

SJÆLSØ GRUPPENS KONCERN OG ÅRSREGNSKAB 2001

20. REGNSKABSÅR

FONDSBØRSMEDDELELSE 2002 NR. 4 - (41 SIDER)

ABSOLUT TILFREDSSTILLENDE VÆKST OG RESULTATUDVIKLING I 2001

- Resultatet før skat steg med 19,4% til kr. 183,1 mio.
- Resultatet efter skat steg med 21,9% til kr. 125,8 mio.
- Omsætningen steg med 33,8% til kr. 1.090,0 mio.
- Sjælsø Gruppens styringsmål, herunder soliditet og likviditet er til fulde opfyldt

DEN POSITIVE VÆKST OG RESULTAT-UDVIKLING FORVENTES AT FORTSÆTTE I 2002 OG 2003

- Resultatet før skat forventes i 2002 at stige til niveauet kr. 200-220 mio.
- Omsætningen forventes at stige til ca. kr. 1,3 mia. i 2002
- Sjælsø Gruppens aktivitets- og indtjeningsniveau forventes i 2003 at stige med yderligere 10-20%

VÆSENTLIGE FORHOLD I 2001

- Sjælsø Gruppen har for alvor markeret sig med store domicilprojekter i Københavnsområdet, specielt i Kalkbrænderihavnen og Havnestad
- Gennembrud i Havnestad med renovering af gamle fabriksbygninger til Sundhedsstyrelsen og salg til Tryg
- Fortsat fokus på warrantprogram for at tiltrække og fastholde branchens bedste medarbejdere
- Fortsat stor interesse fra danske og internationale virksomheder, eksempelvis Shell, HydroTexaco, DFDS, Sundhedsstyrelsen mf.
- Fortsat hurtigt salg af færdigudviklede ejendomsprojekter til institutionelle og private investorer.



SJÆLSØ GRUPPEN

SJÆLSØ GRUPPENS MÅL ER FORTSAT AT SKABE ØGET SHAREHOLDER VALUE

For at nå dette mål skal forudsætningerne for at øge likviditeten i aktien forbedres, hvorfor der planlægges følgende:

- Afholdelse af flere investormøder
- Sikre overskuelig, investor-relevant og let tilgængelig Website
- Iværksættelse af et aktietilbagekøbsprogram
- Hyppige præsentationer af Sjælsø Gruppens total-koncept i medierne
- Udsendelse af kvartalsvise nyhedsbreve om udviklingen i Sjælsø Gruppen

GENERALFORSAMLING DEN 21. MARTS 2002

Sjælsø Gruppen A/S afholder ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2001 den 21. marts 2002 kl. 15.00 i Tiscali og SAP's nye lejemål i Kalkbrænderihavnen, Lautrupsgade 9-11, 2100 København Ø.

Således har Sjælsø Gruppen igen i år valgt at holde sin generalforsamling i et af selskabets store byggeprojekter, hvorved aktionærene får lejlighed til at bese et konkret projekt.

Det trykte regnskab vil foreligge til gennemsyn på selskabets kontor fra den 12. marts 2002.

Samtlige navnenoterede aktionærer vil få tilsendt en indkaldelse til generalforsamlingen sammen med det trykte regnskab.

FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udloddes udbytte på kr. 10,00 pr. aktie.

(I år 2000 udgjorde udbyttet pr. aktie kr. 8,39).

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

Bestyrelsen foreslår, at generalforsamlingen meddeler bemyndigelse til at tildele yderligere 100.000 warrants.

INVESTORMØDE

Tirsdag den 26. februar kl 8:30

på Københavns Fondsbørs, Nicolai Plads 6

Investorer og aktieanalytikere indbydes hermed til præsentation, hvor Sjælsø Gruppen vil fremlægge sin årsberetning, samt i øvrigt opdatere selskabets aktiviteter og udvikling. Sjælsø Gruppen vil være repræsenteret ved adm. dir. Ib Henrik Rønje og direktør Flemming Jensen.

Præsentationen kan ses på www.sjaelsoe.dk

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

Allerød den 25. februar 2002


Jørn Meldgård
Bestyrelsesformand


Ib Henrik Rønje
Adm. direktør


Jørgen Junker
Direktør


Flemming Jensen
Direktør

Kontaktperson
Telefon 4810 0000

SELSKABSOPLYSNINGER

Moderselskab
Sjælsø Gruppen A/S
Rosmosegård
Byagervej 14-16
3450 Allerød
Telefon 4810 0000
Telefax 4810 0048
sjaelsoe@sjaelsoe.dk
www.sjaelsoe.dk
CVR-nr. 89 80 19 15
Hjemstedskommune: Allerød

BESTYRELSE

Jørn Meldgaard (formand)
Niels Friis Pedersen
Steen Raagaard Andersen
Henrik Kristian Moltke
Ib Henrik Rønje
Torben Rønje

DIREKTION

Ib Henrik Rønje (adm.)
Flemming Jensen
Jørgen Junker

REVISION

Deloitte & Touche
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Nielsen & Christensen
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

ADVOKAT

Sandager Advokater

INDHOLDSFORTEGNELSE

SJÆLSØ GRUPPENS

FORRETNINGSKONCEPT

- 6 Forretningskoncept, vision og mål
- 7 Strategi

HOVED- OG NØGLETAL

- 8 Hoved- og nøgletal for koncernen

ÅRSBERETNING

- 10 Årsberetning
- 10 Aktivitetsudvikling
- 10 Markedsudvikling
- 10 Fortsat dynamik
- 11 Markedsposition
- 11 Markedsvolumen - nybyggeri
- 11 Markedsvolumen - eksisterende bygninger
- 12 Boligbyggeri
- 12 Investormarkedet

PROJEKTPORTEFØLJEN

- 13 Aktuelt projektpotentiale
- 14 Referencer
- 15 Afsluttede projekter
- 17 Igangværende solgte projekter
- 20 Igangværende ikke solgte projekter
- 21 Kommende kendte projekter

ORGANISATIONSUDVIKLING

- 23 Direktion
- 23 Videnregnskab
- 23 Anciennitet
- 23 Styrkelse af afdelingerne for projektudvikling og byggeri
- 23 Organisationen i øvrigt
- 24 Seminar om strategi og vision

FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN

- 25 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning
- 25 Markedsudsigter
- 25 Kernekompetencer
- 25 Udenlandske investorer
- 25 Strategiske samarbejdspartnere
- 26 Aktivitetsniveau
- 26 Resultatforventninger for 2002 og 2003
- 26 Nyt firmadomicil

AKTIONÆRFORHOLD

- 27 Aktiekapitalen
- 27 Warrantprogram
- 27 Kursudvikling og shareholder value
- 28 Køb af egne aktier
- 28 Udbyttepolitik
- 28 Kontakt til investorer
- 28 Kvartalsvise nyhedsbreve
- 29 Generalforsamling den 21. marts 2002
- 29 Forslag til generalforsamlingen
- 29 Fondsbørsmeddelelser siden sidste regnskabsår
- 29 Finanskalender

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

- 30 Økonomiske styringsmål
- 30 Soliditet
- 30 Likviditetsberedskab
- 30 Risikoforhold
- 31 Medarbejdere, organisation m.m.
- 31 Konkurrenter
- 31 Konjunktur- og prisudvikling på ejendomme
- 31 Kundeforhold
- 31 Miljøforhold
- 32 Ejendomsmarkedets cyklus

OVERORDNEDE SUPPLERENDE KOMMENTARER TIL REGNSKABET

- 33 Resultatopgørelsen
- 33 Balance og cash flow

RESULTATDISPONERING M.M.

- 34 Resultatdisponering
- 34 Udvikling i koncernens egenkapital
- 34 Regnskabspåtegning
- 35 Revisionspåtegning

RESULTAT OG BALANCE

- 37 Resultatopgørelse
- 39 Balance

PENGESTRØMSOPGØRELSE

- 40 Pengestrømsopgørelse for koncernen

KONCERNOVERSIGT

SJÆLSØ GRUPPEN A/S

Moderselskab
samt finansielle investeringer
Aktiekapital kr. 21.773.980

SJÆLSØ ENTREPRISE A/S

Projektudvikling & byggestyring
Aktiekapital kr. 80.000.500

SJÆLSØ HAVNESTADEN A/S

Projektudvikling i Havnestad Nord
Aktiekapital kr. 5.000.000

HAVNESTAD SYD A/S

Projektudvikling i Havnestad Syd
Aktiekapital kr. 15.000.000

SJÆLSØ PROPERTY APS

Projektudvikling i Nærum
Aktiekapital kr. 10.000.000

4 MINDRE SELSKABER

Ingen aktivitet

Alle datterselskaber er 100% ejet



**Sundhedsstyrelsen,
Havnestad**

FORRETNINGSKONCEPT, VISION, MÅL OG STRATEGI

SJÆLSØ GRUPPENS HOVEDAKTIVITET ER PROJEKTUDVIKLING AF FAST EJENDOM; HOVEDSAGELIGT INDEN FOR FIRMADOMICILER, PRODUKTION OG LAGER SAMT DISTRIBUTIONS-CENTRE

I samarbejde med lejere og investorer planlægger Sjælsø Gruppen nybygning og renovering af fast ejendom med udgangspunkt i brugerens/lejerens behov og investorernes ønsker. Udgangspunktet er et totalkoncept, hvor Sjælsø Gruppens kernekompetence er udvikling og koordination af projektideer, myndighedskontakt, grundkøb, finansiering, udlejning, projekt- og byggestyring og investorsalg. Den fysiske opførelse af ejendomme og teknisk rådgivning forbundet hermed, varetages af underleverandører, men kontrolleres og koordineres af Sjælsø Gruppens projektledere. På grund af denne udstrakte brug af underleverandører har Sjælsø Gruppen relativt få, men højt kvalificerede medarbejdere, men beskæftiger hen over året mellem 500-600 ansatte hos de involverede samarbejdspartnere.

Med dette forretningskoncept adskiller Sjælsø Gruppen sig væsentligt fra såvel ejendomsinvesteringsselskaber som traditionelle entreprenørvirksomheder.

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 immaterielle værdier af stor betydning for en succesrig værdiskabelsesproces. Sjælsø Gruppen er et projektudviklingsfirma, hvor kernekompetencen udtrykkes i kvaliteten og hastigheden af beslutningerne i den enkelte projektgruppe, der er sammensat til det enkelte projekt. Det er Sjælsø Gruppens vision, at fremstå som en særlig attraktiv samarbejdspartner for investorer og brugere, der ønsker at købe eller leje fast ejendom. Selskabet skal fleksibelt og hurtigt kunne tilpasse sig kundernes ønsker og indgå bindende aftaler.

MÅLSÆTNING

Det er den primære målsætning gennem en kontrolleret vækst og konsolidering inden for selskabets kerneområder at skabe en høj indtjening og dermed øge selskabets markedsværdi til fordel for selskabets aktionærer.

ABSOLUT TILFREDSSTILLENDEN VÆKST OG RESULTATUDVIKLING

- Resultatet før skat steg med 19,4% til kr. 183,1 mio.
- Resultatet efter skat steg med 21,9% til kr. 125,8 mio.
- Omsætningen steg med 33,8% til kr. 1.090,0 mio.
- Sjælsø Gruppens styringsmål, herunder soliditet og likviditet er til fulde opfyldt

UDVIKLING I AKTIEKURSEN

- Sjælsø Gruppens markedsværdi på Københavns Fondsbørs faldt fra kr. 856,5 mio. ultimo 2000 til kr. 552,0 mio. ultimo 2001 - et fald på 36%

DEN POSITIVE VÆKST OG RESULTATUDVIKLING FORVENTES AT FORTSÆTTE I 2002 OG 2003

- Resultatet før skat forventes i 2002 at stige til niveauet kr. 200-220 mio.
- Omsætningen forventes at stige til ca. kr. 1,3 mia. i 2002
- Sjælsø Gruppens aktivitets- og indtjeningsniveau forventes i 2003 at stige med yderligere 10-20%

Sjælsø Gruppens direktion fra venstre: Direktør Flemming Jensen, adm. direktør Ib Henrik Rønje og direktør Jørgen Junker.



STRATEGI

Sjælsø Gruppens strategi med henblik på at opfylde selskabets målsætning om kontrolleret vækst og størst muligt afkast til aktionærerne indeholder følgende hovedelementer:

- Forøge antallet af projekter
- Øget projektstørrelse og -kompleksitet
- Tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere på markedet
- Joint Ventures med kapitalpartnere for at øge vækst, styrke soliditet og sprede risiko
- Fastholde et stærkt kapitalgrundlag kombineret med et program for opkøb af egne aktier

Derudover er det en del af strategien at opretholde væsentlig fokus på arten og omfanget af de forretningsmæssige risici, selskabet påtager sig i forbindelse med etablering og gennemførelse af de enkelte projekter. (Se afsnittet "Økonomiske styringsmål" side 29).

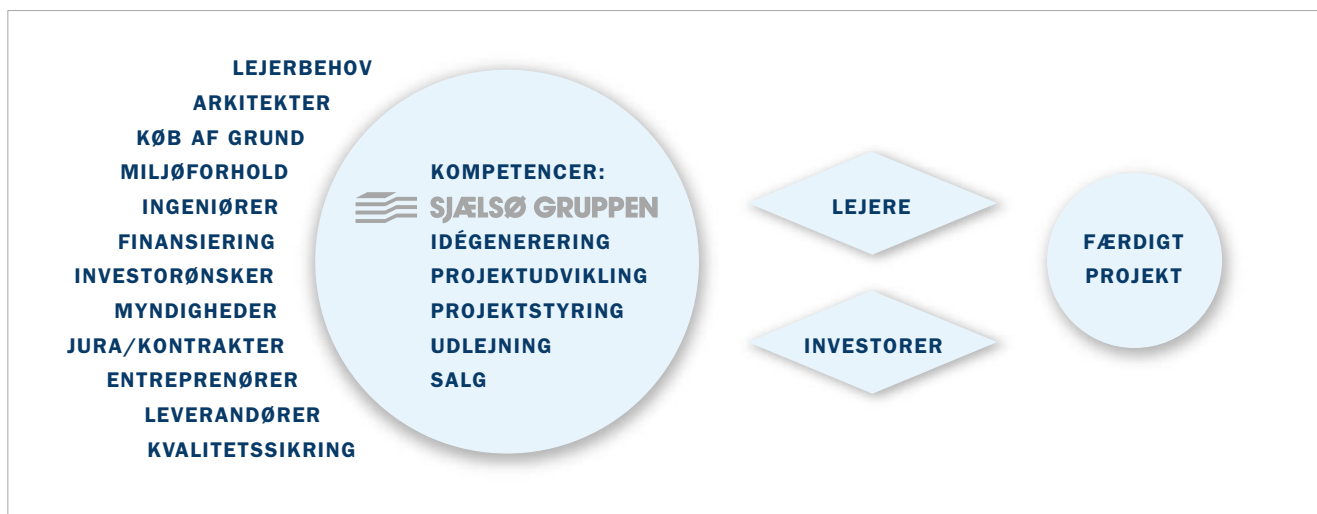
Gennem en fortsat høj indtjening har Sjælsø Gruppen været i stand til at øge det samlede kapitalgrundlag yderligere siden børsintroduktionen i 1998.

Det akkumulerede resultat i perioden primo 1997 - ultimo 2001 udgør kr. 350,9 mio. Heraf har selskabet udloddet udbytte og foretaget reservationer til køb af egne aktier for i alt kr. 109,4 mio. Med fradrag heraf, er egenkapitalen således steget med kr. 241,5 mio., hvortil kommer en kapitaltilførsel på ca. kr. 80 mio. i forbindelse med børsintroduktionen i 1998 - i alt en vækst i egenkapitalen på kr. 321,5 mio. fra 1. januar 1997 hvor egenkapitalen udgjorde kr. 42,0 mio. Egenkapitalen før reservation til opkøb af egne aktier på ialt kr. 20,2 mio. udgør pr. 31. december 2001 kr. 384,4 mio.

Gennem den stadigt stigende videnopbygning i organisationen og de større økonomiske ressourcer, er Sjælsø Gruppen i stand til at løfte stadigt flere og større og mere komplekse projekter. Denne udvikling er nået så vidt, at Sjælsø Gruppen i dag betragter sin samlede viden og evne til at håndtere endog meget komplekse opgaver, som en stærk konkurrenceparameter.

Selskabets evne til at kunne tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere forklares delvist med en strategisk beslutning i 1995 om i vidt omfang at tilbyde medarbejderne incitamentsprogrammer i form af warrants. Denne strategi har vist sig rigtig. Det er således også i 2001 lykkedes Sjælsø Gruppen at tiltrække attraktive medarbejdere, der er tilbudt warrants, og samtidig fastholde en dygtig medarbejderstab.

SJÆLSØ GRUPPENS TOTALKONCEPT



RESULTATUDVIKLING	1997	1998	1999	2000	2001
Omsætning	265.948	260.727	435.183	814.526	1.090.010
Bruttoresultat	57.411	83.146	110.681	173.965	218.363
Ordinært resultat før skat	37.597	59.258	80.816	153.322	183.105
Årets resultat efter skat	26.102	41.365	54.492	103.196	125.786

BALANCEUDVIKLING	1997	1998	1999	2000	2001
Ejendomme og projekter til videresalg	91.043	140.858	301.278	509.778	584.532
Igangværende solgte projekter	18.572	67.785	169.768	272.091	28.605 ⁷⁾
Projektbeholdning i alt ¹⁾	109.615	208.643	471.046	781.869	613.137
Aktiver i alt	242.024	472.894	640.459	1.203.392	1.357.839
Sikre aktiver: Likviditet til disposition	37.654	37.404	45.798	84.638	314.215
Solgte projekter og tilgodehavender fra salg	89.466	253.635	241.058	544.439	390.870
Aktiver i alt korrigeret ²⁾	114.904	181.855	353.603	574.315	652.754
Egenkapital før reservation til opkøb af egne aktier	69.903	172.416	211.917	295.595	384.442
Egenkapital efter reservation til opkøb af egne aktier	69.903	172.416	211.917	279.367	364.216

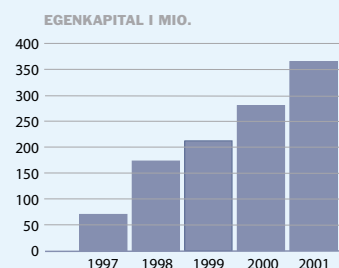
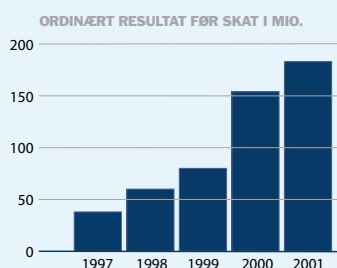
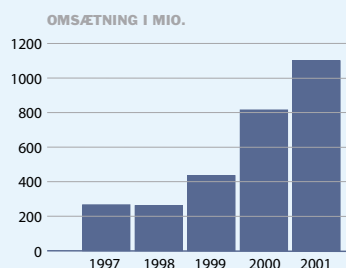
NØGLETAL ³⁾	1997	1998	1999	2000	2001
Soliditet ⁴⁾	60,8%	94,8%	55,8%	48,6%	55,8%
Egenkapital i forhold til grundbeholdning	118,5%	281,4%	235,2%	269,1%	144,6%

ØVRIGE NØGLETAL	1997	1998	1999	2000	2001
Bruttoresultat i % af omsætning	21,6%	31,9%	25,4%	21,4%	20,0%
Overskudsgrad ⁵⁾	14,7%	22,6%	18,2%	16,3%	17,7%
Egenkapitalforrentning ⁶⁾	46,3%	31,0%	28,1%	38,6%	36,2%
Aktivernes omsætningshastighed	1,10	0,55	0,68	0,68	0,80

- 1) Dette er afholdte projektkomkostninger på statustidspunktet.
- 2) Dette er balancesummen reduceret med de sikre aktiver.
- 3) Alle nøgletal hvori egenkapitalen indgår, er beregnet på baggrund af egenkapitalen efter reservation til køb af egne aktier.
- 4) Denne er beregnet på grundlag af egenkapitalen i forhold til balancesummen reduceret med de sikre aktiver.
- 5) Beregnet ud fra det primære driftsresultat i forhold til omsætningen incl. andel af primært resultat i ass. virksomhed.
Excl. andel af primært resultat i ass. virksomhed udgør overskudsgraden 15,2%.
- 6) Dette er beregnet på grundlag af det ordinære resultat efter skat og den bogførte gennemsnitlige egenkapital justeret for aktieemissioner og udbytte.
Indregnes tildelte warrants i nøgletallet, bliver egenkapitalforrentningen 34,8% i 2000 og 35,6% i 2001.
- 7) Beløbet er reduceret med a'contofaktureringer, som i 2001 har været væsentligt højere end tidligere år.

AKTIERELATEREDE NØGLETAL ¹⁾	1998	1999	2000	2001
Sjælsø Gruppen blev noteret på Københavns Fondsbørs i 1998				
Børskurs ultimo året	134	168	395	255
Udbytte pr. aktie á kr. 10,00 kr.	6,37	8,39	8,39	*10,00
Resultat pr. aktie (EPS) kr. ²⁾	20,40	25,90	49,70	58,50
Indre værdi pr. aktie kr.	79,60	97,90	128,90	167,27
Pengestrømme fra drift pr. aktie kr. ³⁾	(37,20)	17,00	41,30	127,96

- 1) 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. Alle nøgletal er justeret for indre værdi af egne aktier, dog er indre værdi pr. aktie beregnet på grundlag af bogført egenkapital. (NV).
- 2) Indregnes tildelte warrants i nøgletallet, bliver resultat (EPS) pr. aktie kr. 48,80 i 2000 og kr. 57,90 i 2001.
- 3) Tal for 1998 er alene negativt fordi den tilførte likviditet fra bl.a. børsintroduktionen er anvendt til egenfinansiering af igangværende projekter.
- * Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udover udbyttebetalingen iværksættes et program til opkøb af egne aktier.
Udbyttebetalingen og reservation til opkøb af egne aktier svarer til i alt ca. kr. 19,29 pr. aktie.





ÅRSBERETNING

RESULTATUDVIKLING

Sjælsø Gruppen opnåede i regnskabsåret 2001 et resultat før skat på kr. 183,1 mio., der betragtes som særdeles tilfredsstillende, og som lever op til de udmeldinger, der fremkom allerede fra starten af 2001. Disse forventninger har været fastholdt gennem året, og Sjælsø Gruppen har arbejdet målrettet på at leve op til disse forventninger.

Sjælsø Gruppen har for alvor markeret sig med store domicilprojekter i Københavnsområdet, specielt i Kalkbrænderihavnen og i Havnestad. Det er lykkedes at skabe markante projekter med høj arkitektonisk kvalitet og med indretning og teknik, der lever op til de højeste standarder.

Resultatudviklingen er baseret på Sjælsø Gruppens succes med indgåelse af store kontrakter funderet på Sjælsø Gruppens totalkoncept. Endvidere har Sjælsø Gruppen været i stand til at tilbyde særdeles attraktive beliggigheder til nye domiciler, specielt i havneområderne samt på andre centralt beliggende steder i Storkøbenhavn og Århus.

Aktiemarkedet var i 2001 særdeles uroligt. Således måtte Sjælsø Gruppen notere et fald i aktiekursen fra en primo kurs på 395 til en ultimo kurs på 255. Sidstnævnte svarer til en historisk lav P/E på ca. 5,0.

AKTIVITETSUDVIKLING

Sjælsø Gruppen har i regnskabsåret haft en vækst i omsætningen på 34%. Baggrunden herfor er en fortsat forøgelse af de enkelte projektstørrelser, idet Sjælsø Gruppens ordrebeholdning og projektbeholdning indeholder en række projekter, hvor projektperioden strækker sig over flere regnskabsår.

Dette medfører en større stabilitet og kontinuitet i omsætningen. I året har Sjælsø Gruppen igen markeret sig ved at kunne indgå langtidskontrakter med anerkendte virksomheder, såsom DFDS, Hydro Texaco, Rosti, Sundhedsstyrelsen, Fødevaredirektoratet m.fl. omkring domiciler på konkurrencedygtige vilkår.

MARKEDSUDVIKLING

I løbet af 2001 skete der store forandringer i erhvervsstrukturen, både i Danmark og internationalt, idet IT branchen måtte foretage en midlertidig opbremsning i ekspansions- og aktivitetsniveauet. De store forventninger til vækst holdt ikke stik, hvorfor mange IT-virksomheder ikke fik brug for det antal medarbejdere og den størrelse domiciler, man ellers forventede.

I disse tilfælde søgtes nye lejere til disse byggerier, og efterspørgslen efter højteknologiske og velbeliggende bygninger til hurtig overtagelse er fortsat stor. Således blev det undgået, at der står tomme nybyggede domicilejendomme.

Projektudviklingsbranchen og entreprenørerne har de senere år haft stor fokus på især IT-branchen, fordi der her var stor vækst og hurtige beslutninger, hvilket gjorde det attraktivt at fokusere på kontrakter med disse kunder. Som følge heraf har man i markedet afsat de nødvendige ressourcer til også at tilgodese potentialet i virksomhederne indenfor den gamle økonomi med tradition for længere og mere komplicerede forhandlingsforløb.

Dog er der fortsat mange henvendelser fra solide virksomheder fra den gamle økonomi, der grundet vækst, fusion, omstrukturering m.v., efterspørger attraktive og effektive bygninger.

FORTSAT DYNAMIK

Sjælsø Gruppen lever af at virksomhederne flytter. Om man flytter fra småt til stort, fra gammelt til nyt eller omvendt, er for så vidt underordnet for Sjælsø Gruppens totalkoncept. Det vigtigste er, at en virksomheds flytning kan udløse en projektudviklingsproces med nybygning eller renovering.

Digiquant

9.900 m² hovedkontor ved RUC i Roskilde. Byggeriet udstråler det Digiquant står for: dynamik, kvalitet, fleksibilitet og kreativitet. Solgt til PFA Pension.





Thrane & Thrane, Lyngby

Sjælsø Gruppen føjer til stadighed nye navne på listen over potentielle kunder, og det kan ses, at årsagen til flytning ofte er ønsket om effektivisering og mere optimale rammer for virksomhedens drift. Med de mange referencer på nybyggeri og renovering og etablering af nye kontormiljøer vurderer Sjælsø Gruppen fortsat, at der er et stort kundevolumen til den fremtidige vækst.

Med Sjælsø Gruppens mange udviklingsprojekter i bl.a. Kalkbrænderihavnen, Havnestad, TV-Byen, Lyngby, Søborg, Ballerup, Måløv, Valby m.v., er det muligt til stadighed at opnå kontakt til en lang række virksomheder, der har ønske og behov om etablering med specielle ønsker i Storkøbenhavn. Endvidere råder Sjælsø Gruppen fortsat over gode projektmuligheder i både Århus Nord og Århus Syd.

MARKEDSPOSITION

Det er Sjælsø Gruppens vurdering, at kendskabet og forståelsen af totalconceptet inden for projektudvikling stadig øges. Samtidig er det opfattelsen, at kendskabet til virksomhedens navn og kvalitet stadig øges i takt med gennemførelse af store projekter til anerkendte brugere. Efterfølgende salg til institutionelle investorer underbygger Sjælsø Gruppens troværdighed som aftalepartner (der henvises til referenceliste, side 13).

Selv om antallet af lejere er reduceret gennem den seneste periode, og selv om markedet som følge deraf totalt set vil være mindre i en kommende periode, er det opfattelsen, at Sjælsø Gruppen fortsat vil kunne opretholde et tilfredsstillende aktivitetsniveau og vækst baseret på selskabets evne til hurtig tilpasning og brede produktsortiment, hvor netop løsningen af kundens flyttebehov er det essentielle.

Da Sjælsø Gruppen ikke er udførende entreprenør, og som følge deraf ikke har en stor medarbejderstab og produktionsapparat, der skal holdes i gang, er Sjælsø Gruppens fleksibilitet og lave faste omkostningsniveau medvirkende til, at selskabet til enhver tid kan søge hen, hvor der er behov for projektudvikling, og hvor indtjeningspotentialer er størst.

MARKEDSVOLUMEN - NYBYGGERI

I en periode med højt aktivitetsniveau stilles spørgsmålet ofte, om hvor stort og hvor længe der er et fremtidigt markedspotentiale. Indenfor Sjælsø Gruppens forretningsområder anvendes følgende nøgletal:

- 2 mio. m² årligt erhvervsbyggeri
- 20-30 mia. kr. årligt i værdi af dette nybyggeri med en gennemsnitspris på kr. 10-15.000 pr. m²

MARKEDSVOLUMEN

- EKSISTERENDE BYGNINGER (RENOVERING OG FLYTNING)

Sjælsø Gruppen arbejder med en teoretisk model for beregning af markedspotentialet i Danmark indenfor projektudvikling, der ikke er relateret til nybyggeri. Der arbejdes med en antagelse om, at virksomheder i gennemsnit bor 15 år samme sted.

Dette medfører i teorien, at ca. 7% af virksomhederne flytter hvert år, hvilket igen medfører at ca. 7% af det samlede areal skifter bruger hvert år. Dette svarer

- 110 mio. m² eksisterende kontor, lager og produktion i Danmark

til ca. 7,7 mio. etagemeter, der skal skifte bruger hvert år. Såfremt alle flytninger skete på basis af et totalkoncept svarende til Sjælsø Gruppens, hvor der sker en ejendomshandel, en renovering, genudlejning og salg, til en gennemsnitsværdi på kr. 10.000/m², vil det årlige markedspotentiale svare til en kapitalværdi på kr. 77 mia.

Langt hovedparten af virksomhedsflytningerne sker naturligvis uden en samtidig ejendomshandel, men teorien understreger, at der er et meget stort markedspotentiale, der kan bearbejdes, uanset om samfundet befinder sig i høj- eller lavkonjunktur.

BOLIGBYGGERI

Der er fortsat et stort behov for boligbyggeri, især i de større byer. I de seneste år har de institutionelle investorer været meget tilbageholdende overfor boliginvesteringer, begrundet i den eksisterende lovgivning. Der er en forventning om, at disse lovregler vil blive lempet, således at det atter vil være rentabelt for disse investorer at investere i boliger. Såfremt dette sker, kan man forudse en øget aktivitet indenfor dette område. Sjælsø Gruppen har kun i mindre omfang fokuseret på dette segment, men har opretholdt ekspertisen, også til denne type opgaver, og vil med kort varsel være i stand til at øge eksponeringen inden for såvel udlejnings- som ejerboliger.

INVESTORMARKEDET

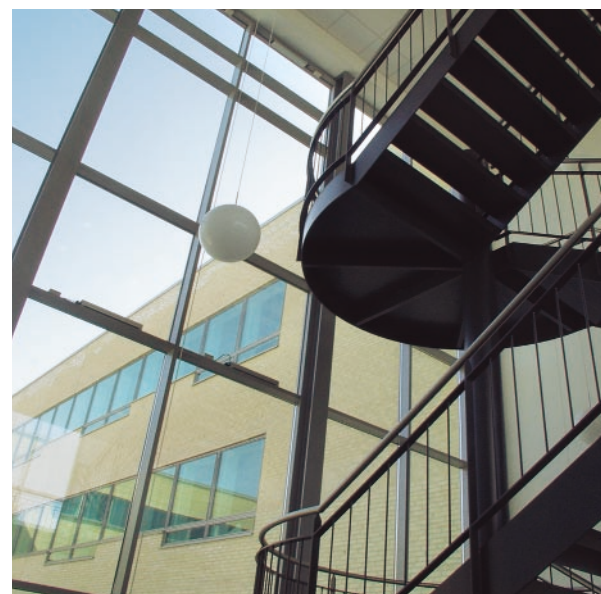
I Sjælsø Gruppens koncept indgår salg af projekter (totalløsninger med nybyggeri/renovering + lejekontrakt) til institutionelle eller private investorer. Sjælsø Gruppens projekter spænder fra ca. kr. 30 - 300 mio. således at der kan tilbydes projekter til en bred vifte af investorer.

Det er selskabets vurdering, at investeringsbehovet inden for ejendomme hos såvel private som institutionelle investorer også vil være til stede i de kommende år. Samtidig spores fortsat en stor interesse fra udenlandske investorer primært omkring det københavnske ejendomsmarked. Endnu er de udenlandske investorer ikke for alvor gået ind i det danske marked, hvilket dog forventes at ske i de kommende år.

En lempelse inden for reglerne omkring boliginvesteringer kan også føre til øgede investeringer fra institutionelle investorer inden for boligsektoren.

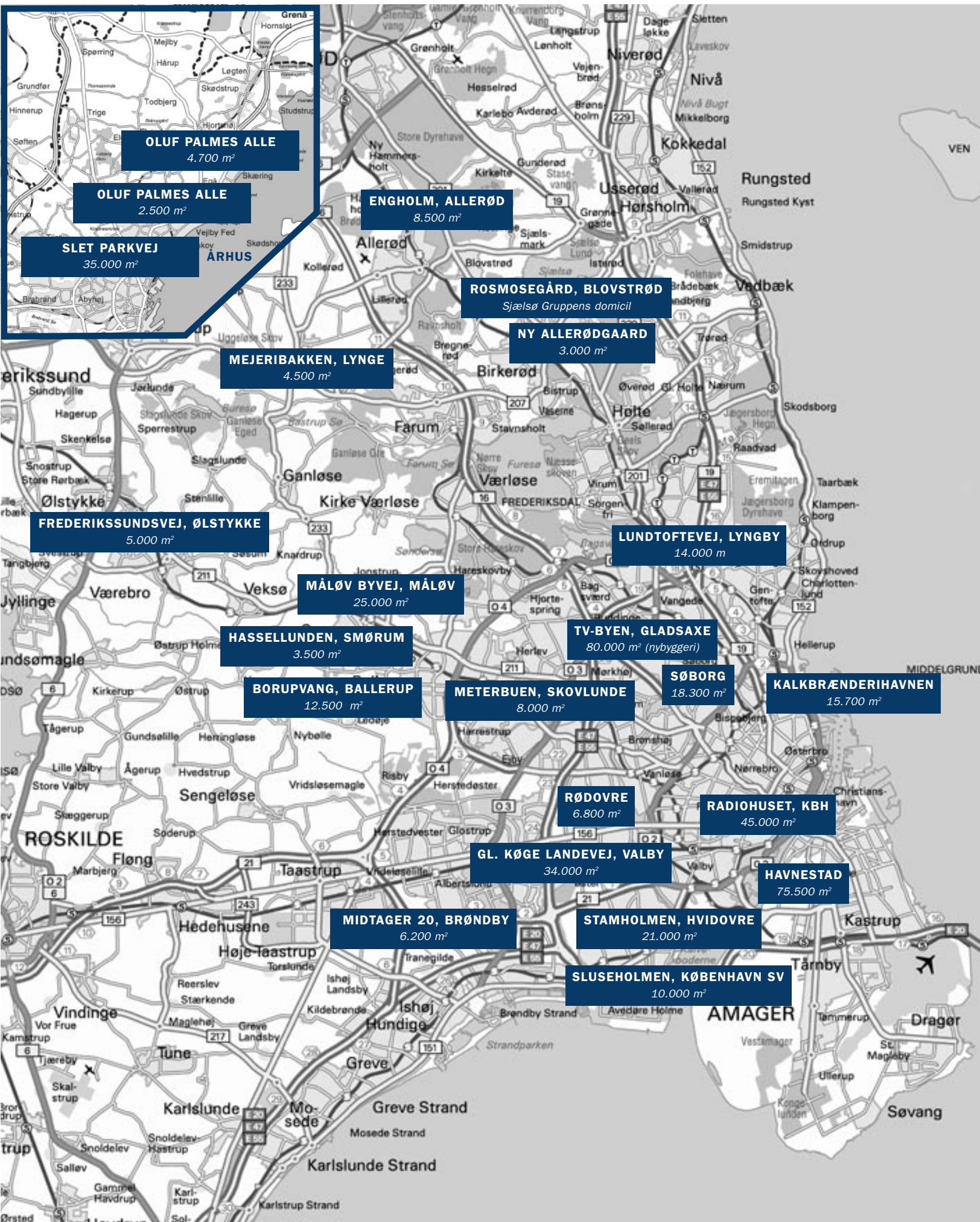
Investorerne krav til ejendomsinvesteringer er fortsat god beliggenhed, lejekontrakter med en lang uopsigelighed og med solide lejere, god arkitektur og høj kvalitet på byggeriet. I takt med de stadigt hastigere forandringer i erhvervslivet med mange fusioner, køb og frasalg vejer fleksibilitet og genudlejningsmuligheder stadigt tungere. Disse ønsker er stort set sammenfaldende med lejerønskerne.

Det er vurderingen, at investorernes investeringskrav i høj grad passer til den samarbejdsform og de løsninger Sjælsø Gruppens totalkoncept bygger på, hvilket gør selskabet til en attraktiv samarbejdspartner for de private og institutionelle investorer.



Thrane & Thrane A/S, Lyngby
13.200 m² domicil bestående af højteknologisk kontor og produktionslokaler tegnet af KHR Arkitekter A/S. Projektet er udført i en kombination af murværk, glas og alupartier. Solgt til Danica Pension.

SJÆLSØ GRUPPENS AKTUELLE PROJEKTPOTENTIALE PÅ CA. 450.000 KVADRATMETER



REFERENCER SIDEN 1999

	H&M, GREVE MAIN 18.000 m ² distributionscenter - 2000 Investor: Hennes & Mauritz		BANKINVEST, KALKBRÆNDERIHAVNEN 5.500 m ² domicil - 2002 Investor: Lærernes Pension
	TDC ERHVERV, ÅRHUS 17.300 m ² kontor - 2000 Investor: AP Pension		HELLY HANSEN, KØBENHAVN 680 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	TISCALI, KALKBRÆNDERIHAVNEN 3.300 m ² domicil - 2002 Investor: PFA Pension		LUNDBECK, KØBENHAVN 1.100 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	SAP, KALKBRÆNDERIHAVNEN 10.000 m ² domicil - 2002 Investor: PFA Pension		MCCANN-ERICKSON A/S, KØBENHAVN 800 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	MOTOROLA, GLOSTRUP 15.200 m ² domicil - 2001 Investor: AP Pension		MÆRSK LOGISTICS, KØBENHAVN 875 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	THRANE & THRANE, LYNGBY 13.200 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		FORMULA, MÅLØV 3.600 m ² domicil/lager - 1999 Investor: Formula
	L'OREAL, GREVE MAIN 12.000 m ² distributionscenter - 1999 Investor: AP Pension		FØDEVAREDIRKORATET, RØDOVRE 3.900 m ² kontor /laboratorie - 2001 Investor: Private
	INGRAM MICRO, GREVE MAIN 11.900 m ² distributionscenter - 2000 Investor: InvestorPartner A/S		KONE ELEVATOR, KØBENHAVN 2.800 m ² domicil/lager - 1999 Investor: Private
	A/S DANSK SHELL, NÆRUM 3.500 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		MAERSK MEDICAL, ALLERØD 1.500 m ² kontor/lager - 2001 Investor: Privat
	SOFTWARE INNOVATION, NÆRUM 4.400 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		NUTRICIA A/S, ALLERØD 1.200 m ² kontor/lager - 2001 Investor: Privat
	AGILENT TECHNOLOGIES, NÆRUM 1.200 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		WILLIS, HELLERUP 2.700 m ² domicil - 1999 Investor: Privat
	DIGIQUANT, ROSKILDE 9.900 m ² domicil - 2001 Investor: PFA Pension		X-PONCARD GROUP AB, RØDOVRE 2.000 m ² domicil - 2000 Investor: X-pocard Group AB
	AMERIKAKAJ, KØBENHAVN 78 attraktive lejligheder - 2002 Investor: Tryg		VUC, SKANDERBORG 1.500 m ² uddannelsescenter - 2002 Investor: Århus Amt
	CAP GEMINI, GENTOFTE 8.000 m ² domicil - 1999 Investor: BG Pension		ROSTI, GLOSTRUP 9.500 m ² domicil - 2001 Investor: Privat
	REVA NORD, ÅRHUS AMT 6.400 m ² undervisning - 2002 Investor: AP Pension		SUNDHEDSSTYRELSEN, HAVNESTAD 9.900 m ² domicil - 2001/2002 Investor: Tryg
	ELECTROLUX, LYNGBY 4.700 m ² domicil - 2000 Investor: Tryg		HYDRO TEXACO, SØBORG 5.100 m ² domicil - 2002/2003
	PLOUGMANN & VINGTOFT, KALKBRÆNDERIHAVNEN 6.200 m ² domicil - 2002 Investor: Lærernes Pension		DFDS, KALKBRÆNDERIHAVNEN 11.600 m ² domicil - 2002/2003

AFSLUTTEDE PROJEKTER I REGNSKABSÅRET 2001, SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 700 MIO.**MOTOROLA A/S, GLOSTRUP**

Opførelse af 15.200 m² domicil på Glostrup Stationsplads, tegnet af Kieler Architects. Projektet er udført som et højteknologisk byggeri med omfattende installationer til sikring af indeklimaet. Solgt til AP Pension.

DIGIQUANT A/S, ROSKILDE / RUC

Opførelse af 9.900 m² domicil tegnet af Dissing + Weitling Arkitektfirma A/S. Byggeriet skal udstråle det Digiquant står for; dynamik, kvalitet, fleksibilitet og kreativitet. Der er sikret udvidelsesmuligheder for yderligere etaper på i alt 14.000 m². Solgt til PFA Pension.

**A/S DANSK SHELL,
SOFTWARE INNOVATION A/S OG
AGILENT TECHNOLOGIES, NÆRUM**

Ombygning og renovering af 9.100 m² domicil, tegnet af Arkitektgruppen 3D Arkitekter MAA. Udlejet til A/S Dansk Shell, Software Innovation A/S, Inline, Circle Capital og Agilent Technologies. Solgt til Danica Pension.

THRANE & THRANE A/S, LYNGBY

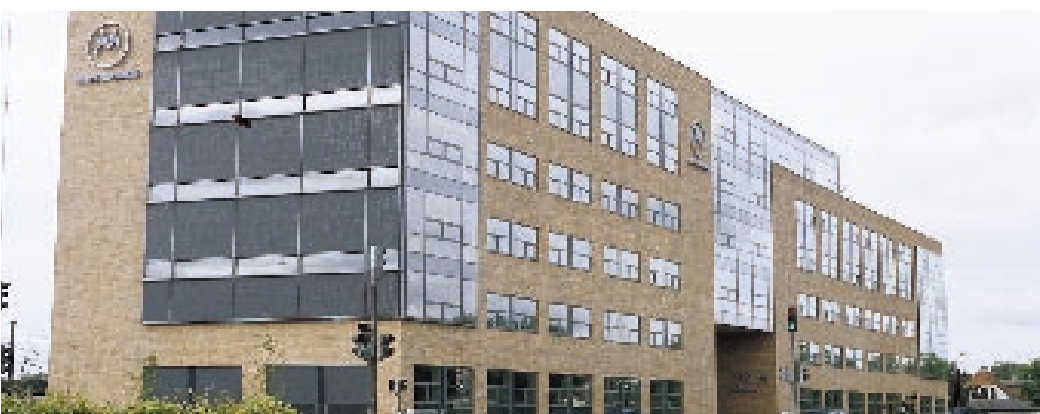
Opførelse af 13.200 m² domicil bestående af højteknologisk kontor og produktionslokaler tegnet af KHR Arkitekter A/S. Projektet er udført i en kombination af murværk, glas og alupartier. Solgt til Danica Pension.

**FØDEVAREDirektoratet,
Rødovre**

Ombygning og renovering af 4.000 m² domicil, tegnet af Arkitektgruppen 3D Arkitekter MAA. Solgt til private investorer.

Motorola A/S, Glostrup

15.200 m² højteknologisk domicil på Glostrup Stationsforplads, tegnet af Kieler Architects. Solgt til AP Pension.





IGANGVÆRENDE SOLGTE PROJEKTER, SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 600 MIO.

**BANKINVEST A/S,
KALKBRÆNDERIHAVNEN**

Opførelse af 5.500 m² domicil til BankInvest A/S tegnet af Dissing + Weitling Arkitektfirma A/S. Byggeriet er beliggende direkte til havnen og udgør et 5-etagers domicil. Solgt til Lærernes Pension.

**PLOUGMANN & VINGTOFT,
KALKBRÆNDERIHAVNEN**

Opførelse af 6.200 m² til Plougmann & Vingtoft, tegnet af Dissing + Weitling Arkitektfirma A/S. Byggeriet udgør et 5-etagers domicil, der er placeret tæt på kajkanten. Solgt til Lærernes Pension.

**TISCALI OG SAP,
KALKBRÆNDERIHAVNEN**

Opførelse af 13.300 m² domicil til hhv. SAP (10.000 m²) og Tiscali (3.300 m²), tegnet af 3 x Nielsen Arkitektfirma A/S. Byggeriet er placeret direkte til vandet og opføres i 6 etager med atrium. Solgt til PFA Pension.

VUC CENTER, SKANDERBORG

Markant bygning på 1.500 m² med undervisningslokaler, studieværksted og amfiteater til VUC Center, tegnet af A.A.R.T. Arkitekter. Solgt til Århus Amt.

REVA CENTER, ÅRHUS NORD

Opførelse af 6.400 m², udlejet til Århus Amt, og tegnet af APL Arkitekterne. Lejemålet skal anvendes af REVA Nord, samt Den Regionale Daghøjskole og til brug for kursuslokaler til Århus Amts Projektcenter. Solgt til AP Pension.

AMTSGÅRDEN, ÅRHUS

Aftalen omfatter udvidelsen af Amtsgården i Århus med ca. 5.000 m² administration og arkiv. Byggeriet forventes at stå klart september 2002. Byggeriet opføres i gule mursten og gult tegtag i lighed med den eksisterende bygning. Solgt til Århus Amt.

Sundhedsstyrelsen, Havnestad

Den gamle fabriksbygning er nænsomt renoveret med respekt for det oprindelige miljø.



SUNDHEDSSTYRELSEN, HAVNESTAD

Ombygning og renovering af 9.900 m² kontor til Sundhedsstyrelsen i samarbejde med PLH Arkitekterne A/S. Lejemålet er indrettet i en af de gamle karakteristiske fabriksbygninger fra den gamle Sojakagefabrik på Islands Brygge. Der er tale om moderne rustikke storrumskontorer efter principperne for "new ways of working". Solgt til Tryg.

ROSTI, GLOSTRUP

Renovering af 9.500 m² domicil til Rosti A/S, et selskab i A.P. Møller Koncernen, omfattende produktion og lager. Solgt til private investorer.

AMERIKAKAJ, KØBENHAVN

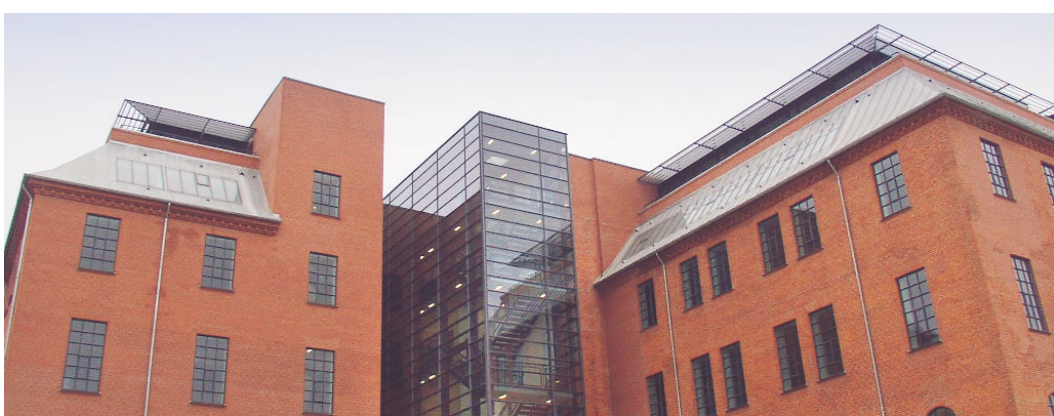
78 attraktive lejligheder med et samlet areal på 9.600 m². Tegnet af 3 x Nielsen Arkitektfirma A/S. Solgt til Tryg, der selv forestår udlejningen af lejlighederne.

SAP, Kalkbrænderihavnen

Det 22 meter høje atrium fungerer som mødested for hele virksomheden.



Sundhedsstyrelsen, Havnestad
9.900 indspirende etagemeter for Sundhedsstyrelsens 275 medarbejdere.





IGANGVÆRENDE IKKE SOLGTE PROJEKTER, SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 650 MIO.

DFDS, KALKBRÆNDERIHAVNEN

Opførelse af 11.600 m² domicil, tegnet af arkitektfirmaet Dissing + Weitling. Domicilet kommer til at ligge med en storslået udsigt over lystbådehavnen samt til Frihavnen og nær DFDS Koncernens kommende passagerterminal i Søndre Frihavn. DFDS Koncernen flytter efter planen ind i det nye hovedsæde i august 2003.

HYDRO TEXACO, SØBORG

Opførelse af 5.100 m² domicil til Hydro Texaco. Byggeriet er tegnet af arkitekterne Mangor & Nagel og forventet byggestart er foråret 2002 med indflytning marts 2003.

BLOK B, HAVNESTAD

Opførelse og renovering af 10.700 m² domicil i den tidligere Sojakagefabrik. Lejemålet renoveres og tilbygges med respekt for de oprindelige bygningers arkitektur så det unikke miljø, som gamle fabriksbygninger rummer, bevares.

FREGATTEN, EBELTOFT

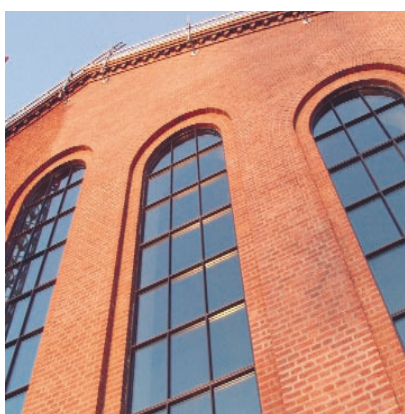
Bolig- og butiksprojekt. Indretning og udlejning af 31 seniorboliger og 3 butikker. Butikkerne har været udlejet siden færdiggørelsen, men udlejning af boligerne går fortsat ikke så hurtigt som forventet. På nuværende tidspunkt er der opnået en udlejningsprocent på 70% i forhold til den budgetterede leje. Projektet forventes fortsat solgt med fortjeneste, når udlejningen er gennemført.

FRØLAGERET, ODENSE

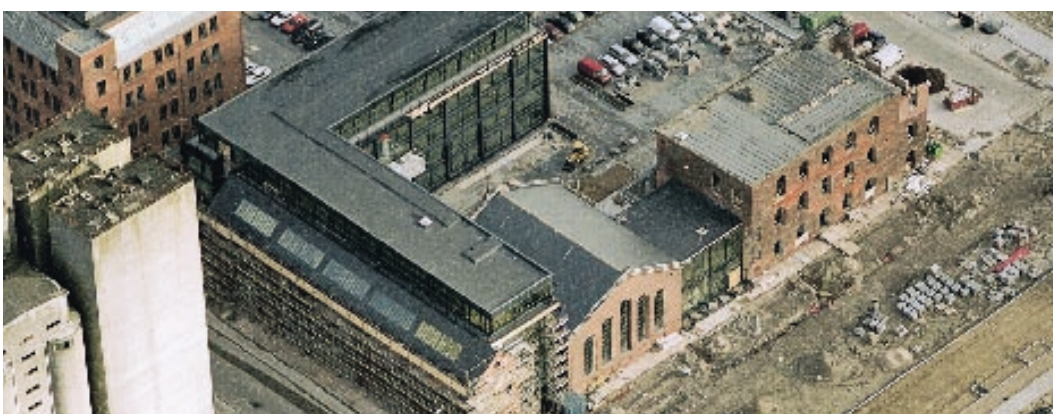
Bolig- og butiksprojekt. Den store butik i stueetagen er udlejet til møbelforretning, og udlejningen af de 71 boliger er i en rolig, positiv udvikling. Udlejningsprocenten udgør p.t. 90% i forhold til den samlede budgetterede lejeindtægt. Projektet giver nu driftsmæssigt overskud og forventes fortsat solgt med fortjeneste, når udlejningen er gennemført.

Blok B, Havnestad

De katedrallignende vinduespartier giver en unik rumoplevelse.

**Blok B, Havnestad**

10.700 m² domicil under renovering/opførelse med Sundhedsstyrelsen som nabo.



KOMMENDE KENDTE PROJEKTER, SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 4,5 - 5,0 MIA.**KALKBRÆNDERIHAVNEN,
KØBENHAVN**

I Kalkbrænderihavnsgade med Tiscali og SAP som nabo, råder Sjælsø Gruppen over en byggemulighed på 10.000 m². Der projekteres et 6 etagers byggeri med stort glasatrium mod havnebassinet og med mulighed for 1-3 brugere. Projektet udgør den sidste aktuelle byggemulighed i Kalkbrænderihavnen. Det forventes, at der i år 2002 kan opnås en forhåndsudlejning der er tilstrækkelig stor til at projektet kan blive igangsat. Projektet kan gennemføres i op til 3 etaper.

Det store gennembrud for Sjælsø Gruppen med 4 igangværende domicilprojekter i netop Kalkbrænderihavnen, giver stor forventning til udviklingen af dette projekt.

HAVNESTAD SYD, KØBENHAVN

Opstart på udvikling, udlejning og salg af 65.000 m² erhverv. Havnestad Syd A/S er i dag 100% ejet af Sjælsø Gruppen A/S, idet Ejendomsselskabet St. Frederikslund A/S har solgt sin andel til Sjælsø Gruppen A/S. Da Sjælsø Gruppen samtidig har færdiggjort og solgt Sundhedsstyrelsens lejemål i Havnestad Nord til Tryg, er Sjælsø Gruppens samlede eksponering i Havnestad således uforandret.

MIDTAGER, BRØNDBY

Renovering af 6.200 m² domicilejendom. Ejendommen får et moderne facadeudtryk med glas og aluminiumspartier.

**UNION KUL,
KALKBRÆNDERIHAVNEN**

Opførelse af 5.700 m² domicilejendom på Kalkbrænderiløbskaj med udsigt ud gennem havneløbet til Øresund og Hven. Domicilet disponeres som et Utzonprojekt omkring et indre gårdrum, der åbner sig mod havnebassinet. Projektet forventes igangsat i 2002.

Kalkbrænderihavnen

Byggemulighed på 10.000 m². Der projekteres et 6 etagers byggeri med stort glasatrium mod havnebassinet og med mulighed for 1-3 brugere.



PROJEKTPORTEFØLJEN (fortsat)

TV-BYEN OG RADIOHUSET

Sjælsø Gruppen erhvervede sammen med Ejendomsselskabet St. Frederikslund A/S i december 2000 TV-Byen i Gladsaxe og Radiohuset på Rosenørns Allé for i alt kr. 790 mio. Købet blev foretaget gennem det 50/50 ejede selskab Mørkhøj Projektudvikling A/S. Den finansielle konstruktion i projekterne medfører en maximal risiko for Sjælsø Gruppen på kr. 15,0 mio. I forbindelse med købet er der indgået en række lejeaftaler, der sikrer, at DR successivt kan udflytte sine aktiviteter til det kommende mediehus i Ørestad.

Finansieringen i Mørkhøj Projektudvikling A/S er fuldt etableret via langsigtet finansiering i Depfa Bank AG samt en fuldt indbetalt aktiekapital. De indgåede lejeaftaler og den finansielle konstruktion sikrer Mørkhøj Projektudvikling A/S et positivt cashflow i projektperioden.

Radiohuset, Rosenørns Allé Koncertsalen



TV-BYEN

Det er Sjælsø Gruppens plan at udvikle de store arealer i og omkring TV-Byen og forventer at opføre nybyggeri på i alt ca. 80.000 m². Endvidere er der store muligheder i ombygning og fornyelse af TV-Byens eksisterende bygninger på ca. 100.000 m². Det er forventningen, at udlejning, om- og nybygning og videresalg i TV-Byen vil ske i flere etaper og strække sig over en periode på 2 - 10 år.

RADIOHUSET

Radiohuset, der er på ialt 33.000 m², forventes indenfor 1-3 år videresolgt til en dansk eller udenlandsk institutionel investor, idet der er indgået en langsigtet lejeaftale med Kulturministeriet.

Kulturministeriet vil efter DR's fraflytning renovere og ombygge Radiohuset til brug for Musikkonservatoriet. Der er i forbindelse med Radiohuset mulighed for at opføre ca. 12.000 m² nybyggeri.

Havnestad Syd

Markeringerne viser Sjælsø Gruppens 65.000 m² byggemulighed samt de 17.000 m² igangværende projekter i Havnestad Nord.

TV-Byen, Gladsaxe



Havnestad Syd

Et af de mange forslag til hvordan området kunne komme til at se ud...



ORGANISATIONSUDVIKLING

DIREKTION

I maj 2000 udvidede Sjælsø Gruppen direktionen til at bestå af administrerende direktør Ib Henrik Rønje samt direktør Flemming Jensen og direktør Jørgen Junker. Kompetencesammensætningen og de mange års forudgående samarbejde er grundlaget for en effektiv og handlekraftig direktion. Samtidig har direktionens samarbejde og dialog med bestyrelsen været absolut tilfredsstillende. Det er bestyrelsens opfattelse, at direktionen har den rette sammensætning til at imødekomme selskabets udfordringer i de kommende år.

VIDENREGNSKAB

Sjælsø Gruppen forbereder udarbejdelsen af et videnregnskab, som skal indgå i selskabets samlede beretning. En første del af dette videnregnskab vil indgå i forbindelse med aflæggelse af årsberetningen for 2002. Det forventes, at modellen og indholdet i et videnregnskab vil blive udviklet successivt over de kommende år.

Således planlægges imageundersøgelser blandt kunder, investorer, samarbejdspartnere, leverandører med en årlig opfølgning.

Det er med glæde og stolthed, at Sjælsø Gruppen kan konstatere en meget stor stabilitet blandt medarbejderne.

ANCIENNITET

Blandt de 16 medarbejdere, der udgør selskabets ledergruppe, er der en gennemsnitsanciennitet på 7,6 år. Blandt den halvdel af ledergruppen, altså 8 personer, der har været længst i Sjælsø Gruppen, er den gennemsnitlige anciennitet 12,9 år. I direktionen er den gennemsnitlige anciennitet 17,3 år.

De fleste medarbejdere har en tidligere karriere indenfor samme arbejdsområder, og ledergruppen har i gennemsnit været beskæftiget i branchen i ca. 20 år, hvoraf altså de 7,6 år er i Sjælsø Gruppen.

STYRKELSE AF AFDELINGERNE FOR PROJEKTUDVIKLING OG BYGGERI

For at sikre de nødvendige ressourcer til at imødekomme den fremtidige vækst, vil Sjælsø Gruppen i 2002 søge nye medarbejdere med erfaring indenfor projektudvikling. Disse personer skal efter deltagelse i Sjælsø Gruppens introduktionsprogram, indgå i de nuværende teams af projektudviklingsfolk og dermed være med til at øge antallet af projekter.

Der er i 2001 ansat yderligere 8 personer med højt uddannelses- og erfaringsniveau i byggeafdelingerne, og i 2002 forventes staben øget yderligere. Det høje kvalitetsniveau er fastholdt gennem årene til trods for den store vækst.

ORGANISATIONEN I ØVRIGT

Selskabets vækst har ligeledes medført en udvidelse i den øvrige organisation bl.a. indenfor dokumentstyring, IT og økonomi. Sjælsø Gruppen havde ultimo regnskabsåret 52 medarbejdere, heraf 9 på selskabets kontor i Århus.

Der arbejdes målrettet på videreudviklingen af dokumentstyringsplatformen for til stadighed at sikre en fleksibel og overskuelig håndtering af projekter. Det er forventningen, at afprøvningen af disse programmer gennemføres i første halvdel af 2002, således at den endelige implementering foregår i anden halvdel af 2002. Det er ledelsens opfattelse, at virksomheden til stadighed er på forkant med anvendelsen af de nyeste anerkendte IT-værktøjer, der er relevante for virksomhedens arbejdsgang.

Der arbejdes løbende med anvendelsen af nye muligheder indenfor Internet og kommunikation med samarbejdspartnere via nettet. Kommunikation til kunder, rådgivere, samarbejdspartnere, såvel indenfor dokumenthåndtering, kontrakter, byggebeskrivelser, tegninger, markedsfø-

VIDENREGNSKAB I ÅR 2002 VIL DER INDLEDNINGSVIS BLIVE FOKUSERET PÅ

- Beskrivelse af viden, der er tilført Sjælsø Gruppen i perioden
- Beskrivelse af viden, der har forladt Sjælsø Gruppen i perioden
- Uddannelse og kompetencegivende aktiviteter
- Beskrivelse af strukturen for medarbejder-samtaler og karriereplanlægning
- Medarbejdertilfredshedsundersøgelser
- Anciennitet i Sjælsø Gruppen og i branchen
- Aldersfordeling

OMSÆTNING OG INDTJENING PR. MEDARBEJDER

	1997	1998	1999	2000	2001
Antal medarbejdere i gennemsnit	14	20	27	34	43
Omsætning pr. medarbejder i kr. mio.	18,9	13,0	16,1	23,9	25,3
Resultat før skat pr. medarbejder i kr. mio.	2,7	2,9	3,0	4,5	4,3

ORGANISATIONSUDVIKLING (fortsat)

ring samt udlejnings- og salgsprospekter kommunikerer i stigende omfang elektronisk. Det vil også være Sjælsø Gruppens mål fremover at anvende de nødvendige ressourcer til at være på forkant med IT-udviklingen.

SEMINAR OM STRATEGI OG VISION – FREMTIDIG VÆKST

Ledelsen har sammen med de medarbejdere, der står for projektudvikling, udlejning og salg, afholdt et seminar om selskabets fremtidige vækst og hvorledes denne skal tilvejebringes. Forud for seminaret har hver medarbejder foretaget en grundig forberedelse til afdækning af de markedssegmenter, der indgår eller kan indgå i Sjælsø Gruppens aktiviteter. Seminaret er efterfølgende fulgt op af jævnlige møder, hvor data og ideer viderebearbejdes.

Der er således fokuseret på mængden af eksisterende og kommende projekter indenfor en række geografiske områder og indenfor såvel bolig som erhverv. Formålet er at fastholde fokus på den fremtidige strategi og på sammensætningen af aktiviteterne samt på de forskellige indtjeningsområder, således at der kan foretages en hurtig tilpasning til ændrede konjunkturer.

Ledende medarbejdere

Sjælsø Gruppens kompetencer knytter sig til de personligheder, der tegner virksomheden. Det er nemlig personerne bag visionerne, der danner de vigtigste grundsten - og til stadighed er grunden til Sjælsø Gruppens succes.



ERIK MOESBY
Teknisk direktør
Afdelingsdirektør, Århus



JENS EGER
Projektudviklingschef



BENT I. SØNDERGAARD
Ejendomschef



JOHAN STOUSTRUP
Udlejningschef



HANS CHRISTIAN HOLM
Projektudviklingschef



JAN FAURHOLT
Projektudviklingschef
Århus



TORBEN MØLLER
Afdelingschef, Byg 1



PETER EBBESEN
Afdelingschef, Byg 2



CARSTEN RAUNDAHL
Afdelingschef, Byg Århus



MICHAEL CLASEN
Afdelingschef, Byg 3



BIRGIT ANDERSEN
Direktionssekretær



LARS THERKELSEN
Økonomichef



FINN HENRIKSEN
Administrationschef

FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

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

MARKEDSUDSIGTER

Sjælsø Gruppen disponerer over en stor portefølje i form af byggemuligheder i bl.a. Havnestad, Lyngby, Ballerup, Nordhavn/Kalkbrænderihavnen, TV-Byen i Gladsaxe, Århus samt optioner på en række velbeliggende erhvervsgrunde. Med fokus på især beliggenhederne, har Sjælsø Gruppen grundlaget for i en lang periode fremover, at kunne tiltrække attraktive kunder til nye domiciler, og med den veletablerede markedsposition og det stærke kapitalgrundlag, er der absolut grundlag for at tro på den fortsatte vækst.

KERNEKOMPETENCER

Det understreges, at Sjælsø Gruppen lever af, at virksomhederne flytter, og ikke nødvendigvis til noget nyt. Om virksomhederne flytter til større eller mindre bygninger, om de flytter for at ekspandere eller for at indskrænke er i princippet underordnet, blot de flytter. Netop derfor har Sjælsø Gruppen fokus på primært kundernes flytteplaner, og kan tilpasse

det produkt lejererne ønsker til den aktuelle situation indenfor ejendomsmarkedet. Sjælsø Gruppens kernekompetence er projektudvikling med etablering af nye lejemål. Disse nye lejemål kan lige så vel ske i eksisterende bygninger, der renoveres og indrettes efter kundernes behov, hvorfor selskabet er mindre sårbar overfor nedgang i nybyggeriet.

UDENLANDSKE INVESTORER

Der spores en tydelig interesse fra udenlandske investorer på ejendomsmarkedet, dels om investering i færdige projekter, dels interesse for partnerskab, idet man fra investorsiden, for at opnå et højere afkast, er indstillet på at tage en øget projektrisiko i udviklingsfasen.

Sjælsø Gruppens deltagelse i ejendomsmessen MIPIM og den senest etablerede ejendomsmesse NEPIX i København samt medlemsskabet af EPRA (European Public Real Estate Association) har i væsentlig grad medvirket til udlandets kendskab til Sjælsø Gruppens koncept og markedsposition. Dette har afstedkommet en lang række møder og introduktioner, til internationale investorer, kapitalformidlere og ikke mindst til potentielle lejere.

Sjælsø Gruppen's medlemsskab af S.I.P.A. (Scandinavian International Property Association) har til formål at opnå et endnu tættere samarbejde med

de store aktører i Nordeuropa.

S.I.P.A.'s formål er at støtte nordiske ejendomsinvestorer og at fremme deres interesser for køb, administration og udvikling af ejendomme i Danmark og i udlandet.

Samtidig udvikler og fastholder S.I.P.A et netværk blandt medlemmerne i Danmark og i udlandet. Organisationen tæller kun medlemmer, der via størrelse eller aktivitetsniveau har afgørende indflydelse på det nordeuropæiske ejendomsmarked.

STRATEGISKE SAMARBEJDSPARTNERE

Sjælsø Gruppen vil fortsat søge samarbejde med kapitalstærke partnere, således at aktivitetsniveauet kan udvides via joint ventures. Efter at St. Frederikslund Group har reduceret sit aktivitetsniveau har Sjælsø Gruppen overtaget hele Havnestad Syd A/S, medens samarbejdet vedrørende TV-Byen/Radiohuset fortsættes. Sidstnævnte projekt er fuldt finansieret og udgør en selvstændig overskudsgivende driftsenhed. Samtidig arbejdes der fortsat med den planlagte projektudvikling, specielt i TV-Byen.

Sjælsø Gruppen er løbende i dialog med flere potentielle samarbejdspartnere, med henblik på flere joint ventures.

TDC Erhverv
17.300 m² kontor ved Århus.
Solgt til AP Pension.



FORVENTNINGER TIL FREMTIDEN (fortsat)

AKTIVITETSNIVEAU

Sjælsø Gruppens aktiviteter ligger fortsat i Storkøbenhavn og Århus-området. Trods en midlertidig tilbagegang i efterspørgslen fra IT-virksomhederne er der konstateret et rimeligt stabilt antal henvendelser vedrørende nye domiciler fra offentlige og private virksomheder. Prognoserne viser også fortsat, at der ventes en stigning i antallet af arbejdspladser de kommende år, især i Øresundsregionen.

Dette gælder inden for de fleste brancher, herunder IT, kommunikation, medico, biotech, rådgivning og konsulentvirksomhed. Selv om der forventes en vis træghed og forsigtighed i beslutningsprocesserne, er der dog fortsat gode muligheder for at finde lejere til de mange projektmuligheder Sjælsø Gruppen disponerer over.

RESULTATFORVENTNINGER FOR 2002 OG 2003

Baseret på den aktuelle projektportefølje og igangværende tiltag, forventes resultatet før skat i 2002 at stige til niveauet kr. 200-220 mio. Omsætningen forventes at stige til ca. kr. 1,3 mia. i 2002 og aktivitets- og indtjeningsniveauet forventes i 2003 at stige med yderligere 10-20%.

NYT FIRMADOMICIL

Som følge af væksten i antallet af medarbejdere i Sjælsø Gruppen, er det nuværende domicil på Rosmosegård i Blovstrød allerede udnyttet fuldt ud. For at sikre den fremtidige vækst og danne rammen om de fortsatte aktiviteter, har Sjælsø Gruppen fra Allerød Kommune erhvervet ejendommen Ny Allerødgård, som er beliggende i landlige omgivelser nogle hundrede meter fra Rosmosegård og som nabo til IBM i Allerød.

Sjælsø Gruppen agter i indeværende år at iværksætte en renovering og udbygning af Ny Allerødgård, således at denne fremtidig kan fremstå som et dynamisk domicil og et spændende visitkort og referencebyggeri overfor fremtidige kunder. Sjælsø Gruppen forventer at kunne byde velkommen i det nye domicil i 2003.



Ny Allerødgård, Allerød

Det er en stor glæde, at Sjælsø Gruppen har fundet en ejendom, der i stil og atmosfære kan leve op til det nuværende domicil.

AKTIONÆRFORHOLD

AKTIEKAPITALEN

Aktiekapitalen udgør 2.177.398 aktier à kr. 10,00, svarende til en nominel aktiekapital på kr. 21.773.980, efter tegning af aktier i henhold til warrantprogram. Aktiekapitalen er samlet i én aktieklassse. Følgende aktionærer ejer 5% eller mere af aktiekapitalen:

- Brdr. Rønje Holding A/S,
Allerød: 30,6%
- Henderson Investors Ltd.,
London: 22,7%
- Herudover ejer ledende medarbejdere i Sjælsø Gruppen tilsammen ca. 10%.

Selskabet skønner at der er 1.500-2.000 aktionærer i Sjælsø Gruppen, hvoraf der ultimo regnskabsåret var i alt 454 navnenoterede aktionærer, der repræsenterer 78,3% af selskabets aktiekapital.

WARRANTPROGRAM

Sjælsø Gruppen anvender i vid udstrækning warrants for at kunne tiltrække og fastholde branchens bedste medarbejdere. I 1998 iværksatte selskabet et warrantprogram, som blev efterfulgt af endnu et warrantprogram i 2000. Bestyrelsen fik med de 2 warrantprogrammer bemyndigelse til at tildele 200.000 warrants.

Ved regnskabsårets afslutning var der tildelt i alt 140.483 warrants svarende til ca. 6,5% af aktiekapitalen. I regnskabsåret benyttede en gruppe medarbejdere sig af muligheden for at konvertere 11.438 tildelte warrants til aktier. Efter regnskabsårets afslutning, blev der i januar 2002 tildelt yderligere 21.481 warrants til en kurs på 270, som vil kunne udnyttes til tegning af aktier i perioden 2003-2008. I februar 2002 blev der endvidere tildelt 2.501 warrants til en kurs på 260 som vil kunne udnyttes til tegning af aktier i perioden 2003-2005.

Bestyrelsen har herefter bemyndigelse til tildeling af yderligere 29.891 warrants modsvarende kr. 298.910 nominel aktiekapital.

KURSUUDVIKLING OG SHAREHOLDER VALUE

Sjælsø Gruppen er noteret på Københavns Fondsbørs under fondskode 10241751. Trods en vækst på ca. 30% i Sjælsø Gruppens indtjening og omsætning har selskabet måttet konstatere et kursfald gennem 2001. Fra et udgangspunkt på kurs 395 primo 2001, sluttede kursen i 255.

De store kursudsving og investorerne markante kurstab på aktier har bragt fokus på store likvide aktier, medens small-cap-aktier har haft meget lille opmærksomhed blandt de professionelle investorer. Sjælsø Gruppen er af den opfattelse, at kursfaldet således ikke er begrundet i selskabets økonomiske performance, men udefra kommende begivenheder. Selskabet har siden børsintroduktionen i 1998 år for år til fulde levet op til de budgetterede mål.

Hennes & Mauritz, Greve Main
18.000 m² distributionscenter.



AKTIONÆRFORHOLD (fortsat)

KØB AF EGNE AKTIER

Selskabet har i 2001 opkøbt egne aktier, svarende til ca. 2% af kapitalen, og har siden regnskabsårets afslutning planlagt et opkøb efter den bemyndigelse, der fremkom ved seneste generalforsamling på opkøb af indtil 10% af egne aktier. Opkøbene sker ud fra et shareholder value synspunkt med henblik på en efterfølgende strategisk placering med tilknyttet lock-up periode.

Udviklingen i år 2001 indebærer, at Sjælsø Gruppens markedsværdi er faldet fra kr. 856,5 mio. til kr. 552,0 mio. Sjælsø Gruppens ledelse vil som led i gennemførelsen af selskabets vækststrategi fortsat arbejde på at optimere markedsværdien, og for at nå dette mål, skal forudsætningen for at øge likviditeten i aktien forbedres.

FOR AT OPTIMERE MARKEDSVÆRDIEN PLANLÆGGES FØLGENDE TILTAG:

- Iværksættelse af et program til opkøb af egne aktier
- Afholdelse af investormøder
- Sikre overskuelig, investorrelevant og let tilgængelig website
- Hyppige præsentationer af Sjælsø Gruppens totalkoncept i medierne
- Udsendelse af kvartalsvise nyhedsbreve

UDBYTTEPOLITIK

I de foregående år har selskabet fastholdt at disponere 1/3 af resultatet efter skat til udbytte og/eller opkøb af egne aktier, med det formål at optimere shareholder value.

På generalforsamlingen den 21. marts 2002 vil bestyrelsen foreslå, at 1/3 af resultatet efter skat, i alt kr. 42,0 mio.,

disponeres til udlodning af udbytte på kr. 10,00 pr. aktie, ialt kr. 21,8 mio. samt kr. 20,2 mio. til reservation til opkøb af egne aktier.

KONTAKT TIL INVESTORER

I forbindelse med gennemførelsen af selskabets vækststrategi og aktionærpleje har Sjælsø Gruppen løbende udbygget kontakten til investorer og selskabets aktionærer. Denne udvikling fortsættes, blandt andet gennem afholdelse af investormøder.

KVARTALSVISE NYHEDSBREVE

Sjælsø Gruppen vil fortsat udsende nyhedsbreve i april og oktober som supplement til hel- og halvårsregnskaberne. Med nyhedsbrevene opnår markedet en opdatering af seneste begivenheder og selskabets aktivitetsniveau.

Udarbejdelse af kvartalsregnskaber vil ikke nødvendigvis give et retvisende billede af Sjælsø Gruppens udvikling. Selskabets omsætning består af relativt få store enkeltsalg, hvor selve salgstidspunktet og dermed registrering af omsætning og avance kan falde tilfældigt. Nyhedsbreve vil derfor give en mere retvisende orientering end en yderligere regnskabsmæssig periodisering.

A/S Dansk Shell, Software Innovation A/S og Agilent Technologies, Nærum.
9.100 m² ældre bygning fremstår som moderne domicil efter renovering.
Tegnet af Arkitektgruppen 3 D Arkitekter MAA. Solgt til Danica Pension.



GENERALFORSAMLING DEN 21. MARTS 2002

Sjælsø Gruppen A/S afholder ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2001 den 21. marts 2002 kl. 15.00 i Tiscali og SAP's nye lejemål i Kalkbrænderihavnen, Lautrupsgade 9-11, 2100 København Ø.

Således har Sjælsø Gruppen igen i år valgt at holde sin generalforsamling i et af selskabets store byggeprojekter, hvorved aktionærene får lejlighed til at bese et konkret projekt.

FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udloddes udbytte på kr. 10,00 pr. aktie. (I år 2000 udgjorde udbyttet pr. aktie kr. 8,39).

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

Bestyrelsen foreslår, at generalforsamlingen meddeler bemyndigelse til at tildele yderligere 100.000 warrants, svarende til 4,6% af den samlede aktiekapitalen.

FONDSBØRSMEDDELELSER

Nr. 1	14.02.2001	Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse 2000
Nr. 2	19.02.2001	Sjælsø Gruppen sælger boligprojekt til Tryg-Baltica Forsikring A/S
Nr. 3	26.02.2001	Årsregnskabsmeddelelse for Sjælsø Gruppen
Nr. 4	28.03.2001	Ordinær generalforsamling i Sjælsø Gruppen
Nr. 5	30.04.2001	Kvartalsnyhedsbrev
Nr. 6	19.06.2001	Sjælsø Gruppen har solgt projekt ved RUC i Roskilde til PFA Pension
Nr. 7	05.07.2001	Sjælsø Gruppen sælger ejendom i Nærum til Danica Pension
Nr. 8	20.08.2001	Halvårsrapport
Nr. 9	19.09.2001	Medarbejdere tegner aktier i Sjælsø Gruppen A/S
Nr. 10	31.10.2001	Kvartalsnyhedsbrev
Nr. 11	14.11.2001	Sjælsø Gruppen A/S bygger nyt domicil til Hydro Texaco A/S
Nr. 12	12.12.2001	Sjælsø Gruppen A/S bygger nyt domicil til DFDS Koncernen
Nr. 13	21.12.2001	Sjælsø Gruppen A/S sælger Havnestad projekt
Nr. 01	31.01.2002	Finanskalender for år 2002
Nr. 02	06.02.2002	Tildeling af warrants til medarbejdere
Nr. 03	20.02.2002	Opkøb af egne aktier

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

FINANSKALENDER

Årsregnskabsmeddelelse offentliggøres	25. februar 2002
Præsentation af årsregnskabsmeddelelse for investorer og analytikere	26. februar 2002
Ordinær generalforsamling	21. marts 2002
Nyhedsbrev vedrørende 1. kvartal 2002	Ultimo april 2002
Halvårsmeddelelse for 2002 offentliggøres	19. august 2002
Nyhedsbrev vedrørende 3. kvartal 2002	Ultimo oktober 2002

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL

Som led i den overordnede vækst- og konsolideringsstrategi styres Sjælsø Gruppens dispositioner via tre overordnede økonomiske styringsmål. Dette skyldes den valgte regnskabspraksis som følge af selskabets aktiviteter inden for længerevarende projektbaserede byggeopgaver, der ofte strækker sig over flere regnskabsår. Der registreres således ingen omsætning og avance, før et salg har fundet sted.

DE ØKONOMISKE STYRINGSMÅL

- Soliditeten (korrigeret) må ikke være mindre end 40%.
Realiseret 55,8%
- Egenkapitalen i forhold til selskabets beholdning af byggegrunde skal være mindst 100%.
Realiseret 144,6%
- Likviditetsberedskabet skal udgøre et beløb svarende til mindst et års kontante driftsomkostninger.
Realiseret kr. 149,1 mio., svarende til mere end 2 års kontante driftsomkostninger.

Med disse økonomiske styringsmål opfyldt er det selskabets vurdering, at Sjælsø Gruppen vil kunne klare endog meget store og hastige konjunkturændringer.

Omsætning og bruttoavance forskydes således fra år til år, afhængig af salgstidspunktet, hvilket i sig selv ikke nødvendigvis er et udtryk for ændringer i aktivitetsniveauet, idet salg af grunde og

projekter i egen regning først optræder som omsætning og bruttoavance i det år de sælges. Derimod sker der en fordeling af omsætning og bruttoavance i relation til solgte projekter, hvor der indtægtsføres en projektudviklingsavance, når et projekt er udviklet og solgt. Byggestyringsavancen indtægtsføres efterfølgende forholdsmæssigt i forhold til ressourceudnyttelsen. Som en del af risikostyringen tages der højde for projekternes kompleksitet, herunder entreringsform og projektperiode.

AD. SOLIDITET

Soliditeten er normalt beregnet ud fra egenkapitalen i forhold til den samlede balancesum. Sjælsø Gruppen har vurderet at denne beregning ikke giver et retvisende billede af soliditeten som styringsmål for Sjælsø Gruppen. I balancen indgår igangværende solgte projekter, tilgodehavender fra salg og likvide beholdninger. Disse aktiver betragtes alle som sikre aktiver.

Sjælsø Gruppen opererer med 2 forskellige nøgletal ved beregning af soliditeten: Sjælsø Gruppen har et soliditetskrav på 40% set i relation til balancesummen reduceret med de sikre aktiver. Denne reducerede aktivmasse består primært af ejendomme og grunde under projektudvikling samt salgsmodne projekter. Pr. 31.12.2001 udgjorde egenkapitalen i forhold til denne aktivmasse 55,8%, hvilket fuldt ud levede op til målet om en soliditet på 40%. Sjælsø Gruppen har et supplerende soliditetskrav i relation til

beholdningen af ubebyggede grunde, med henblik på at afdække den øgede konjunkturfølsomhed og de øgede liggeomkostninger der er forbundet hermed. Beholdningen af ubebyggede grunde må maksimalt svare til egenkapitalen, og dette mål på 100% soliditet blev ligeledes mere end opfyldt, idet soliditeten for denne aktivmasse var på 144,6%.

I relation til anvendelse af de økonomiske styringsmål er det værd at understrege, at igangværende solgte projekter øger soliditeten, hvorimod projekter, bygninger og grunde i egen regning, reducerer soliditeten, indtil de er afhændet. Disse projekter, bygninger og grunde i egen regning, er dog en strategisk nødvendighed, idet de sikrer en kontinuerlig aktivitetsudvikling og -indtjening.

AD. LIKVIDITETSBEREDSKAB

Sjælsø Gruppens likviditetsberedskab skal som mål udgøre mindst ét års kontante driftsomkostninger. Ultimo regnskabsåret udgjorde likviditetsberedskabet til fri disposition, excl. uudnyttede kreditfaciliteter kr. 149,1 mio., hvilket mere end opfylder målet.

RISIKOFORHOLD

Ved aktivt at arbejde med de risikoforhold Sjælsø Gruppen er underlagt, er det ledelsens mål at forøge den langsigtede indtjeningsevne og samtidig sikre opfyldelsen af de ovennævnte styringsmål.

Fødevedirektoratet, Rødovre

3.900 m² renoveret ejendom med laboratorie og kontor. Solgt til private investorer.



ØKONIMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD (fortsat)

Det er dog selskabets vurdering, at såfremt disse risikoforhold håndteres rigtigt vil de i princippet give en række markedsmæssige muligheder, idet Sjælsø Gruppens markedskendskab og videnniveau, muliggør håndtering af projekternes kompleksitet. Entrepriseforholdene forventes fortsat at være uden væsentlig risiko, idet alle opgaver købes eksternt på fastpristilbud, hvortil der er stillet sædvanlige garantier fra entreprenørerne for opfyldelse af alle kontrakter. Afdækning af disse risici suppleret med en dygtig og effektiv projektstyring, ledet af Sjælsø Gruppens projektchefer, styrker selskabets position som en kompetent og troværdig samarbejdspartner i alle relationer.

MEDARBEJDERE, ORGANISATION M.M.

Sjælsø Gruppens medarbejdere udgør med deres viden og kompetence en meget vigtig faktor for selskabets fortsatte udvikling. Som følge af et velfungerende team-work i de enkelte projekter, reduceres afhængigheden af enkeltpersoner.

For at leve op til målsætningen om at kunne tiltrække og fastholde dygtige og kompetente medarbejdere i et langtrækkende ansættelsesforhold blev der i 1998 gennemført et warrantprogram omfattende samtlige medarbejdere. Dette program er fuldt op i såvel 2000 som 2001, således at samtlige medarbejdere stadig er omfattet af et løbende warrantprogram.

KONKURRENTER

Sjælsø Gruppen har i de senere år opnået en stærk markedspostion i det danske projektudviklingsmarked. Konkurrenter i projektudviklingsmarkedet kan opdeles i følgende kategorier: De svenske entreprenørkoncerner og de danske 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 brugere, hvorefter byggegrunden findes.

KONKURRENTER

- De svenskejede entreprenørkoncerner
- De danske entreprenørkoncerner
- De etablerede projektudviklere
- Nye aktører i markedet

De nye aktører i markedet tager primært udgangspunkt i et samarbejde med brugerne og ejer kun i begrænset omfang en grundportefølje. Sammenfattende er der fortsat stor konkurrence, men konkurrenceparametrene kommer i stor udstrækning Sjælsø Gruppen til gode.

KONJUNKTUR- OG PRISUDVIKLING PÅ EJENDOMME

Sjælsø Gruppens strategi er at have en hensigtsmæssig balance mellem projekter, der er solgt på forhånd og projekter i egen regning, hvor målet er at afhænde projekterne i umiddelbar forlængelse af tilblivelsen. Sjælsø Gruppen spekulerer

således ikke i konjunkturgevinster. Køb af grunde og bygninger ses alene som et vigtigt grundlag for indgåelse af aftale om projekter. Risikoen for prisudsving minimeres af Sjælsø Gruppens strategi om ikke at ligge inde med færdige projekter, men derimod gennemføre et salg tidligt i projektfasen. Så længe de økonomiske styringsmål opfyldes, vil prisudviklingen på ejendomme derfor ikke være en alvorlig trussel for selskabets indtjenings- og kapitalforhold.

KUNDEFORHOLD

Sjælsø Gruppens forhold til kunderne er essentielt i vurderingen af selskabets risici. Selskabet har gennem årene til stadighed haft fokus på relationerne til såvel ejendomsbrugerne som investorerne, og erfaringen viser, at kundeprofilen til stadighed er under forandring. Selskabets kunde- og salgsstrategier er således tilpasset udviklingen og kundernes aktuelle ønsker, ligesom det etablerede netværk af ejendomsmæglere, advokater, arkitekter, teknikere og andre rådgivere samt de gode referenceprojekter m.m. muliggør at dialogen med kunder bliver nemmere, og løsninger, aftaler mm. hurtigt kommer på plads.

MILJØFORHOLD

Sjælsø Gruppen kan i henhold til forretningskonceptet ikke i sig selv påvirke miljøet negativt, men sikrer at de enkelte ejendomme forud for erhvervelse bliver undersøgt af miljøeksperter, således at der foreligger et gennemarbejdet beslutningsgrundlag.

NEPIX messen 2001



Danish Open, Match Race 2001



EJENDOMSMARKEDETS CYKLUS

Side 32 af 40

EJENDOMSMARKEDETS '4 ÅRSTIDER'

Sjælsø Gruppen ser de nedenstående 4 scenarier for ejendomsmarkedernes cyklus, hvoraf Sjælsø Gruppen har god indtjening i scenarierne 1, 2 og 4. Sjælsø Gruppen skal have særlig fokus på et hurtigt salg af projekter, for at undgå nedgang i indtjening eller tab i scenarie 3.



SCENARIO 2, SOMMER

Stabilt højt niveau

Ejendomsmarkedet er på et stabilt "højt" niveau, hvor ejendommen, der købes i dag, sælges i et marked med stor omsætning alene med projektudviklings- og byggestyringsavance og således uden konjunkturgevinst.



SCENARIO 1, FORÅR

Stigende ejendomspriser

Ejendommen, der købes i dag, sælges i et stigende marked, hvorefter der tjenes såvel en konjunkturgevinst som en projektudviklings- og byggestyringsavance.



SCENARIO 3, EFTERÅR

Faldende marked

Ejendommen, der købes i dag, sælges i et marked med lavere priser i morgen, hvorved projektudviklings- og byggestyringsavancen helt, delvist eller mere end modsvares af konjunkturtabet. I denne markedssituation eksisterer en risiko for direkte tab på enkelte projekter. Derfor er det vigtigt med et hurtigt salg for at neutralisere tabsrisikoen.



SCENARIO 4, VINTER

Stabilt lavt prisniveau

I dette marked med lav omsætning udgør indtjeningen projektudviklings- og byggestyringsavancen uden konjunkturmæssige tillæg eller fradrag. Dog indebærer denne markedssituation en langsommere omsættelighed af ejendomsprojekterne og dermed træghed i indtjeningsmulighederne. Modsat kan denne markedssituation, set i lyset af selskabets styring af soliditet og likviditet, medføre muligheder for attraktive indkøb og salg.

OVERORDNEDE SUPPLERENDE KOMMENTARER TIL REGNSKABET

RESULTATOPGØRELSEN

Omsætningen blev i 2001 kr. 1.090,0 mio. og i forhold til 2000 hvor omsætningen var kr. 814,5 mio. er der tale om en omsætningsfremgang på 33,8%. Resultatet før skat blev kr. 183,1 mio., hvilket i forhold til 2000 svarer til en resultatfremgang på kr. 29,8 mio. eller 19,4%. Korrigeret for avance for salg af egne aktier i år 2000 på kr. 24,1 mio. er der tale om en resultatfremgang på kr. 53,9 mio. svarende til 41,7%.

Resultatet og resultatfremgangen betragtes som absolut tilfredsstillende. I betragtning af Sjælsø Gruppens organisation, med forholdsvis få ansatte, der udvikler og styrer mange projekter og opgaver, er ressourceanvendelsen meget effektiv. Dette afspejles også af Sjælsø Gruppens strategi om at være et projektudviklingselskab hvor kernekompetencen er udvikling og styring af projekter.

Organisationen har således været i stand til at håndtere en kraftig stigende projektbeholdning, hvilket er muliggjort ved tilkøb af ekspertviden, rådgivning mm., og ved at indgå i veldefinerede

entreprisekontrakter. Derved gøres en meget stor del af omkostningerne til projektomkostninger, der kun bliver afholdt i relation til opgaver eller projekter, hvor der vil genereres en indtægt.

Sådanne omkostninger indgår i resultatet under direkte udgifter, mens driftsomkostningerne består af personaleudgifter til egne medarbejdere, andre driftsudgifter og afskrivninger. Driftsomkostningerne udgør således de samlede kapacitetsomkostninger.

BALANCE OG CASH FLOW

Af den samlede balancesum på kr. 1.357,8 mio. er de kr. 705,1 mio. sikre aktiver, der enten er likvide beholdninger, igangværende solgte projekter eller tilgodehavender fra salg, overvejende til store institutionelle investorer.

Det er selskabets politik, at alle projekter principielt finansieres med byggelån, hvilket sikrer, at der i takt med færdiggørelsen af projekter skabes et løbende positivt cash flow, som øger likviditeten til fri disposition. Likviditeten forbedres ved at flere projekter end tidligere er afregnet løbende i projektfasen, som følge af a'contobetaling.

A'contobetalingerne vedrørende igangværende solgte projekter bidrager sammen med provenuet fra afsluttede projekter til det positive cash flow fra driften. Cash flow'et fra driften udgjorde i 2001 i alt kr. 275,0 mio. Efter fradrag af cash flow til investering og finansiering, herunder udbyttebetaling og foretagne køb af egne aktier, er der i 2001 genereret et positivt cash flow på kr. 229,6 mio.

DEN NYE REGNSKABSLOV

Den regnskabspraksis, der er gældende for koncernen, lever på de fleste områder op til de regnskabsprincipper, der vil være gældende fra 1. januar 2002. Fra næste år vil koncernens regnskabspraksis tilpasses den nye regnskabslov, men det er opfattelsen at disse tilpasninger ikke medfører nogen væsentlig ændring af resultat, egenkapital og informationer iøvrigt i forhold til den hidtil anvendte regnskabspraksis.

AKTIVER (i kr. mio.)

Balancesum	1.357,8	100,0%
Heraf sikre aktiver:		
Likviditet til fri disposition	149,1	11,0%
Indestående på deponerings- og sikringskonti	165,1	12,1%
Likvide beholdninger ialt	314,2	23,1%
Tilgodehavender fra salg og igangværende solgte projekter	390,9	28,8%
Sikre aktiver i alt	705,1	51,9%

GÆLD (i kr. mio.)

Samlet gæld	971,3	100,0%
Gæld til kreditinstitutter:		
Projektfinansiering	567,9	58,4%
<i>(Indfries når provenue fra salg afregnes)</i>		
Andet	16,3	1,7%
Gæld til kreditinstitutter i alt	584,2	60,1%
Anden gæld:		
Skyldige købesummer	169,3	17,5%
Leverandører af varer og tjenesteydelser	101,4	10,4%
Øvrige gældsposter	116,4	12,0%
Anden gæld ialt	387,1	39,9%

RESULTATDISPONERING M.M.

FOR 2001 FORESLÅR BESTYRELSEN AT ÅRETS RESULTAT DISPONERES SÅLEDES i 1.000 kr.

	1999	2000	2001
Overført resultat primo	32.273	14.329	9.443
Overført fra reserve for egne aktier	0	12.508	951
Årets resultat	54.492	103.196	125.786
Til disposition	86.765	130.033	136.180
Udloddet udbytte	18.164	18.172	21.774
Reservation til opkøb af egne aktier	0	16.228	20.226
Andel af udbytte vedrørende egne aktier	(738)	0	0
Overført til reserve for nettoopskrivning af dattervirksomheder	42.502	86.190	24.094
Overført til reserve for egne aktier	12.508	0	0
Overført til næste år	14.329	9.443	70.086
	86.765	130.033	136.180

UDVIKLING I KONCERNENS EGENKAPITAL i kr. 1000

	2001
Egenkapital pr. 01.01.02	295.595
Køb af egne aktier 2001	(15.274)
	280.321
Årets resultat efter skat	125.786
Ændring i opskrivningsshenlæggelse, værdipapirer	(1.487)
Forhøjelse af aktiekapital ved udnyttelse af warrants	114
Forhøjelse af overskudsfond ved udnyttelse af warrants	1.485
Foreslået udbytte	(21.774)
Andre reguleringer	(3)
Egenkapital pr. 31.12.01	384.442
Reservation af køb af egne aktier	(20.226)
Egenkapital pr. 31.12.01. efter reservation til opkøb af egne aktier	364.216

REGSKABSPRINCIPPER

Der er ikke ændret i regnskabsprincipperne i forhold til tidligere år.

Direktion og bestyrelse vil forsyne årsregnskabet med nedenstående regnskabspåtegning.

REGSKABSPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt koncern- og årsregnskabet for 2001 for Sjælsø Gruppen A/S. Koncern- og årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncern- og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernen og moderselskabets aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultat. Koncern- og årsregnskabet indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Union Kul, Kalkbrænderihavnen

Opførelse af 5.700 m² domicilejendom med udsigt ud til Øresund og Hven. Projektet forventes igangsat i 2002.



RESULTATDISPONERING M.M.

Selskabets revisorer vil forsyne årsregnskabet med nedenstående revisionspåtegning

REVISIONSPÅTEGNING

Vi har revideret det af ledelsen aflagte koncernregnskab og årsregnskab for 2001 for Sjælsø Gruppen A/S.

DEN UDFØRTE REVISION

Vi har i overensstemmelse med almindeligt anerkendte danske revisionsprincipper tilrettelagt og udført revisionen med henblik på at opnå en begrundet overbevisning om, at regnskaberne er uden væsentlige fejl eller mangler.

Under revisionen har vi ud fra en vurdering af væsentlighed og risiko efterprøvet grundlaget og dokumentationen for de i regnskaberne anførte beløb og øvrige oplysninger. Vi har herunder taget stilling til den af ledelsen valgte regnskabspraksis og de uøvede regnskabsmæssige skøn samt vurderet, om regnskabernes informationer som helhed er fyldestgørende.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

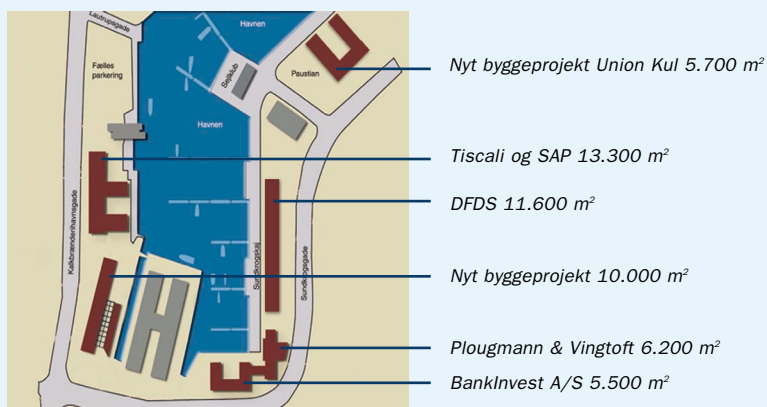
Det er vor opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med den danske lovgivnings krav til regnskabsaflæggelsen, og at regnskaberne giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultat.

**DELOITTE & TOUCHE,
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB**

**NIELSEN & CHRISTENSEN,
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB**



	KONCERN 2000	KONCERN 2001	MODER- SELSKAB 2000	MODER- SELSKAB 2001
Omsætning	814.526	1.090.010	33.087	75.483
Direkte udgifter	(640.561)	(871.647)	(773)	(8.481)
Bruttoresultat	173.965	218.363	32.314	67.002
Personaleudgifter	(25.657)	(33.026)	(25.657)	(33.026)
Af- og nedskrivninger af anlægsaktiver	(1.890)	(2.249)	(1.436)	(1.944)
Andre driftsudgifter	(14.041)	(17.622)	(13.248)	(16.787)
Omkostningsrefusion, dattervirksomheder	0	0	38.840	51.580
Resultat af primær drift	132.377	165.466	30.813	66.825
Resultat af dattervirksomheder før skat	0	0	100.720	100.878
Resultat af associeret virksomhed før skat	(62)	17.897	(62)	17.897
Gevinst ved salg af egne aktier	24.112	0	24.112	0
Finansielle indtægter	3.714	9.547	1.567	2.839
Finansielle udgifter	(6.819)	(9.805)	(3.828)	(5.334)
Ordinært resultat før skat	153.322	183.105	153.322	183.105
Skat af ordinært resultat	(50.126)	(51.904)	(48.640)	(30.209)
Skat af ordinært resultat i datter- og ass. virksomheder	0	(5.415)	(1.486)	(27.110)
Årets resultat efter skat	103.196	125.786	103.196	125.786



Tiscali og SAP, Kalkbrænderihavnen
 Opførelse af ialt 13.300 m² domicil,
 tegnet af 3 x Nielsen Arkitektfirma A/S.
 Solgt til PFA Pension.



AKTIVER

	KONCERN 2000	KONCERN 2001	MODER- SELSKAB 2000	MODER- SELSKAB 2001
Koncernens domicil	16.478	15.978	16.478	15.978
Driftsmateriel og inventar	6.625	7.594	5.096	6.371
Materielle anlægsaktiver i alt.	23.103	23.572	21.574	22.349
Kapitalandele i dattervirksomheder.	0	0	289.381	328.627
Aktier i associerede virksomheder	2.438	12.734	2.438	12.732
Ansvarlig kapital i associeret virksomhed.	15.000	14.750	15.000	14.750
Aktier og anparter	5.556	0	5.556	0
Pante- og gældsbreve	2.226	2.220	2.226	2.220
Finansielle anlægsaktiver i alt	25.220	29.704	314.601	358.329
Anlægsaktiver i alt	48.323	53.276	336.175	380.678
Ejendomme til videresalg.	312.868	471.912	8.429	2.076
Igangværende projekter, egen regning	196.910	112.620	0	0
Igangværende solgte projekter	272.091	28.605	0	0
Projektbeholdning i alt	781.869	613.137	8.429	2.076
Tilgodehavender fra salg	265.172	361.844	0	9.510
Skatteaktiv	7.176	0	0	851
Tilgodehavender fra dattervirksomheder	0	0	40.534	98.213
Andre tilgodehavender.	15.787	14.946	2.548	1.203
Tilgodehavender i alt.	288.135	376.790	43.082	109.777
Obligationer.	427	421	0	0
Værdipapirer i alt.	427	421	0	0
Likvide beholdninger	84.638	314.215	13.323	2.012
Omsætningsaktiver i alt	1.155.069	1.304.563	64.834	113.865
Aktiver i alt.	1.203.392	1.357.839	401.009	494.543

BankInvest og Plougmann & Vingtoft, Kalkbrænderihavnen
 Opførelse af 11.700 m² tegnet af Dissing + Weitling
 Arkitektfirma A/S. Solgt til Lærernes Pension.



PASSIVER

	KONCERN 2000	KONCERN 2001	MODER- SELSKAB 2000	MODER- SELSKAB 2001
Aktiekapital	21.660	21.774	21.660	21.774
Overkurs ved emission	71.778	73.263	71.778	73.263
Opskrivningshenslæggelser, værdipapirer	1.487	0	1.487	0
Reserve for nettoopskrivning af datter- og associerede virksomheder	0	0	174.999	199.093
Overført resultat	184.442	269.179	9.443	70.086
Egenkapital efter reservation til køb af egne aktier	279.367	364.216	279.367	364.216
Reserveret til køb af egne aktier	16.228	35.500	16.228	35.500
Heraf udnyttet til anskaffelseskurs	0	(15.274)	0	(15.274)
Ej udnyttet reservation til køb af egne aktier	16.228	20.226	16.228	20.226
Egenkapital i alt	295.595	384.442	295.595	384.442
Hensat udskudt skat	0	11	15.089	0
Hensat vedrørende leje Garantier	790	1.500	0	0
Andre hensættelser	335	569	300	300
Hensættelser i alt	1.125	2.080	15.389	300
Gæld (kort- og langfristet)				
Kreditinstitutter:				
Projektfinansiering	403.155	567.942	0	0
Andet	17.591	16.292	16.390	15.434
	420.746	584.234	16.390	15.434
Skyldig købesum ejendomme	289.067	169.297	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	133.516	101.412	2.481	3.081
Mellemregning dattervirksomheder	0	0	5.058	0
Skyldig selskabsskat	34.318	37.088	34.318	37.053
Anden gæld	10.853	29.630	13.606	32.459
Skyldigt udbytte	18.172	21.774	18.172	21.774
Periodeafgrænsningsposter	0	27.882	0	0
Gæld i alt	906.672	971.317	90.025	109.801
Passiver i alt	1.203.392	1.357.839	401.009	494.543

DFDS, Kalkbrænderihavnen

Opførelse af 11.600 m² domicil, tegnet af arkitektfirmaet Dissing + Weitzling. Domicilet kommer til at ligge med en storslået udsigt over lystbådehavnen samt Frihavnen og nær DFDS Koncernens kommende passagerterminal i Søndre Frihavn.



	2000	2001
Driftens likviditetsvirkning		
Årets koncernresultat	103.196	125.786
Reguleringer	28.046	42.873
Ændring i projektbeholdning.	(285.823)	305.995
Ændringer i tilgodehavender mv.	(201.696)	(95.584)
Ændring i finansielle omsætningsaktiver	(38)	6
Ændring i projektfinsiering *)	192.294	147.050
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	266.129	(206.476)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	102.108	319.650
Finansielle indbetalinger	3.714	7.913
Finansielle udbetalinger.	(6.819)	(9.805)
Pengestrømme fra ordinær drift	99.003	317.758
Betalt selskabsskat	(13.154)	(42.777)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	85.849	274.981
Køb af driftsmidler, netto.	(2.225)	(2.718)
Investering i dattervirksomhed	(43.750)	(17.082)
Investering i associerede virksomheder	(2.500)	2.219
Ansvarligt indskud i associerede selskaber	(15.000)	250
Investering i anlægsejendomme, netto	(297)	0
Investering i kapitalandele og andre værdipapirer, netto.	(27)	5.072
Pengestrømme fra investeringer	(63.799)	(12.259)
Finansieringens likviditetsvirkning		
Nedbringelse af lån til finansiering af anlægsaktiver, netto	(1.536)	(1.298)
Udbetalt udbytte.	(17.426)	(18.172)
Provenue ved kapitalforhøjelser	134	1.599
Køb/salg af egne aktier	35.618	(15.274)
Pengestrømme fra finansiering	16.790	(33.145)
Årets nettopengestrøm fra drift, investering og finansiering	38.840	229.577
Likvid beholdning primo	45.798	84.638
Likvid beholdning ultimo	84.638	314.215
Likvide beholdninger kan specificeres således:		
Indestående på deponerings- og sikringskonti.	27.562	165.125
Likvide beholdninger til fri disposition (excl. udnyttede kreditfaciliteter)	57.076	149.090
	84.638	314.215

*) Excl. investering i datterselskaber.

DFDS, Kalkbrænderihavnen



KØBENHAVN

Rosmosegård, Byagervej 14-16
3450 Allerød
Telefon 4810 0000, Fax 4810 0048

ÅRHUS

Søndergade 70, 2. sal
8000 Århus C
Telefon 8730 9999, Fax 8730 9990

sjaelsoe@sjaelsoe.dk
www.sjaelsoe.dk