde, og igangværende projekter, egen regning	301.278	140.858	91.043	61.741	24.967
Igangværende solgte projekter	169.768	67.785	18.572	14.617	0
Projektbeholdning i alt	471.046	208.643	109.615	76.358	24.967
Egenkapital	211.917	172.416	69.903	42.036	23.344
Nettorentebærende gæld 1)	183.735	151.588	42.835	25.273	31.721
Aktiver i alt	640.459	472.894	242.024	158.670	94.671
KONCERNSPECIFIKKE NØGLETAL					
Egenkapital i forhold til igangværende ikke solgte projekter og ejendomsbeholdning til videresalg (mål min. 50%)	65,4%	122,4%	76,8%	68,1%	93,5%
Egenkapital i forhold til grundbeholdning (mål min. 100%)	235,2%	281,4%	118,5%	146,0%	206,6%
Soliditet 2) (mål min 40%)	40,5%	51,7%	39,9%	28,6%	29,8%
ØVRIGE NØGLETAL:					
Bruttoresultat i % af omsætning	25,4%	31,9%	21,6%	20,0%	11,1%
Overskudsgrad (resultat af primær drift)	18,2%	22,6%	14,7%	12,0%	4,7%
Egenkapitalforrentning (ordinært resultat efter skat) 3)	28,1%	31,0%	46,3%	67,2%	39,0%
Nettorentebærende gæld/egenkapital	93,2%	87,9%	61,3%	60,1%	135,9%
Aktivernes omsætningshastighed	0,68	0,55	1,10	1,17	1,70
AKTIERELATEREDE NØGLETAL 4)					
Børskurs ultimo året	168,0	134,0	-	-	-
Udbytte pr. aktie á kr. 10,- (kr.)	8,39	6,37	1,10	1,30	-
Resultat pr. aktie (EPS)	25,9	20,4	14,9	12,6	4,4
Indre værdi pr. aktie	97,9	79,6	39,8	24,1	13,4
Pengestrømme fra drift pr. aktie 5)	17,0	-37,2	0,1	14,2	-1,5

1) Nettorentebærende gæld omfatter rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og rentebærende omsætningsaktiver.

2) Baseret på balancesum reduceret med gæld der kan henføres til solgte byggeprojekter.

3) Beregnet på grundlag af den bogførte gennemsnitlige egenkapital justeret for aktieemissioner og udbytte.

4) Aktierelaterede nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og Nøgletal" udgivet af Den Danske Finansanalytikerforening for 1997. Resultat pr. aktie og pengestrømme fra drift pr. aktie er beregnet på grundlag af det vejede gennemsnit af udstedte aktier.

5) Tallet for 1998 er alene negativt fordi den tilførte likviditet fra bl.a. børsintroduktionen er anvendt til egenfinansiering af igangværende projekter.

6) Alle nøgletal er justeret for værdi af egne aktier, dog er indre værdi pr. aktie beregnet på grundlag af bogført egenkapital (NV).

ÅRSBERETNING

1999 i sammendrag

Forventningerne til 1999 er til fulde indfriet med et resultat før skat på 80,8 mio. og et resultat efter skat på 54,5 mio. I forhold til 1998 med et resultat før skat på kr. 59,3 mio. og et resultat efter skat på kr. 41,4 mio., svarer det til en stigning på henholdsvis 36,4% og 31,7%. Selskabet har således mere end opnået det resultat der blev stillet i udsigt i forbindelse med børsintroduktionen i foråret 1998.

Egenkapitalen udgør pr. 31.12.1999 kr. 211,9 mio. svarende til en stigning på kr. 39,5 mio. (22,9%). Forrentningen af egenkapitalen blev 28,1%. De pr. 31.12.1999 igangværende projekter forløber alle som planlagt, og de afsluttede sager er blevet afleveret rettidigt og med den forventede avance.

Koncernens p.t. største igangværende enkeltprojekt er opførelse af en kontorejendom til Tele Danmark. Projektet afleveres i juni 2000. Projektet er videresolgt til en institutionel investor.

Omsætningen blev i 1999 på 435,2 mio. kr., hvor den væsentligste del, i lighed med tidligere år, kan henføres til 2. halvår.

Som allerede tidligere fremhævet er Sjælsø Gruppen et projektudviklingsselskab og ikke et ejendomsselskab eller et entreprenørselskab. Da den væsentligste del af koncernens indtægtsgrundlag genereres fra projektudviklingsavancer betyder det, at størrelsen af omsætningen ikke entydigt er udtryk for koncernens aktivitet i perioden. Koncernens aktivitet kan bedst aflæses af bruttoresultatets størrelse og stigningstakt. Bruttoresultatet er således steget fra 83,1 mio. i 1998 til 110,7 mio. i 1999, eller 33,1%.

Definitionen på koncernens indtægtskriterier fremgår af afsnittet om anvendt regnskabspraksis, side 44.

Idet selskabet er i vækst, kommer omsætningen (murstensdelen) og entreprisstyringsindtjeningen typisk året efter at projektudviklingsindtjeningen er konstateret. Således vil omsætningen for 2000 blive væsentlig højere end for 1999 jfr. afsnittet "Forventninger til fremtiden".

For 1999 udgjorde bruttoavancen 25,4%, hvilket ikke er repræsentativt, set på længere sigt. Bruttoavanceprocenten forventes at ligge på niveau 20-22%, når højvækst afløses af mere kontinuerlig vækst. Omsætningen i en vækstperiode kommer typisk først i året efter indgåelse af de nye aftaler, og bruttoavancen bliver derfor atypisk høj i vækstår.

NUVÆRENDE AKTIVITETER, PROJEKTBEHOLDNING/ORDREBEHOLDNING

Beholdningen af projekter, der er under udvikling i samarbejde med brugere, samt igangværende boligprojekter for egen regning, hvor salg/udlejning pågår, udgør primo 2000 6 projekter til en samlet forventet salgsværdi på ca. kr. 625 mio., hvor det tilsvarende tal primo 1999 var 5 projekter til i alt kr. 450 mio.

Herudover har Sjælsø Gruppen en lang række sager under forhandling. Der må således forventes en tilgang i indtjening og omsætning fra projekter, hvis endelige identitet ikke er kendt p.t.

Igangværende solgte projekter:

1. Århus, Tele Danmark – 17.000 m² domicil – Primdahl & Weitling Arkitekter
2. Lyngby, Electrolux – 4.600 m² domicil – PHL Arkitekter
3. Rødovre, Graphium A/S – 1.970 m² domicil – BB Tegnstuen
4. Allerød, Flerbrugere – 2.730 m² kontor/lager – Arkitektfirmaet Mogens Werlin
5. Kalundborg - 57 boliger til DAB – Arkitektgruppen 3D Arkitekter

Igangværende projekter:

1. Lyngby, Thrane & Thrane A/S – 12.900 m² domicil – KHR Arkitekter A/S
2. Greve Main, Ingram Micro A/S – 11.900 m² nyt centrallager med kontor – Arkitektgruppen Århus
3. Rødovre, Fjeldhammervej – 8.000 m² domicil – Arkitektgruppen 3D Arkitekter
4. Glostrup, Motorola A/S – 9.000 m² domicil – Kieler Architects A/S
5. Ebeltoft - 31 seniorboliger – Arkitekt Per Seier-Petersen
6. Odense - 63 seniorboliger – Lars Kapland Arkitekter

Kommende projekter år 2001:

1. København, Sundkrogsgade, Kalkbrænderihavnen – 5.000 m² – Dissing + Weitling Arkitektfirma
2. København, Amerikakaj – 68 boliger – 3 x Nielsen
3. København, Havnestad – 17.000 m² – PHL Arkitekter og Arkitektgruppen Århus
4. Helsingør, Montebello – 48 andelsboliger – Frederiksen & Knudsen Arkitekter

MÅLSÆTNING

Sjælsø Gruppen ønsker at være en særlig attraktiv samarbejdspartner for investorer og brugere, der ønsker at købe eller leje fast ejendom. Sjælsø Gruppen skal fleksibelt og hurtigt kunne tilpasse sig kundernes ønsker og indgå bindende aftaler.

Sjælsø Gruppens primære målsætning er gennem en kontrolleret vækst og konsolidering inden for selskabets kerneområder at skabe en god indtjening til selskabets aktionærer.

Herudover er det en del af Sjælsø Gruppens målsætning at opretholde stor fokus på arten og omfanget af de risici, selskabet påtager sig i forbindelse med etablering og gennemførelse af et projekt. Med henblik herpå har ledelsen opstillet en række risikostyringsmål, der udstikker rammerne for selskabets aktivitet. Risikostyringsmålene omfatter krav til soliditet, likviditetsberedskab, egenkapitalens størrelse i forhold til grund- og projektportefølje samt begrænsninger i antallet og værdien af projekter, der kan udføres i egen regning.

Strategi

Sjælsø Gruppens strategi med henblik på opfyldelse af den fastlagte målsætning vedrørende vækst i aktivitetsniveau og indtjening er hovedsageligt baseret på følgende forhold:

1. Øget kapitalgrundlag
2. En forøgelse af antallet af projekter
3. Forøgelse af projektstørrelsen og projektkompleksiteten
4. Successiv forøgelse af engagerede medarbejdere

Det øgede kapitalgrundlag er tilvejebragt gennem børsnoteringen i 1998 samt konsolidering via indtjening i 1998 og 1999, hvorefter Sjælsø Gruppen råder over en egenkapital på kr. 211,9 mio.

Den planlagte og gennemførte udvidelse af medarbejderstaben på projektudvikling samt målrettet markedsføring, har medført den forventede forøgelse i aktiviteten.

Det øgede kapitalgrundlag samt et øget erfaringsgrundlag blandt medarbejderne sætter også tydelige spor i såvel kvalitet som størrelse og kompleksitet på projekterne. Karakteren af den aktuelle ordreportefølje samt de projekter der p.t. er under forhandling, lever således op til den planlagte strategi, målsætning og indtjeningspotentialer.

Den successive forøgelse af medarbejderstaben er sket hurtigere end forventet. Ledelsen har valgt denne hurtigere ekspansion af flere årsager. Specielt har børsintroduktionen mere end forudset levet op til forventningerne om øget fokus på Sjælsø Gruppen, og således givet behov for hurtigere tilknytning af nye kvalificerede medarbejdere.

Jyllandsafdelingen har med stor dygtighed forestået Tele Danmark byggeriet. Afdelingen er i dag udvidet til 6 medarbejdere, og er således godt rustet til nye projekter i år 2000.

Sjælsø Gruppens hidtidige strategi om størst mulig outsourcing af arbejds- og ekspertopgaver til underleverandører vil blive fastholdt.

Positive forventninger til erhvervsejendomsmarkedet.

Igen for år 2000 er der positive udsigter for erhvervsejendomsmarkedet. Specielt det københavnske erhvervsejendomsmarked er inde i en meget positiv udvikling, stærkt støttet af de snarlige afsluttede infrastrukturprojekter (Øresundsbroen og metroen). Den markante udvikling i etableringen af nye hoteller i København efter mange års stilstand i hotelbyggeriet, er udtryk for en blåstempling af markedets tiltro til København som konferenceby og feriemål. Særligt i havneområderne synes såvel bruger- som investorinteressen meget høj. Der er ikke væsentlige tegn på flaskehalsproblemer, og afslutningen af de meget store nationale anlægsopgaver forklarer for en stor del den moderate prisudvikling på entreprenørydelser, på trods af den store aktivitet i Københavnsområdet.

Igen for 3. kvartal 1999 ses et fortsat fald i antallet af ledige m². Faldet er dog ganske lille, men skal tolkes i forhold til et ledighedsniveau for kontorer på under 2% i Københavnsområdet. Der opleves en stor efterspørgsel på større regulære højteknologiske kontorarealer, og udbuddet i denne kategori er meget begrænset. Idet der er store byggereserver, forventes den store efterspørgsel kun at afstedkomme moderate lejeprisstigninger i Storkøbenhavn. Kontorlejepriserne i Københavnsområdet er internationalt set lave, hvilket yderligere understreger hovedstaden som en attraktiv beliggenhed for internationale selskaber.

Forventninger til år 2000

Sjælsø Gruppens stærke position på det danske marked for projektudvikling, og markedsudviklingen betyder, at Sjælsø Gruppen er inde i en fortsat kraftig udvikling, og der forventes et ordinært resultat før skat i niveauet kr. 100 mio. for år 2000. Jfr. afsnittet "1999 i sammendrag" er omsætningen som nøgletal ikke velegnet for denne type virksomhed. Dog kan indikeres at omsætningen forventes at ligge i niveauet kr. 600-700 mio. i år 2000.

Nye store projekter i år 2000

Thrane & Thrane

Sjælsø Gruppen har indgået en 10 årig lejeaftale med Thrane & Thrane A/S, og opfører 12.900 etagemeter højteknologisk kontor og produktionslokaler i Lyngby, tegnet af KHR Arkitekter A/S. Projektet udføres i en kombination af murværk, glas og alupartier, og vil fremstå i en flot arkitektur. Projektet forventes afsat i 2000 og er et af Sjælsø Gruppens hidtil største projekter. Byggeriet forventes afleveret i foråret 2001.

Motorola A/S

Sjælsø Gruppen har netop indgået aftale med Motorola A/S om bygning af et 9.000 m² stort kontorhus med P-kælder på Glostrup Stationsforplads. Også dette byggeri udføres som et højteknologisk byggeri, med omfattende installationer til sikring af indeklimaet. Byggeriet forventes afsluttet i foråret 2001.

Ingram Micro A/S

Yderligere har Sjælsø Gruppen indgået langtidsaftale med Ingram Micro A/S om opførelse af et 11.900 m² stort centrallager for Ingram Micro A/S's aktiviteter. Projektet opføres i Greve Main, hvor Sjælsø Gruppen sidste år opførte 12.000 m² til L'Oréal. Byggeriet forventes afsluttet medio 2000.

DAB i Kalundborg

Sjælsø Gruppen skulle have påbegyndt byggeriet af 57 boliger i Kalundborg til DAB's lokalafdeling i foråret 1999. På grund af omfattende svampeangreb på det gamle Kysthospital, er det aftalt med bygherren, at de gamle bygninger nedrives, og at der opføres nye bygninger i samme stil, som det gamle Kysthospital. Projektet er i sin helhed blevet ca. 1 år forsinket.

Sjælsø Gruppens seniorkoncept

Sjælsø Gruppen påbegyndte i 1998 renoveringen af den store Dæhnfeldt Frølager-ejendom i Odense. Ejendommen er beliggende som nabo til TV2, og indeholder efter ombygningen 63 boliger samt butiksareal i stueetagen. Renoveringen er afsluttet den 1. februar 2000, og udbudet af de luksuriøst udstyrede lejligheder er rettet mod den store danske seniorgruppe.

I Ebeltoft har Sjælsø Gruppen i maj afsluttet ombygningen og totalrenoveringen af Ebeltoft Rådhus til 31 luksuslejligheder, hvor udbudet ligeledes henvender sig til det danske seniorpublikum.

Begge projekter fremstår i høj kvalitet, såvel arkitektonisk som materialemæssigt, og byggebudgetterne er blevet overholdt. For begge projekter forventes restudlejningen/restsalget afsluttet i indeværende år. Generelt om seniorkonceptet kan noteres en meget stor interesse, men også en meget stor forsigtighed og lang beslutningsproces fra seniorernes side, hvilket har betydet, at Sjælsø Gruppens forventninger til seniorboligmarkedet ikke er blevet indfriet endnu.

Kommende projekter i år 2001**Havneområderne i København**

Sjælsø Gruppen vurderer at der er et meget stort potentiale i havneområdet i København i de kommende år. De ekstraordinære kvaliteter ved beliggenhederne med udsigt over vandet er efterspurgt blandt lejere og inve-

storer. Disse AAA beliggenheder er medvirkende at sikre et stabilt lejeniveau og dermed sikre en værdifast investering.

Havnestad - renoveringsbyggeri

Sjælsø Gruppen har erhvervet et stort areal af den tidligere Soyakagefabrik på Islands Brygge. Det forventes at flere af de arkitektoniske kvaliteter i de gamle bygninger kan bevares. Arealet er meget attraktivt beliggende med den flotteste udsigt over havneløbet vis á vis de nye bygninger på Kalvebod Brygge (med LB Kiel, Ingeniørernes Hus m.fl.). Soyakageområdet er af boligministeren og overborgmesteren omdøbt til Havnestad for positivt at profilere dette infrastrukturmæssige meget velbeliggende areal. Sjælsø Gruppen kan bygge/renovere 17.000 etagemeter erhverv og 12.000 etagemeter boliger på det erhvervede areal, de fleste lejemål med flot udsigt over havnen. Sjælsø Gruppen vil i Havnestad kunne tilbyde højteknologiske kontorlokaler indkapslet i flotte gamle arkitektoniske facader og spændende rumeffekter fra bevarede bygningsele.

Projektet vil blive gennemført efter samme koncept som renoveringen af Nordisk Kaffekompani's tidligere domicil i Nordhavnen i 1999. Dette forløb succesfuldt og blev hurtigt 100% udlejet og er videresolgt til en institutionel investor.

Sundkrogsgade, Kalkbrænderihavnen

Sjælsø Gruppen har erhvervet en byggegrund direkte til havnebassinet i Kalkbrænderihavnen. Dissing & Weitling Arkitektfirma har udarbejdet et skitseforslag til et flot domicilbyggeri på 5.000 m² på denne spændende beliggenhed. Projektet kan tilpasses en eller to lejere, og er forsynet med P-kælder og udearealer direkte til lystbådehavnen.

Amerikakaj – 68 andelsboliger

Igen med en fantastisk beliggenhed direkte til havnefronten har Sjælsø Gruppen i samarbejde med 3 x Nielsen Arkitekterne udarbejdet et projekt omfattende 68 luksusboliger alle med udsigt til vandet. Lejlighederne udbydes på andels- eller ejerbasis til et velhavende publikum. Projektet planlægges iværksat, når 75% af andelslejlighederne er solgt.

Montebello, Helsingør

Direkte til den smukke park på Montebello udbydes 48 andelsboliger tegnet af Frederiksen & Knudsen Arkitekter beliggende i 4 punkthuse. Projektet er en realisering af en byggemulighed, der indgik i Sjælsø Guppens erhvervelse og renovering af det tidligere hospitalskompleks på Montebello. Projektet planlægges iværksat, når 75% af andelslejlighederne er solgt.

RISIKOFORHOLD

Indenfor projektudvikling er der en lang række risikoforhold, som ledelsen løbende har fokus på.

Miljøforholdene på de enkelte ejendomme bliver altid undersøgt af eksperter, således at der foreligger et gennearbejdet beslutningsgrundlag.

Personafhængighed vil altid være en risikofaktor i en videnbaseret organisation. For at begrænse sårbarheden ved enkeltpersoners fratrædelse, har vi sikret en høj grad af videnuveksling i de konkrete projektgrupper, der nedsættes omkring det enkelte projekt. For at fastholde og udbrede kernekompetancerne blandt medarbejderne, sikres kommunikationen gennem faste ugentlige møder og ad hoc møder under løsningen af det konkrete projekt. For at styrke medarbejdernes engagement og loyalitet overfor Sjælsø Gruppen, har Sjælsø Gruppen i 1999 udvidet sit incitamentsprogram, hvorefter p.t. 25 medarbejdere har aktier eller deltager i et warrantsprogram jfr. afsnittet om aktionærforhold.

Kundeforholdene er også essentielle i vurderingen af risikoforholdene. Sjælsø Gruppen har gennem årene til stadighed haft fokus på relationerne til såvel brugerne af ejendommene som investorerne på ejendommene. Sjælsø Gruppen er således opmærksom på, at kundeprofilen til stadighed er under forandring, og tilrettelægger på dette grundlag kunde- og salgsstrategier samt vedligeholdelse af tidligere opnåede kundeforhold.

Konkurrenter

Sjælsø Gruppen har i de senere år opnået en stærk markedsposition i det danske projektudviklingsmarked.

Konkurrenter i projektudviklingsmarkedet kan opdeles i følgende kategorier:

- De svenske entreprenørkoncerner.
- De danske traditionelle entreprenørkoncerner.
- De etablerede projektudviklere.
- Nye spillere i markedet.

De svenske entreprenørkoncerner optræder som projektudviklere på egne grunde eller i rollen som traditionelle entreprenører. De etablerede projektudviklingsfirmaer konkurrerer dels med udgangspunkt i egen grundportefølje og dels med udgangspunkt i et samarbejde med brugerne, hvorefter byggegrunden findes. De nye spillere i markedet tager primært udgangspunkt i et samarbejde med brugerne og ejer i begrænset omfang en grundportefølje. Sammenfattende er konkurrencesituationen blevet marginalt skærpet.

Entrepriseforhold forventes fortsat at være uden væsentlig risiko, idet Sjælsø Gruppens kompetente projektchefer tilrettelægger og gennemfører byggerierne ved hjælp af eksterne entreprenører under iagttagelse af den nødvendige agtpågivenhed.

Prisudviklingen på ejendomsområdet har ofte været årsagen til såvel store fortjenester som store tab. Sjælsø Gruppens strategi er imidlertid at afhænde projekterne i umiddelbar forlængelse af projekttilblivelsen. Således lægges der vægt på, at Sjælsø Gruppens indtjening baseres på selve projektudviklingen og gennemførelsen. Risikoen for prisudsving minimeres således af Sjælsø Gruppens strategi om ikke at ligge inde med færdige projekter men derimod gennemføre et tidligt salg.

Renteniveauet har i det forgangne år bevæget sig ca. 1-1½% op. Renteniveauet er stadig lavt i forhold til startafkastet på erhvervsjendomme på ca. 6-7½%. Investors afkastkrav til erhvervsjendommene synes uændret over det seneste års tid, og der opleves en større tryghed fra investorernes side overfor ejendomsinvesteringer end de foregående år. Der synes at være stadig flere, især udenlandske investorer, på ejendomsmarkedet, og renteændringen det seneste år er kun en parameter blandt mange i investors vurdering af et ejendomsprojekt.

Likviditets- og soliditetsforhold er omtalt nedenfor.

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL

Ud over projektspecifikke vurderingskriterier anvender Sjælsø Gruppen i den overordnede risiko- og økonomistyring en række økonomiske styringsmål. Styringsmålene er etableret af ledelsen for at sikre, at koncernen til enhver tid har en styret og hensigtsmæssig risikotagning, ligesom målene fremmer en optimal prioritering af projektmulighederne.

Soliditeten er opgjort til 40,5 % pr. 31.12.1999. Soliditeten beregnes som beskrevet under regnskabsprincipperne på side 43.

Styringsmål

1. Soliditeten må ikke være mindre end 40%.
2. Egenkapitalen i forhold til igangværende ikke solgte projekter og ejendomsbeholdning til videresalg. Mål min. 50%.
3. Egenkapital i forhold til grundbeholdning. Mål min. 100%.

4. Selskabets likviditetsberedskab skal udgøre minimum et års driftsomkostninger.

Inden for disse rammer fastsætter bestyrelsen en grænse for antallet (og totalbeløbet) af igangværende projekter, der må gennemføres for egen regning. Pr. 31.12.1999 opfyldte Sjælsø Gruppen de 4 styringsmål, idet

1. Soliditeten er opgjort til 40,5%.
2. Egenkapital i forhold til igangværende ikke solgte projekter og ejendomsbeholdning til videresalg er opgjort til 65,6%.
3. Egenkapital i forhold til grundbeholdning er opgjort til 235,6%.
4. Selskabets likviditetsberedskab udgjorde kr. 39,6 mio. i forhold til de afholdte årlige driftsomkostninger på kr. 30,1 mio.

Likviditetsudvikling

Koncernens likviditet har i årets løb udviklet sig tilfredsstillende. Koncernens likviditet til fri disposition udgør pr. 31.12.1999 i alt kr. 39,6 mio.

Samarbejdspartnere

Da mange arbejdsopgaver i projektførelsen outsources, har Sjælsø Gruppen opnået stor erfaring omkring samarbejde med en bred kreds af underleverandører.

I forbindelse med køb, salg og udlejning er der løbende kontakt til de etablerede erhvervsmæglere. Endvidere er der i projektgennemførelsen samarbejde med landinspektører, miljø- og geoteknikere, arkitekter, ingeniører, forsikringskonsulenter, finansieringskilder samt juridiske- og økonomiske rådgivere. Dette samarbejde er med til at sikre sammenhæng og kvalitet i den komplekse projektgennemførelse.

Ved opførelsen af ejendommene samarbejder Sjælsø Gruppen med entreprenører, der ofte optræder som hoved- eller totalentreprenører overfor Sjælsø Gruppen. Sjælsø Gruppen samarbejder med 5-6 hoved- og totalentreprenører i løbet af et år. Gennem en stadig større kreds af samarbejdspartnere, søger Sjælsø Gruppen at opretholde uafhængigheden af enkelte leverandører.

Medarbejderforhold

Forud for børsintroduktionen i 1998, var der en forventning om at medarbejderstaben skulle stige fra 20 til 30 i løbet af 1998 og 1999. Imidlertid udgør medarbejderstaben ved udgangen af 1999 i alt 35 personer, og denne glædelige udvikling skyldes dels de øgede aktivitetsmuligheder som følge af kapitaltilførsel og dels ledelsens beslutning om at udnytte mulighederne for at investere i ansættelse af flere dygtige medarbejdere, der kan medvirke til at generere en øget omsætning og indtjening. For fortsat at styrke samarbejdet, sammen-

holdet og kommunikationen blandt medarbejderne, har der også i 1999 været afholdt kurser og seminarer med deltagelse af alle Sjælsø Gruppens medarbejdere med bistand fra ekstern kursusarrangør.

Disse kurser er også et vigtigt led til hurtigere og mere effektiv integration af nye medarbejdere. Da human ressource er det vigtigste grundelement for Sjælsø Gruppens funktioner og succes, er det vigtigt at fastholde de gode medarbejderrelationer samt incitamentet fra medarbejderne til at fastholde den store loyalitet, der udvises overfor selskabet. For at fastholde de fælles interesser, har Sjælsø Gruppen i 1999 udvidet incitamentsprogrammet, således at 25 af medarbejdere nu har aktier eller warrants i Sjælsø Gruppen.

Informationsteknologi

Selskabet har baseret sine IT-systemer på et PC-netværk med en central server og brugerstationer til alle medarbejdere. Det meste af IT-systemet er udskiftet i 1998 og yderligere dele i 1999. Medarbejdere med aktiviteter ud af huset er forsynet med bærbare PC'ere. Alle arbejdspladser såvel internt som eksternt har opkobling til internettet og Sjælsø Gruppens centrale server, således at der er mulighed for at udføre arbejdsopgaver fra privatadresse eller fra byggepladser. Sjælsø Gruppens IT-plattform arbejder i Excel, Word, Lotus Notes samt dokumenthåndteringssystemet Domino Doc. Der foretages løbende investeringer i såvel udstyr som undervisning samt indhentning af viden omkring udviklingen på IT-siden. Det har således høj prioritet, at Sjælsø Gruppen bedst muligt udnytter de store fordele, der ligger i et velfungerende IT-system.

Årtusindskiftet var godt forberedt, og har ikke givet problemer. Sikkerheden omkring EDB-systemet er meget høj.

I slutningen af 1998 indledtes et vellykket projekt med udarbejdelse af Sjælsø Gruppens hjemmeside til internettet. Resultatet heraf kan ses på www.sjaelsoe.dk, hvor al relevant information om Sjælsø Gruppen er søgt samlet i en præsentabel og overskuelig præsentation. Allerede på nuværende tidspunkt omfatter hjemmesiden mere end 200 enkeltsider omkring Sjælsø Gruppen og Gruppens projekter. Hjemmesiden vil blive udbygget og suppleret i hastigt tempo, idet opbygningen er forberedt for udnyttelse af den stadige strøm af nye muligheder.

IT-teknologien er også nu i anvendelse i forbindelse med præsentation af nye projekter, idet computergrafik på CD-rom er introduceret i flere af de nye projekter. Denne teknologi samt digital foto og video forventes fremover at være et vigtigt redskab i markedsføringen.

Markedsbeskrivelse

Markedet for projektudviklingsydelse er i vækst. Alene det forhold, at flere og flere virksomheder vælger at leje i stedet for at eje, indebærer en stadig vækst i projektudviklingsmarkedet. Dette medfører at projektud-

viklingsfirmaerne involveres på et tidligt stadie ved en virksomheds valg af lejeløsning i stedet for ejeløsning. Ved ejeløsningen rettes kontakten fra virksomheden typisk direkte til de traditionelle entreprenørselskaber, hvorimod virksomheden ved en lejeløsning har behov for en pakkeløsning, der netop dækkes af Sjælsø Gruppens koncept. Generelt ønsker stadig færre virksomheder at binde penge i mursten (ejendomme), og denne udvikling vil i årene fremover i stadig stigende omfang involvere projektudviklerkonceptet end den traditionelle entreprenørløsning. Det samlede areal af bygninger i Danmark anvendt til erhvervsmæssige formål udgør ca. 108 mio. m² excl. landbrug. Igennem de senest 10 år er der gennemsnitlig påbegyndt nybyggeri af ca. 1,5 mio. m² pr. år. Dette svarer til genopførelsen af nedrevne gamle bygninger, såfremt gennemsnitslevetiden for bygningerne ansættes til ca. 70 år. Det påbegyndte nybyggeri i årene fremover må forventes at stige, blot for at holde status quo i mængden af erhvervsarealer. Årsagen til at nybyggeriet gennem de seneste år har kunnet møtte markedet er, at der samtidig er sket et stort nettooptag af ledige arealer fra kriseårene i begyndelse af 90'erne. Denne ledighed er nu så lav og består for en større dels vedkommende af mindre tidssvarende bygninger, at dette kun er et mindre bidrag til dækning af arealefterspørgslen fremover. På erhvervssiden forventer Sjælsø Gruppen fortsat stor aktivitet indenfor domicilejendommene, hvor de igangværende projekter for Thrane & Thrane A/S, Tele Danmark, Ingram Micro, Motorola A/S, Graphium og Electrolux er eksempler. Dernæst forventes spændende aktiviteter med renovering af ældre erhvervsejendomme, hvor de gamle Soyakagebygninger på Islands Brygge og Fjeldhammervej er gode eksempler på, at bygninger kan genopstå i helt ny skikkelse efter nutidens krav til funktionalitet og design. Endelig arbejdes med seniorboligkonceptet, enten på udlejningsbasis eller som andelsboliger, og her ventes projekterne i Ebeltoft, Odense samt Kalundborg at blive fulgt op af lignende projekter med en absolut attraktiv beliggenhed samt høj kvalitet, som indgangsvinkler til projektet.

Salg og markedsføring

Salget af Sjælsø Gruppens ejendomsprojekter foregår fortsat til private enkeltinvestorer eller institutionelle investorer. De salgsorienterede medarbejdere opretholder og udbygger til stadighed kontakten til potentielle investorer, og der lægges afgørende vægt på, at der fastholdes en aktionsorienteret adfærd i forbindelse med salg og markedsføring af Sjælsø Gruppens projekter. Selve markedsføringen foregår stadig via dagbladsannoncer, skilte på byggerier, løbende kontakt til erhvervsejendomsmæglere samt de direkte og personlige kontakter fra Sjælsø Gruppens medarbejdere til investorkredsen. Der stilles endvidere store forventninger til internettet som markedsføringsredskab.

Med fastholdelsen af den nuværende salgsstrategi, er det ledelsens overbevisning, at Sjælsø Gruppen også fremover vil kunne gennemføre projektsalgene på et tidligt tidspunkt i processen, og dermed fastholde den lave risikoprofil i projekterne.

Investorrelations

Efter børsintroduktionen er investorrelations blevet et nyt, men absolut aktuelt begreb i Sjælsø Gruppens dagligdag. I denne forbindelse har ledelsen udarbejdet en finans- og aktivitetskalender, hvor der for perioden er skitseret de planlagte løbende informationer samt aktiviteter, der har relation til selskabets aktionærer samt den øvrige finansverden.

Sjælsø Gruppen vil også fremover udsende fondsbørs- og pressemeddelelser, når der indtræffer begivenheder, der skønnes at have betydning for vurderingen af selskabet. Sjælsø Gruppen har endvidere deltaget i aktiviteter arrangeret af Dansk Aktionærforening og af Finansanalytikerforeningen, herunder virksomhedsdagen på Hotel Scandinavia. Der planlægges endvidere afholdt en række investor- og analytikermøder, hvor ledelsen vil være til rådighed med en præsentation af selskabets ideer og aktiviteter.

Det er Sjælsø Gruppens forventning, at den etablerede hjemmeside på internettet vil være et vigtigt arbejds- og informationsredskab for kommunikation af Sjælsø Gruppens aktiviteter til finansanalytikere og investorer. Således er der oprettet særskilte sider for investorrelations, se selv på www.sjaelsoe.dk. Der vil endvidere blive etableret samarbejde med professionelle distributører af information på internettet, således at der opnås en aktiv informationsformidling direkte til målgruppen.

AKTIONÆRFORHOLD

Ejerforholdene er pr. 31.12.1999 således:

Brdr. Rønje Holding A/S, Allerød – 30,7% (ejet ligeligt af Torben Rønje og Ib Henrik Rønje)

Henderson Investors Ltd., London - 15,9%

Ledende medarbejdere i Sjælsø Gruppen - 11,8%

Egne aktier – 4,1%

Ved børsintroduktionen tegnede 4.300 aktionærer aktier. Heraf lod 646 (svarende til 67,3% af aktiekapitalen) sig navnenotere, og i dag udgør antallet af navnenoterede aktionærer 513 (svarende til 73,9% af aktiekapitalen).

Køb af egne aktier

Sjælsø Gruppen har i regnskabsperioden erhvervet egne aktier svarende til ca. 4,1% af aktiekapitalen. Selskabet har erhvervet aktierne ud fra et shareholder value synspunkt, idet kursen efter ledelsens skøn ikke har

afspejlet selskabets performance og potentiale. Aktierne agtes videresolgt, når kursen afspejler en PE der relaterer sig til lignende vækstvirksomheder.

Warrants:

Der er til medarbejdere udstedt aktietegningsoptioner (warrants) som giver ihændehaverne ret til tegning af i alt 47.316 stk. aktier á kr. 10,00 til nedenstående kurser.

Antal aktier	Tegningskurs	Udnyttelsesperiode (forholdsmæssigt)
3.700	135	2000-2003
28.560	140	2001-2003
2.055	146	2000-2003
5.335	150	2002-2006
7.666	161	2002-2006

FORSLAG TIL GENERALFORSAMLING

Udbytte/udbyttepolitik

Beslutningen om udlodning af udbytte træffes af generalforsamlingen efter indstilling fra bestyrelsen. Det er bestyrelsens hensigt at udbyttet skal afspejle udviklingen i selskabets indtjening og finansielle forhold, herunder likviditetsbehov og fremtidsudsigter. Under hensyntagen til ovenstående er det bestyrelsens hensigt at foreslå udlodning af udbytte som svarer til ca. 1/3 af årets resultat efter skat, hvilket er i overensstemmelse med udmeldingerne i forbindelse med børsintroduktionen. Dette medfører for 1999 at bestyrelsen foreslår at udlodde 18,2 mio. kr., svarende til 8,39 kr. pr. aktie.

Vedtægtsændringer

Bestyrelsen foreslår at vedtægternes § 5.1. ændres til: "Selskabets aktier kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Selskabets aktiebogsfører er Amagerbanken A/S, Amagerbrogade 25, 2300 København S". Denne ændring i vedtægterne er en konsekvens af ændring pr. 01.07.1999 i Lov om Aktieselskaber § 25, stk. 1.

Bestyrelsen foreslår endvidere en ændring i vedtægternes § 6, således at bestyrelsens bemyndigelse til at udstede tegningsoptioner udvides fra kr. 1.000.000 til kr. 2.000.000.

Denne ændring skal ses i sammenhæng med det incitamentsprogram der er omtalt ovenfor i afsnittet "Medarbejderforhold".

Køb af egne aktier

Bestyrelsen foreslår, at generalforsamlingen meddeler bemyndigelse til opkøb af indtil 10% af egne aktier.

PRESSE- OG FONDSBØRSMEDDELELSER SIDEN SIDSTE REGNSKABSÅR

Fondsbørsmeddelelse	17.02.2000	Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskab
Fondsbørsmeddelelse	10.02.2000	Kontrakt med Motorola A/S
Fondsbørsmeddelelse	22.12.1999	Køb af byggerettigheder i Havnestad
Fondsbørsmeddelelse	01.12.1999	Salg af Electrolux projektet til Tryg-Baltica
Fondsbørsmeddelelse	03.11.1999	Kontrakt med Thrane & Thrane A/S
Fondsbørsmeddelelse	12.10.1999	Salg af Kaffe Kompagniet til ATP Ejendomme A/S
Fondsbørsmeddelelse	21.09.1999	Kontrakt med Ingram Micro A/S
Fondsbørsmeddelelse	30.08.1999	Delårsrapport for 1. januar – 30. juni 1999
Fondsbørsmeddelelse	25.08.1999	Salg af Tele Danmark projektet til AP Ejendoms Aktieselskab
Fondsbørsmeddelelse	20.08.1999	Tidspunkt for offentliggørelse af delårsrapport
Fondsbørsmeddelelse	18.08.1999	Køb af Electrolux-grunden i Lyngby
Fondsbørsmeddelelse	28.04.1999	Køb af 66.000 egne aktier
Fondsbørsmeddelelse	28.04.1999	Køb af egne aktier
Fondsbørsmeddelelse	15.04.1999	Brdr. Rønje Holding A/S's andel af aktier i Sjælsø Gruppen
Fondsbørsmeddelelse	23.03.1999	Indkaldelse til ordinær generalforsamling

Indholdet af den enkelte meddelelse kan ses på www.sjaelsoe.dk

FINANSKALENDER

Årsregnskabsmeddelelse for 1999 er offentliggjort	01.03.2000
Afholdelse af investororienteringsmøde, København	02.03.2000
Ordinær generalforsamling	06.04.2000 kl. 15.00
Afholdes i det af Sjælsø Gruppen nyopførte domicil til Electrolux Lundtoftevej 160 2800 Lyngby	
Halvårsmeddelelse for 2000 offentliggøres	Ultimo august 2000

RESULTATDISPONERING

For 1999 foreslår bestyrelsen at årets resultat disponeres således:

	1999	1998
	t.kr.	t.kr.
Overført resultat primo	32.273	32.207
Overført fra opskrivningshenlæggelser	0	8
Årets resultat	<u>54.492</u>	<u>41.365</u>
Til disposition	<u>86.765</u>	<u>73.580</u>
Udloddet udbytte	18.164	13.791
Andel af udbytte vedrørende egne aktier	-738	0
Overført til reserve for nettoopskrivning af dattervirksomheder	45.502	27.516
Overført til reserve for egne aktier	12.508	0
Overført til næste år	<u>14.329</u>	<u>32.273</u>
	<u>86.765</u>	<u>73.580</u>

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Bortset fra de i nærværende regnskab nævnte forhold, er der ikke indtruffet forhold, der påvirker vurderingen af selskabets økonomiske stilling.

RESULTATOPGØRELSE FOR 1999

	Koncern 1999 t.kr.	Koncern 1998 t.kr.	Moder- selskab 1999 t.kr.	Moder- selskab 1998 t.kr.
Omsætning	435.183	260.727	1.889	3.969
Direkte udgifter	<u>-324.502</u>	<u>-177.581</u>	<u>-125</u>	<u>-1.176</u>
Bruttoresultat	110.681	83.146	1.764	2.793
Personaleudgifter	-19.052	-13.855	-19.000	-13.855
Af- og nedskrivninger af anlægsaktiver	-1.457	-1.190	-1.167	-1.164
Andre driftsudgifter	-11.095	-9.056	-10.221	-8.967
Omkostningsrefusion, dattervirksomheder	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>28.830</u>	<u>21.780</u>
Resultat af primær drift	79.077	59.045	206	587
Resultat af dattervirksomheder før skat	0	0	78.473	56.242
Finansielle indtægter	3.839	3.406	2.764	4.204
Finansielle udgifter	<u>-2.100</u>	<u>-3.193</u>	<u>-627</u>	<u>-1.775</u>
Ordinært resultat før skat	80.816	59.258	80.816	59.258
Skat af ordinært resultat	-26.324	-17.893	-30.362	-13.493
Skat af ordinært resultat i dattervirksomheder	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>4.038</u>	<u>-4.400</u>
ÅRETS RESULTAT EFTER SKAT	<u>54.492</u>	<u>41.365</u>	<u>54.492</u>	<u>41.365</u>

Resultatdisponeringen fremgår af årsberetningen.

BALANCE PR. 31.12.1999

AKTIVER

	Koncern 1999 t.kr.	Koncern 1998 t.kr.	Moder- selskab 1999 t.kr.	Moder- selskab 1998 t.kr.
Koncernens domicil	16.681	17.089	16.681	17.089
Driftsmateriel og inventar	5.790	4.430	3.537	3.953
Materielle anlægsaktiver i alt	22.471	21.519	20.218	21.042
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	159.376	111.910
Aktier og anparter	4.444	4.014	4.444	4.014
Pante- og gældsbreve	2.204	2.218	2.204	2.218
Finansielle anlægsaktiver i alt	6.648	6.232	166.024	118.142
ANLÆGSAKTIVER I ALT	29.119	27.751	186.242	139.184
Ejendomme til videresalg	193.353	73.430	7.904	6.808
Igangværende projekter, egen regning	107.925	67.428	0	0
Igangværende solgte projekter	169.768	67.785	0	0
Projektbeholdning i alt	471.046	208.643	7.904	6.808
Tilgodehavender fra salg	56.057	184.463	0	668
Tilgodehavender fra dattervirksomheder	0	0	60.756	63.107
Andre tilgodehavender	23.206	13.246	1.492	2.698
Tilgodehavender i alt	79.263	197.709	62.248	66.473
Egne aktier	14.778	0	14.778	0
Andre aktier og obligationer	455	1.387	0	0
Værdipapirer i alt	15.233	1.387	14.778	0
Likvide beholdninger	45.798	37.404	1.080	10.849
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT	611.340	445.143	86.010	84.130
AKTIVER I ALT	640.459	472.894	272.252	223.314

BALANCE PR. 31.12.1999**PASSIVER**

	Koncern 1999 t.kr.	Koncern 1998 t.kr.	Moder- selskab 1999 t.kr.	Moder- selskab 1998 t.kr.
Aktiekapital	21.650	21.650	21.650	21.650
Overkurs ved emission	71.654	71.654	71.654	71.654
Opskrivningshenlæggelser, værdipapirer	712	530	692	462
Reserve for nettoopskrivning af dattervirksomheder	0	0	88.814	46.377
Reserve for egne aktier	14.778	0	14.778	0
Overført resultat	103.123	78.582	14.329	32.273
EGENKAPITAL I ALT	211.917	172.416	211.917	172.416
Hensat udskudt skat	5.848	3.136	5.848	3.136
Hensat vedrørende lejeantagelser	3.843	2.593	0	0
Andre hensættelser	301	1.758	300	1.300
HENSÆTTELSER I ALT	9.992	7.487	6.148	4.436
Gæld (kort- og langfristet)				
Prioritetsgæld	17.749	35.384	16.667	17.377
Bankgæld	212.239	154.995	668	1.757
Skyldig købesum ejendomme	75.365	12.447	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	71.274	57.589	0	0
Mellemregning dattervirksomheder	0	0	2.043	1.988
Skyldig selskabsskat	8.829	8.171	8.829	3.773
Anden gæld	15.668	10.614	8.554	7.776
Skyldigt udbytte	17.426	13.791	17.426	13.791
GÆLD I ALT	418.550	292.991	54.187	46.462
PASSIVER I ALT	640.459	472.894	272.252	223.314

Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser er vist på side 26.

UDVIKLING I KONCERNENS EGENKAPITAL:

Egenkapital 1.1.1999	172.416
Periodens resultat efter skat	54.492
Bevægelse i opskrivningshenlæggelser (værdipapirer)	182
Bevægelser i opskrivningshenlæggelser (egne aktier) – netto	2.270
Foreslået udlodning	-17.426
Andre reguleringer	<u>-17</u>
Egenkapital 31.12.1999	<u>211.917</u>

ÆNDRING I REGNSKABSPRINCIPPER:

Koncernregnskabet og årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med Årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de af Københavns Fondsbørs fastsatte bestemmelser.

Som følge af vedtagelsen af regnskabsvejledning nr. 14 er regnskabspraksis ændret således at alle forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier medtages ved opgørelsen af udskudt skat. Tidligere blev der alene medtaget tidsmæssige forskelle mellem det regnskabsmæssige og det skattemæssige resultat, ligesom udskudte skatteaktiver kun blev indregnet i det omfang de kunne modregnes i udskudte skatteforpligtelser.

Den ændrede regnskabspraksis har medført at der pr. 31. december 1999 er hensat udskudt skat af opskrivninger med t.kr. 326, hvilket har medført en tilsvarende reduktion i egenkapitalen. Den ændrede regnskabspraksis har ikke haft beløbsmæssig effekt på resultatet for 1998 og 1999.

Koncernregnskabet og årsregnskabet er aflagt efter ensartede regnskabsprincipper, som er uændrede, bortset fra ovenstående, i forhold til foregående år.