

SJÆLSØ GRUPPENS ÅRSRAPPORT 2002 21. regnskabsår

FONDSBØRSMEDDELELSE NR. 2 · 2003

ABSOLUT TILFREDSSTILLENDEN VÆKST OG RESULTATUDVIKLING I 2002

- Resultatet før skat steg med 11,8% til kr. 204,8 mio.
- Resultatet efter skat steg med 12,8% til kr. 141,9 mio.
- Omsætningen steg med 7,7% til kr. 1.173,5 mio.
- Sjælsø Gruppens styringsmål, herunder soliditet og likviditet er til fulde opfyldt
- Forslag om kontant udbytte på kr. 25,00 pr. aktie svarende til et direkte afkast på over 10% p.a. baseret på den aktuelle børskurs

DET POSITIVE RESULTAT SAMT HØJE AKTIVITET FORVENTES AT FORTSÆTTE I 2003

- Resultatet før skat forventes i 2003 at blive på samme niveau som i 2002
- Øget fokus på joint ventures
- Større aktiviteter på boligområdet
- Faldet i nybyggermarkedet opvejes af flere renoveringsprojekter og finansiel development
- De legebærende ejendomme i Sjælsø Gruppens projektportefølje genererer et afkast der overstiger renteudgifterne på den samlede ikke solgte projektportefølje
- Fortsat fokus på likviditets- og balancestyling

VÆSENTLIGE FORHOLD I 2002

- Aflevering af 3 domiciler i Kalkbrænderihavnen til BankInvest, Arator og SAP/Tiscali
- Aftale med Lægemiddelstyrelsen om indretning af laboratorie og kontor i Havnestad/Islands Brygge - nabo til Sundhedsstyrelsen
- Styrkelse af medarbejderstaben - specielt inden for projektudvikling
- Joint venture med Doughty Hanson Real Estate Fond omkring Havnestad Syd A/S
- Køb af den Kgl. Porcelænsfabrik på Frederiksberg samt indgåelse af lejeaftale med Georg Jensen i joint venture med Doughty Hanson Real Estate Fond
- Overtagelse af samtlige aktier i Mørkhøj Projektudvikling A/S (TV-Byen og Radiohuset)
- Salg af Radiohuset til PFA
- Fortsat hurtigt salg af færdigudviklede ejendomsprojekter til institutionelle og private investorer

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:

- Forslag om forhøjet udbyttebetaling
- Afholdelse af flere investormøder med webcasting
- Hyppig præsentation af Sjælsø Gruppens totalkoncept i medierne
- Fortsat udsendelse af kvartalsvise nyhedsbreve om udviklingen i Sjælsø Gruppen

GENERALFORSAMLING

DEN 24. MARTS 2003

Sjælsø Gruppen A/S afholder ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2002 den 24. marts 2003 kl. 15:00 i Havnestad, Islands Brygge 69/Axel Heides Gade 1, 2300 København S.

Således har Sjælsø Gruppen igen i år valgt at holde sin generalforsamling i et af selskabets store byggeprojekter, hvorved aktionærerne får lejlighed til at bese et konkret projekt. Den trykte årsrapport vil foreligge til gennemsyn på selskabets adresse fra den 12. marts 2003. Samtlige navnenoterede aktionærer vil få tilsendt en indkaldelse til generalforsamlingen sammen med den trykte årsrapport.

FORSLAG

TIL GENERALFORSAMLINGEN

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udloddes kontant udbytte på kr. 25,00 pr. aktie (i år 2001 udgjorde udbytte pr. aktie kr. 10,00)

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

Der vil desuden blive fremlagt forslag til redaktionelle ændringer af vedtægterne, som følge af den nye årsregnskabslov.

INVESTORMØDE

Fredag den 28. februar 8:30 på

Københavns Fondsbørs, Nicolaj Plads 6

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

Præsentationen kan ses på www.sjaelsoe.dk eller på www.stockwise.tv/030228

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

Allerød, den 27. februar 2003


Jørn Meldgaard
Bestyrelsesformand


Ib Henrik Rønje
Adm. direktør
Kontaktperson
telefon 4810 0000


Flemming Jensen
Direktør


Jørgen Junker
Direktør

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
Fondskode 10241751
Hjemstedskommune Allerød

Ny adresse pr. 1. august 2003

Sortemosevej 15, 3450 Allerød
Telefon 4810 0000
Telefax 4810 0048

BESTYRELSE

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

DIREKTION

Ib Henrik Rønje (adm.)
Flemming Jensen
Jørgen Junker

REVISION

Deloitte & Touche
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Nielsen & Christensen
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



*Sundhedsstyrelsen, Havnestad/Islands Brygge
Kantine*

FORRETNINGSKONCEPT, VISION, MÅL OG STRATEGI

SJÆLSØ GRUPPENS KERNEKOMPETENCE ER PROJEKTUDVIKLING AF FAST EJENDOM

Hovedaktiviteterne ligger stadig inden for erhvervsjendomme, men boligsegmentet forventes fremover at udgøre 10 - 30% af aktivitetsniveauet.

Sjælsø Gruppen har to kundegrupper: Lejerne og investorerne. Konceptet bygger derfor på at etablere forbindelse mellem en lejer, der har brug for et lejemål, med deraf følgende cashflow, og en investor, der er interesseret i et løbende afkast af sin investering.

Sjælsø Gruppen er en know-how baseret virksomhed, der står for idegenerering, projektudvikling, projektstyring, udlej-

ning og salg, mens selve den fysiske gennemførelse af byggeprojekter samt rådgivning sker i samarbejde med eksterne samarbejdspartnere.

I forbindelse med udvikling af erhvervsjendomsprojekter er der øget fokus på, at krumtappen i de enkelte projekter er de betalingsstrømme, der via lejekontrakten bevæger sig fra lejer til investor. Det er den finansielle struktur og tankegang, der er hovedelementet i værdiforøgelsen i projekterne.

Sjælsø Gruppen har relativt få (51) men højt kvalificerede medarbejdere men beskæftiger hen over året mellem 500 og 600 ansatte hos de involverede samarbejdspartnere.



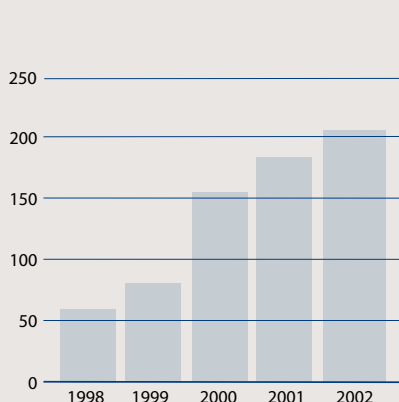
Direktør Flemming Jensen, adm. direktør Ib Henrik Rønje og direktør Jørgen Junker.

ABSOLUT TILFREDSSTILLENDEN RESULTATUDVIKLING

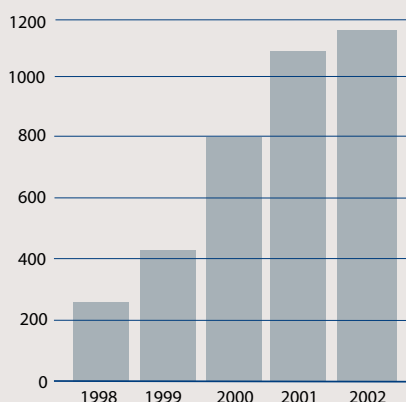
- Resultatet før skat, der lever op til forventningerne, blev kr. 204,8 mio., en stigning på 11,8%
- Resultatet efter skat steg med 12,8% til kr. 141,9 mio.
- Omsætningen steg med 7,7% til kr. 1.173,5 mio.
- Sjælsø Gruppens styringsmål, herunder soliditet og likviditet, er til fulde opfyldt
- Faldet i nybygmarkedet opvejes af flere renoveringsopgaver og finansiell development
- Øget fokus på boligprojekter
- De lejebærende ejendomme i Sjælsø Gruppens projektportefølje genererer et afkast der overstiger renteudgifterne på den samlede ikke solgte projektportefølje.

RESULTATET FØR SKAT FORVENTES I 2003 AT BLIVE PÅ SAMME NIVEAU SOM I 2002

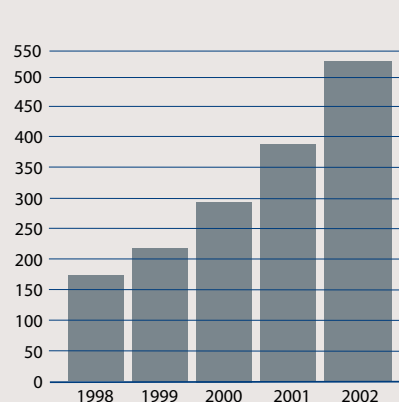
ORDINÆRT RESULTAT FØR SKAT I MIO.



OMSÆTNING I MIO.



EGENKAPITAL I MIO.



FORRETNINGSKONCEPT, VISION, MÅL OG STRATEGI (fortsat)

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 projektudviklingsselskab, 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.

STRATEGI

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

FOKUS PÅ DEVELOPMENT TYPER

- Nybyggeri (greenfield projekter)
- Totalrenovering af eksisterende bygninger
- Finansiell development (køb/salg/finansiering af eksisterende ejendomme)

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 35).

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 efter skat i perioden primo 1998 - ultimo 2002 udgør kr. 466,8 mio. Heraf har selskabet udloddet udbytte for kr. 71,2 mio. (excl. udbytte for 2002) købt egne aktier (netto) for kr. 17,3 mio., som herefter jvf. regnskabsprincipperne er optaget til kr. 0.

Med fradrag af udbetalt udbytte og netto beholdningen af egne aktier er egenkapitalen således vokset med kr. 378,3 mio., hvortil der kommer en kapitaltilførsel på ca. kr. 80 mio. i forbindelse med børsintroduktionen i 1998 - i alt en vækst i egenkapitalen på kr. 458,3 mio. fra 1. januar 1998, hvor egenkapitalen udgjorde kr. 69,9 mio. Egenkapitalen udgør pr. 31. december 2002 kr. 528,8 mio., hvoraf der er reserveret kr. 55,0 mio. til udbytte jvf. forslaget herom til generalforsamlingen.

Gennem den 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.

Selskabet har fortsat vist evne til at kunne tiltrække og fastholde de bedste medarbejdere. Samtlige medarbejdere tilbydes incitamentsprogrammer bl.a. i form af warrants, og selvom udviklingen på aktiemarkedet aktuelt har mindsket værdien af disse warrants, er det fortsat selskabets opfattelse, at incitamentsprogrammer generelt set vil være til stor fordel for både medarbejdere og selskabet.

SJÆLSØ GRUPPENS TOTALKONCEPT



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN i 1.000 kr.

RESULTATUDVIKLING	1998	1999	2000	2001	2002
Omsætning	260.727	435.183	814.526	1.090.010	1.173.465
Bruttoresultat	83.146	110.681	173.965	218.363	243.053
Resultat af primær drift	59.045	79.077	132.377	165.466	188.861
Resultat af finansielle poster	213	1.739	20.945	17.639	15.898
Ordinært resultat før skat	59.258	80.816	153.322	183.105	204.759
Årets resultat efter skat	41.365	54.492	103.196	125.786	141.933
BALANCEUDVIKLING					
Materielle anlægsaktiver	21.519	22.471	23.103	23.572	23.960
Finansielle anlægsaktiver	6.232	6.648	25.220	29.704	57.169
Projektbeholdning i alt	208.643	471.046	781.869	613.137	971.610
Aktiver i alt	472.894	640.459	1.203.392	1.357.839	2.223.771
Sikre aktiver, heraf: Likvide beholdninger	37.404	45.798	84.638	314.636	254.446
Tilgodehavender fra salg 1)	253.635	241.058	544.439	390.449	896.516
Aktiver i alt korrigeret (reduceret med sikre aktiver)	181.855	353.603	574.315	652.754	1.072.809
Egenkapital efter reservation til opkøb af egne aktier	186.207	229.343	297.539	385.990	528.837
NØGLETAL (STYRINGSMÅL)					
Soliditet 2)	102,4%	64,9%	51,8%	59,1%	49,3%
Egenkapital i.f.t. grundbeholdning	303,9%	254,8%	286,6%	153,3%	317,0%
ØVRIGE NØGLETAL					
Bruttoresultat i % af omsætning	31,9%	25,4%	21,4%	20,0%	20,7%
Overskudsgrad	22,6%	18,2%	16,3%	15,2%	16,1%
Egenkapitalforretning	31,0%	28,1%	38,6%	36,2%	30,8%
Aktivernes omsætningshastighed	0,55	0,68	0,68	0,80	0,53
AKTIERELATEREDE NØGLETAL 3)					
Børskurs ultimo året	134	168	395	255	249
Udbytte pr. aktie á 10,00 kr.	6,37	8,39	8,39	10,00	25,00
Resultat pr. aktie á 10,00 kr.	20,40	25,90	49,70	58,50	68,01
Indre værdi pr. aktie kr.	85,97	106,29	144,90	186,56	241,33
Pengestrømme fra drift pr. aktie	(37,20)	17,00	41,30	127,96	46,70

1) Tilgodehavender fra salg inkluderer igangværende solgte projekter.

2) Det overvejes for det kommende regnskabsår, hvorvidt non recourse finansieret projektbeholdninger bør fratrækkes projektbeholdningen ved beregningen af soliditeten. Såfremt aktiverne for 2002 korrigeres for non recourse finansieret projektbeholdning, bliver soliditeten 86,4%.

3) Aktierelaterede nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og Nøgletal 1997" udgivet af Den Danske Finansanalytikerforening.

Hoved- og nøgletal for 1998-2002 er tilpasset den nye årsregnskabslov af 2001.

På side 40 under afsnittet "supplerende regnskabsmæssige kommentarer til regnskabet" ses definitioner og beregninger af nøgletallene, herunder nøgletal inkl. effekten af tildelte warrants.

ÅRSBERETNING

RESULTATUDVIKLING

Sjælsø Gruppen opnåede i 2002 et resultat før skat på kr. 204,8 mio. som forventet, hvilket må betragtes som absolut tilfredsstillende. År 2002 har været præget af tilbageholdenhed i virksomhederne på mange felter og herunder en afventende holdning m.h.t. behovet for at flytte eller indgå nye lejeaftaler.

På trods af tilbageholdenheden på nybyggermarkedet er det lykkedes at fastholde et tilfredsstillende aktivitetsniveau gennem fokus på de projektudviklingstyper, der falder inden for totalrenovering samt finansiell development.

Det opnåede resultat samt sammensætningen af de projektyper, der er grundlag for årets omsætning, viser Sjælsø Gruppens evne til hurtigt at tilpasse sig markedssituationen og finde alternative indtjeningsområder, når nybyggeraktiviteterne reduceres.



AKTIVITETSUDVIKLING

Sjælsø Gruppen har i 2002 haft en vækst i resultat før skat på 11,8%, hvilket lever op til de udmeldinger selskabet har udsendt gennem året.

Året har været præget af stor aktivitet inden for projektudvikling på ældre ejendomme til renovering samt etablering af joint ventures. Af eksempler herpå kan nævnes renovering af de gamle fabriks-



Skitseprojekt i Havnestad/Islands Brygge

bygninger på Islands Brygge til Lægemedelstyrelsen, købet af Porcelænsfabrikken på Frederiksberg med deraf følgende ny lejekontrakt med Georg Jensen/Royal Scandinavia. I året er gennemført et salg af Radiohuset samt indgåelse af en leasingaftale med Nordania Leasing vedrørende Sjælsø Gruppens kommende domicil på Ny Allerødgård.

Af væsentlige begivenheder kan også nævnes afvikling af samarbejdet med St. Frederikslund omkring TV-Byen og Radiohuset samt nyetablering af joint-venture med Doughty Hanson omkring Havnestad/Islands Brygge og Porcelænsfabrikken. Med disse nye tiltag har Sjælsø Gruppen øget sine projektmuligheder til ca. kr. 8 mia. således at grundlaget for de kommende års aktiviteter, under hensyntagen til selskabets styringsmål, allerede nu er til stede.

25-ÅRS JUBILÆUM

Sjælsø Gruppen markerede 1. oktober 2002, at det var 25 år siden, at de aktiviteter der i dag udgør Sjælsø Gruppen blev grundlagt af Ib Henrik og Torben Rønje. Det var med stor glæde og stolthed, at markere denne begivenhed samt opleve, at alle væsentlige samarbejdspartnere og markedsdeltagere mødte op til selskabets reception.



MARKEDSUDVIKLING

2002 blev et år, hvor opsvinget udeblev, og hvor mange virksomheder "rebede sejlene" og gik i venteposition. De fleste virksomheder havde svært ved at leve op til de vækst mål, man havde sat for året.

Stemningen i erhvervslivet og ikke mindst i medierne har været præget af flere negative profetier. Imidlertid er der



I stedet for at modtage gaver, havde Sjælsø Gruppen bedt gæsterne om at indbetale et beløb til en konto til brug for sygdomsforskning. Med en utrolig flot respons på denne opfordring nåede den samlede konto op på kr. 120.000.

Selskabet har efterfølgende besluttet at fordele dette beløb til forskning med kr. 40.000 til Scleroseforeningen, kr. 50.000 til forskningsprojekt på Panum-instituttet vedr. Artemisinin's virkning på cancer celler og kr. 30.000 til bygning af prototype til PEMF-behandling til stimulering af biologiske processer (PEMF står for pulserende elektromagnetisk feltbehandling).

fortsat mange virksomheder, som klarer sig ganske godt og stadig har planer om forandring - herunder flytning af virksomheden.

Sjælsø Gruppen registrerer alle henvendelser fra nye kunder og kan ikke notere nogen væsentlig nedgang fra 2001 til 2002. Dog kan man fortsat konstatere, at beslutningshastigheden er meget lav, idet kun ganske få af henvendelserne på kort sigt udmønter sig i egentlige kontrakter. Imidlertid finder Sjælsø Gruppen det som et positivt tegn, at velrenommerede og velkonsoliderede selskaber selv tager kontakt og indleder en dialog omkring mulighederne, idet dette må betragtes som et udtryk for, at der er forventninger om en flytning. Sjælsø Gruppen oplever derfor, at der opbygges en betydelig potentiel kundebase, hvor væsentlige indledende forhandlinger allerede er gennemført.

ÅRSBERETNING (fortsat)

VINDER MARKEDSANDELE

Det er selskabets opfattelse, at Sjælsø Gruppen gennem de seneste par år har vundet markedsandele, idet der er opnået vækst i aktiviteterne på trods af det vigende marked. Kendskabet til Sjælsø Gruppen er nu så stort, at selskabet ofte er indbudt ved større, nye projekter.

I den seneste periode har en række af Sjælsø Gruppens konkurrenter, herunder specielt de store entreprenører, revurderet deres strategi og vil i højere grad fokusere på entreprisopgaver og i



mindre grad på projektudvikling. Det vil give Sjælsø Gruppen mulighed for at fastholde eller øge sin markedsandel.

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. Sjælsø Gruppen følger 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, 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/Islands Brygge, TV-Byen, Lyngby, Søborg, Ballerup, Måløv, Valby,



Frederiksberg m.v., er det muligt til stadighed at opnå kontakt til en lang række virksomheder, der har ønske og behov om etablering i Storkøbenhavn. Endvidere råder Sjælsø Gruppen fortsat over gode projektmuligheder i både Århus Nord og Århus Syd.

OPTIONER

En del af Sjælsø Gruppens projektmuligheder er sikret i form af optioner på grunde og bygninger, der ikke belaster balancen og kun i mindre grad likviditeten.

MARKEDSPOSITION

Det amerikanske magasin Forbes udnævnte i 2002 Sjælsø Gruppen som verdens bedste developer og Månedsmagasinet Erhvervsjendom valgte Sjælsø Gruppen som årets developer i 2002.

Disse flotte markeringer viser, at Sjælsø Gruppen indtager en markant markedsposition med et godt image. Samtidig fremhæves en høj troværdighed og et stærkt brand i branchen.

Det er netop Sjælsø Gruppens målsætning at have og efterleve sådanne idealer, og det er derfor med stolthed og tilfredshed at konstatere, at markedet og medier identificerer Sjælsø Gruppen hermed.

Det er Sjælsø Gruppens vurdering, at kendskabet og forståelsen af totalkonceptet 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 referencelisten side 15).

AKTIVITETSNIVEAU

Selv om antallet af lejere er reduceret gennem den seneste periode, og selv om markedet som følge deraf totalt set vil være mindre i den kommende periode, er det opfattelsen, at Sjælsø Gruppen fortsat vil kunne opretholde et tilfredsstillende aktivitetsniveau og udvikling baseret på selskabets evne til hurtig tilpasning, hvor netop løsningen af kundens flyttebehov er det essentielle. Sjælsø Gruppen er ikke udførende entreprenør, og har som følge deraf ikke en stor medarbejderstab og produktionsapparat, der skal holdes i gang.



Sjælsø Gruppens fleksibilitet og relativt lave faste omkostningsniveau er derfor medvirkende til, at selskabet til enhver tid kan søge hen, hvor der er behov for projektudvikling, og hvor indtjeningspotentialer er størst.

MARKEDSVOLUMEN - NYBYGGERI

Det gennemsnitlige nybyggeri inden for erhverv har gennem en årrække ligget på omkring 2 millioner etagemeter. Markedsværdien heraf antages at udgøre 10-20 mia. kr. årligt.

MARKEDSVOLUMEN - RENOVERING

Undersøgelser viser, at virksomhederne i gennemsnit flytter hvert 15. år. D.v.s. at der ligger et meget stort omsætningspotentialer i ombygning og indretning i forbindelse med disse flytninger. Da Sjælsø Gruppens forretningskoncept bygger på virksomhedernes flytning fra en lokalitet til en anden, arbejder Sjælsø Gruppen målrettet på at være en synlig partner i flytteprocessen.

Kapitalværdien af de ejendomme der årligt omfattes af en flytteproces antages at være 50-80 mia. kr. og derfor ser Sjælsø Gruppen et stort indtjeningspotentialer ved at være meget aktiv inden for dette område.

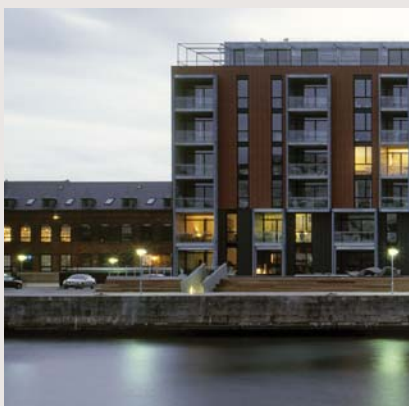


ÅRSBERETNING (fortsat)

FINANSIEL DEVELOPMENT

Sjælsø Gruppen har gennem de seneste år oplevet et stigende behov i markedet for at få realiseret meget komplekse ejendomsporteføljer. Typisk er der tale om, at virksomhedens domicil, inkl. produktions- og lagerfaciliteter, ikke længere er tidssvarende, og derfor i forbindelse med en hel eller delvis fraflytning skal omdannes til andre formål.

Disse opgaver stiller store udfordringer til de finansielle løsninger, idet der ofte er tale om en ganske betydelig investere-



Amerikakaj, København

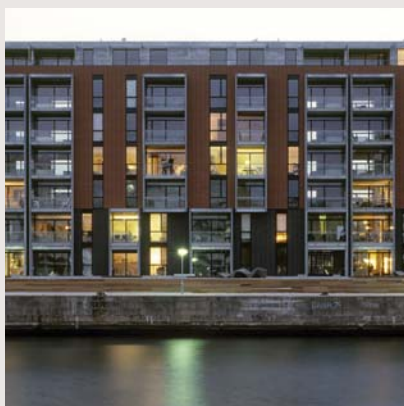
ring, samt en projektudviklingsperiode der strækker sig over en længere årrække. Sjælsø Gruppens fokus på balance- og likviditetsstyring vil ofte medføre, at disse projekter placeres i joint ventures for dermed at sikre det optimale forhold mellem indtjening og risiko. Samtidig sikres et optimalt cashflow og finansiering i projektudviklingsperioden, der typisk er på 3-5 år, og der vil være fokus på et løbende frasalgs til slutinvestorer i takt med, at de enkelte delprojekter realiseres.

Eksempler på denne projekttype er købet i 2000 af TV-Byen & Radiohuset af DR samt købet i 2002 af Den kongelige Porcelænsfabrik på Frederiksberg af Royal Scandinavia.

BOLIGBYGGERI

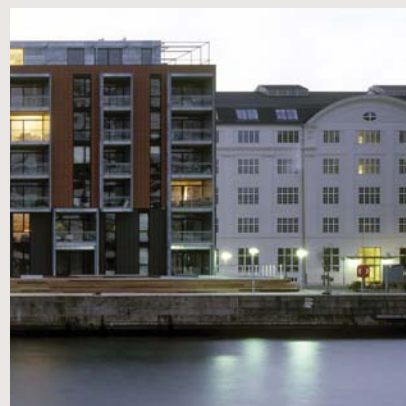
Specielt i 2002 har der været meget fokus på boligbyggeri især i København og på Frederiksberg. Det er et udtalt ønske fra politikerne disse steder, at der sker en kraftig indsats for igangsættelse af boligbyggeri - især større familieboliger. Befolkningsprognoser m.v. underbygger dette behov.

Sjælsø Gruppen arbejder aktivt med planer om boligprojekter i Porcelænsfabrikken på Frederiksberg, Havnestad/ Islands Brygge samt Sydhavnen og er til



afstedkommet en øget fokus på investeringsmuligheder med et mere stabilt afkast.

Samtidig har den meget lave obligationsrente medført, at investering i fast ejendom fra start kan give et mere attraktivt afkast. Selskabet forventer fortsat at afsætte hovedparten af de færdige projekter til danske investorer. Udenlandske investorer har i meget høj grad rettet interesse mod det danske marked og her specielt det københavnske ejendomsmarked.



stadighed i en proces omkring mulighederne for boligbyggeri på andre attraktive adresser.

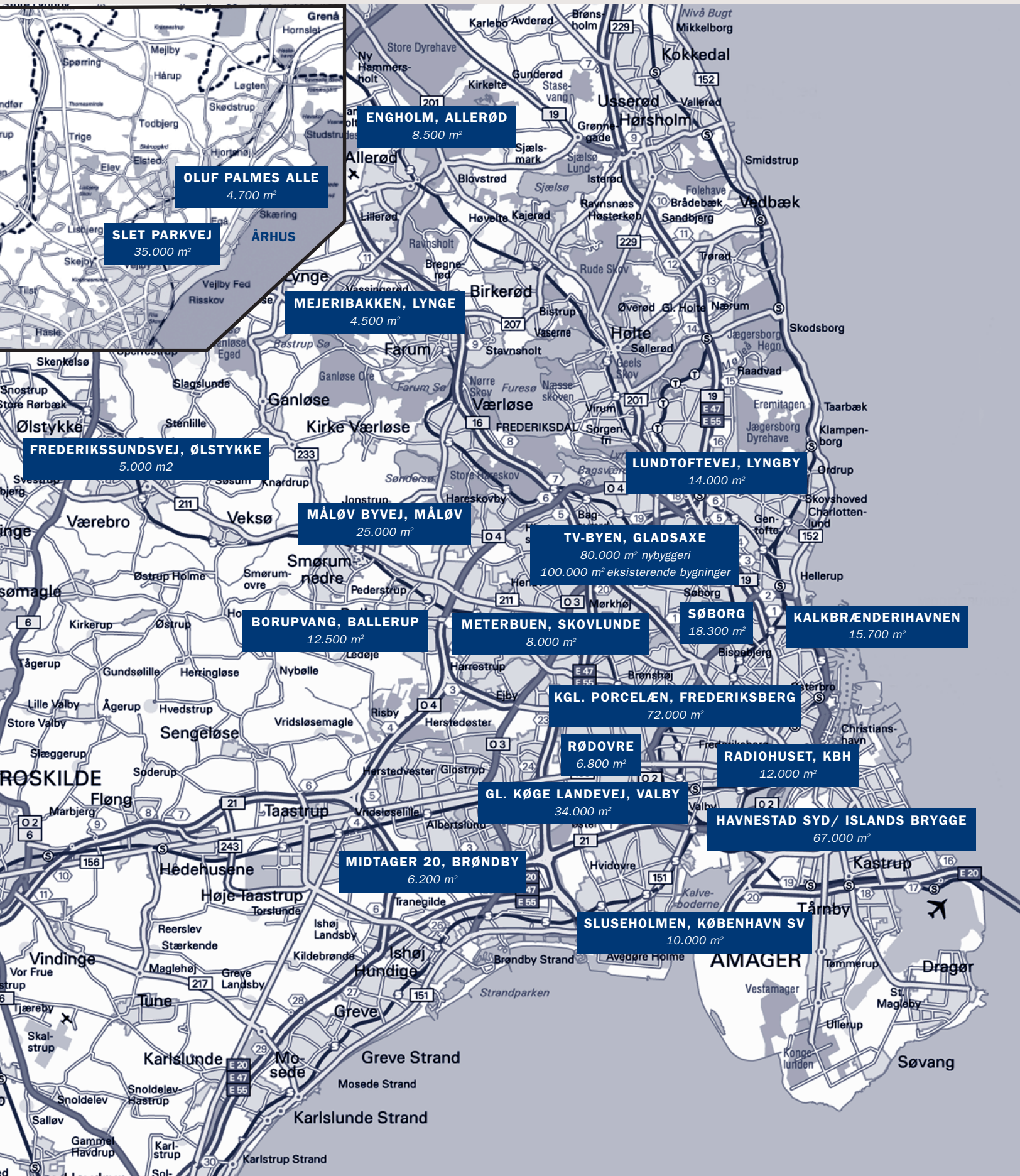
Det er forventningen, at der i de kommende år iværksættes markante boligbyggerier - såvel ejerboliger som lejligheder af Sjælsø Gruppen. Det understreges, at byggeri først igangsættes, når der er opnået tilfredsstillende salg eller udlejning.

INVESTORMARKEDET

Alle Sjælsø Gruppens projekter videregives til investorer, idet det ligger uden for Sjælsø Gruppens strategi selv at eje færdigudviklede projekter. Investormarkedet er fortsat gunstigt, idet der er efterspørgsel efter langt flere projekter end der igangsættes. De store udsving indenfor aktiemarkedene har

Det gennembrud, hvor udenlandske investorer for alvor markerer sig i det københavnske marked, er netop sket, sådan som Sjælsø Gruppen gennem et par år har forventet. Det betragtes som et sundhedstegn, at det danske ejendomsmarked bliver opfattet som en kvalificeret del af det europæiske ejendomsmarked og det er positivt, at udenlandske investorer for alvor markerer sig i Danmark, samtidig med at de danske institutionelle investorer går til udlandet. Et stort gennemskueligt, likvidt og professionelt ejendomsmarked i EU vil være til stor gavn for alle aktører og interessenter - ikke mindst Sjælsø Gruppen.

SJÆLSØ GRUPPENS AKTUELLE PROJEKTPORTEFØLJE PÅ CA. 500.000 m²



REFERENCER SIDEN 1999

	H&M, GREVE MAIN 18.000 m ² distributionscenter - 2000 Investor: Hennes & Mauritz		HELLY HANSEN, KØBENHAVN 680 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	TDC ERHVERV, ÅRHUS 17.300 m ² kontor - 2000 Investor: AP Pension		LUNDBECK, KØBENHAVN 1.100 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	TISCALI, KALKBRÆNDERIHAVNEN 3.300 m ² domicil - 2002 Investor: PFA Pension		MCCANN-ERICKSON A/S, KØBENHAVN 800 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	SAP, KALKBRÆNDERIHAVNEN 10.000 m ² domicil - 2002 Investor: PFA Pension		MÆRSK LOGISTICS, KØBENHAVN 875 m ² kontor - 1999 Investor: ATP Ejendomme A/S
	MOTOROLA, GLOSTRUP 15.200 m ² domicil - 2001 Investor: AP Pension		FØDEVAREDireKTORATET, RØDOVRE 3.900 m ² kontor /laboratorie - 2001 Investor: Privat
	THRANE & THRANE, LYNGBY 13.200 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		KONE ELEVATOR, KØBENHAVN 2.800 m ² domicil/lager - 1999 Investor: Privat
	L'OREAL, GREVE MAIN 12.000 m ² distributionscenter - 1999 Investor: AP Pension		MAERSK MEDICAL, ALLERØD 1.500 m ² kontor/lager - 2001 Investor: Privat
	INGRAM MICRO, GREVE MAIN 11.900 m ² distributionscenter - 2000 Investor: InvestorPartner A/S		WILLIS, HELLERUP 2.700 m ² domicil - 1999 Investor: Privat
	A/S DANSK SHELL, NÆRUM 3.500 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		X-PONCARD GROUP AB, RØDOVRE 2.000 m ² domicil - 2000 Investor: X-poncard Group AB
	SOFTWARE INNOVATION, NÆRUM 4.400 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		VUC, SKANDERBORG 1.500 m ² uddannelsescenter - 2002 Investor: Århus Amt
	AGILENT TECHNOLOGIES, NÆRUM 1.200 m ² domicil - 2001 Investor: Danica Pension		ROSTI, GLOSTRUP 9.500 m ² domicil - 2001 Investor: Privat
	DIGIQUANT, ROSKILDE 9.900 m ² domicil - 2001 Investor: PFA Pension		DANMARKS RADIO, GLADSAXE 100.000 m ² eksisterende bygninger i TV-Byen samt mulighed for 80.000 m ² nybyggeri.
	AMERIKAKAJ, KØBENHAVN 78 attraktive lejligheder - 2002 Investor: Nordea Ejendomme		SUNDHEDSSTYRELSEN, HAVNESTAD 9.900 m ² domicil - 2001/2002 Investor: Nordea Ejendomme
	CAP GEMINI, GENTOFTE 8.000 m ² domicil - 1999 Investor: BG Pension		HYDRO TEXACO, SØBORG 5.100 m ² domicil - 2002/2003 Investor: AP Pension
	REVA NORD, ÅRHUS AMT 6.400 m ² undervisning - 2002 Investor: AP Pension		DFDS, KALKBRÆNDERIHAVNEN 11.600 m ² domicil - 2002/2003 Investor: Kommunernes Pensionsforsikring
	ELECTROLUX, LYNGBY 4.700 m ² domicil - 2000 Investor: Tryg		LÆGEMIDDELSTYRELSEN, HAVNESTAD 13.000 m ² domicil - 2002/2003 Investor: Privat
	ARATOR, KALKBRÆNDERIHAVNEN 6.200 m ² domicil - 2002 Investor: Lærernes Pension		MUSIKKONSERVATORIET (RADIOHUSET), FREDERIKSBERG 28.000 m ² administration og undervisning Investor: PFA Pension
	BANKINVEST, KALKBRÆNDERIHAVNEN 5.500 m ² domicil - 2002 Investor: Lærernes Pension		GEORG JENSEN/ROYAL SCANDINAVIA, KØBENHAVN 11.000 m ² sølvsmedje, administration og butik



AFSLUTTEDE PROJEKTER I REGNSKABSÅRET 2002 - SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 895 MIO.

AMERIKAKAJ, KØBENHAVN

78 attraktive lejeboliger med et samlet areal på 9.600 m². Tegnet af 3 x Nielsen Arkitektfirma A/S. Solgt til Nordea Ejendomme.

AMTSGÅRDEN, ÅRHUS

Aftalen omfatter udvidelsen af Amtsgården i Århus med ca. 5.000 m² administration og arkiv. Byggeriet blev afleveret i oktober 2002. Byggeriet er opført i gule sten og gule tegltag i lighed med den eksisterende bygning. Solgt til Århus Amt.



Amtsgården, Århus

REVA NORD

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

VUC, 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.



Frølageret, Odense



VUC, Skanderborg

FRØLAGERET, ODENSE

Bolig- og butiksprojekt på i alt 10.000 m² heraf 75 boliger. Solgt til Ejendomselskabet St. Frederikslund.

TISCALI/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 opført i 6 etager med atrium. Solgt til PFA Pension.

ARATOR A/S OG BANKINVEST A/S, KALKBRÆNDERIHAVNEN

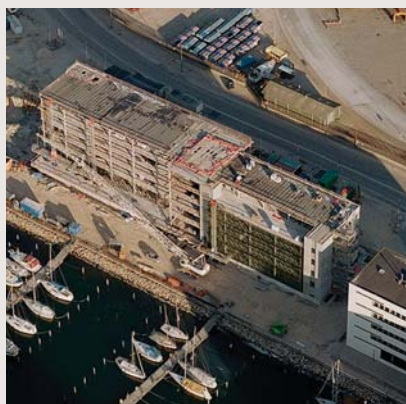
Opførelse af 11.700 m² domicil - hhv. 6.200 m² til Arator A/S og 5.500 m² til BankInvest A/S, tegnet af Dissing + Weitling Arkitektfirma A/S. Byggeriet udgøres af to 5-etagers domiciler, der er placeret tæt på kajkanten i Kalkbrænderihavnen. Solgt til Lærernes Pension.

IGANGVÆRENDE SOLGTE PROJEKTER - SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 1,0 MIA.

LÆGEMIDDELSTYRELSEN, HAVNESTAD/ISLANDS BRYGGE

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. Lægemedelstyrelsen flytter ind 1. juli 2003.

Sjælsø Gruppens bestyrelse har på et bestyrelsesmøde primo december 2002 godkendt, at ejendommen sælges



DFDS, Kalkbrænderihavnen

til Brdr. Rønje. I forbindelse med godkendelsen har bestyrelsen - idet der er tale om køb/ salg mellem nærtstående parter - lagt afgørende vægt på at sikre, at handlen skete på sædvanlige markedsvilkår.

DFDS, KALKBRÆNDERIHAVNEN

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 ind i det nye hovedsæde i august 2003. Solgt til Kommunernes Pensionsforsikring.

RADIOHUSET

I december 2002 blev der indgået aftale med PFA Pension om overdragelse af Radiohuset på Rosenørns Alle. DR forventes at flytte til Ørestad i 2006, hvorefter Kulturministeriet overtager bygningen til brug for Musikkonservatoriet, der selv indretter Radiohuset til den fremtidige anvendelse med respekt for bygningens fredning og enestående arkitektur.

På naboarealet er der en nybygmulighed på ca. 12.000 m², og det forventes, at der ved ny lokalplan kan ske en præci-



Radiohuset, Frederiksberg

sering af udformning og anvendelse af dette nybyggeri. I aftalen med PFA indgår et samarbejde omkring en fælles udvikling af dette projekt.

HYDRO TEXACO, SØBORG

5.100 m² domicil til Hydro Texaco. Byggeriet er tegnet af arkitekterne Mangor & Nagel. Indflytning marts 2003. Solgt til AP Pension.

NY ALLERØDGÅRD

- SJÆLSØ GRUPPENS NYE DOMICIL

Sjælsø Gruppen har i 2002 fra Allerød kommune købt den smukke Ny Allerødgård, som ligger mellem Blovstrød og Allerød.

Sjælsø Gruppen vil i løbet af sommeren 2003 flytte fra Rosmosegård til Ny Allerødgård. Etagearealet overstiger Sjælsø Gruppens aktuelle behov, men derigennem er der sikret plads til fremtidig ekspansion. I forbindelse med gennemførelse af projektet har Sjælsø



Ny Allerødgård, Allerød

Gruppen valgt at sælge projektet til Nordania Leasing.

Formålet er, at foretage en gennemgribende istandsættelse af gården, suppleret med den, ifølge lokalplanen, mulige forøgelse af etagearealet. Gårdspladsen i den 4-længede gård bliver overdækket, således at fremtidige kontoraktiviteter i de 4 længer knyttes sammen af et gårdatrium. Selve gårdens ydre arkitektur bevares.

IGANGVÆRENDE IKKE SOLGTE PROJEKTER - SAMLET PROJEKTVÆRDI CA. KR. 225 MIO.

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 84% i forhold til den budgetterede leje. Projektet forventes fortsat solgt med fortjeneste, når udlejningen er gennemført.



Fregatten, Ebeltoft

GEORG JENSEN

Som en del af det samlede aftaleprojekt omkring Kgl. Porcelænsfabrik er der indgået aftale med Georg Jensen om indretning af sølvsmedje samt administration for koncernledelsen i Royal Scandinavia i en del bygningskomplekset. Georg Jensen bor allerede i den sydlige fløj, men der er planlagt en renovering og nyindretning af 11.500 m² i den vestlige del af ejendommen, således at Georg Jensen primo 2004 flytter ind i en helt nyindrettet produktion og administration. Denne del af projektet forventes videresolgt i 2003.

Georg Jensen, Frederiksberg



SAMLEDE PROJEKTMULIGHEDER CA. KR. 8 MIA. UDDRAG HERAF:

KALKBRÆNDERIHAVNEN, KØBENHAVN

I Kalkbrænderihavnsvej 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, sammen med Union Kul, en af de to sidste aktuelle byggemuligheder i Kalkbrænderihavnen. Projektet forventes igangsat i 2003.



Kalkbrænderihavnen

UNION KUL, KALKBRÆNDERIHAVNEN

Opførelse af 5.700 m² domicilejendom på Kalkbrænderiløbskaj med udsigt ud gennem havneløbet til Øresund og Hven. Domicilet disponeres som et Utzon-projekt omkring et indre gårdrum, der åbner sig mod havnebassinet. Projektet forventes igangsat i 2003.

MIDTAGER, BRØNDBY

Renovering af 6.200 m² domicilejendom. Ejendommen får et moderne facadeudtryk med glas og aluminiumspartier og forventes udlejet og solgt i 2003.

MØRKHØJ PROJEKTUDVIKLING A/S

Sjælsø Gruppen har i 2002 erhvervet samtlige aktier i selskabet Mørkhøj Projektudvikling A/S. Dette selskab var tidligere ejet 50/50 af Sjælsø Gruppen og St. Frederikslund. TV-Byen i Gladsaxe og Radiohuset på Rosenørns Allé blev oprindeligt erhvervet for i alt kr. 790 mio.



Union Kul, Kalkbrænderihavnen

Efter overtagelsen er selskabet herefter konsolideret ind som et datterselskab i Sjælsø Gruppen. Selskabet har bibeholdt den finansielle konstruktion med non recourse lån. (Et non recourse lån defineres som et lån, hvor långiver alene kan søge sig fyldestgjort ved pantet).

Radiohuset Rosenørns Allé er videregående solgt i 2002 til PFA Pension. De indgåede

lejeaftaler vedr. TV-Byen sikrer Mørkhøj Projektudvikling A/S et positivt cashflow i en længere årrække. 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.



TV-Byen, Gladsaxe - visualisering

GLENTEGÅRD, SØBORG

Opførelse af 5.500 m² domicil centralt beliggende i Søborg. Byggeriet opføres i lyse sten og udtrykker sig som en næsten hvid pavillion i landskabet. Et atrium, der forbinder husets dynamiske stueetage med de øvrige etager, udgør centrum i bygningen. Projektet forventes udlejet og igangsat 2003.

KGL. PORCELÆN

Sjælsø Gruppen A/S og Doughty Hanson & Co. Real Estate Fund har indgået et joint venture omkring udvikling af Royal Scandinavias porcelænsfabrik og de omkringliggende arealer på Frederiksberg.

Udviklingen af porcelænsfabrikken og de omkringliggende arealer vil resultere i en kombination af bygninger til erhvervs- og undervisningsformål samt boliger. Hovedparten af de eksisterende ca. 70.000 m² bygninger vil blive bevaret

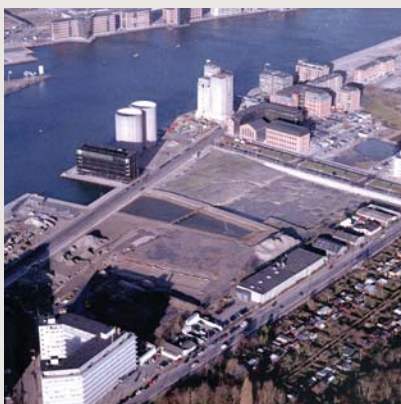


Porcelænshaven, København

og renoveret, mens en del af det færdige område vil være nyopført boligbyggeri. Sjælsø Gruppen har ansvaret for projektudvikling og byggestyring, mens Doughty Hanson får ansvaret for finansiering og investeringsstruktur. Udviklings- og markedsføringsstrategien udføres i samarbejde mellem parterne. Det forventes, at udviklingen af området vil strække sig over fire-fem år. Projekterne påtænkes successivt afhændet til danske og udenlandske investorer.

CBS/HANDELSHØJSKOLEN, KØBENHAVN

Der forhandles omkring etablering af foreløbig 6.000 m² undervisning og administration i en del af byggeriet. Mere langsigtet er der planer om yderligere 10-15.000 m² der skal indrettes til undervisning, administration og forskning i takt med, at Porcelænsfabrikken flytter til nye lokaler i Glostrup.



Havnestad Syd/Islands Brygge, København

HAVNESTAD SYD/ISLANDS BRYGGE, KØBENHAVN

Sjælsø Gruppen A/S og Doughty Hanson & Co. Real Estate Fund har indgået et joint venture omkring udvikling af 67.000 m² erhverv og boliger i Havnestad Syd/Islands Brygge. Som det første projekt planlægges boligprojektet 'Kajplads 24'.



Kajplads 24, Havnestad Syd/Islands Brygge

KAJPLADS 24, BOLIGPROJEKT HAVNESTAD SYD/ISLANDS BRYGGE

56 eksklusive lejligheder tegnet af arkitekt Kim Utzon, opført direkte ved havnebassinet. Byggeriet er præget af masser af lys, luft, udsigt til havnen og til byens kobbertage. Direkte ud mod havneløbet etableres en havnepromenade med granitbelagte opholdsområder og grønne omgivelser. Byggeriet igangsættes når 50% af lejlighederne er solgt.

Ny Allerødgård

Visualisering af Sjælsø Gruppens nye domicil.



SJÆLSØ GRUPPENS VIDENRESSOURCER (VIDEN- OG KOMPETENCEPLATFORMEN)

Med udgangspunkt i Sjælsø Gruppens forretningskoncept er det målsætningen, løbende at have en opdateret viden og kompetence til rådighed for gennemførelse af projekter til kunderne.

Sjælsø Gruppens samlede viden- og kompetenceplatform består af den viden og kompetence selskabets ledelse og medarbejdere er i besiddelse af, suppleret med de ressourcer, der er hos Sjælsø Gruppens samarbejdspartnere.

DIREKTION

Direktionen består uændret af Ib Henrik Rønje (adm.), Jørgen Junker og Flemming Jensen. Kompetencesammensætningen og de mange års forudgående samarbejde er grundlaget for en effektiv og handlekraftig direktion. Samtidig har bestyrelsens samarbejde og dialog med direktionen været absolut tilfredsstillende.

STYRKELSE AF AFDELINGERNE FOR PROJEKTUDVIKLING OG BYGGESTYRING

I løbet af 2001 skete en markant styrkelse af Sjælsø Gruppens byggeafdelinger. Disse er nu bemandet og rustet til at kunne løse en lang række store og komplicerede opgaver på det forventede aktivitetsniveau det kommende år.

Sjælsø Gruppen har i 2002 øget bemandingen til projektudviklingen, idet et mere trægt udlejningsmarked kræver øget indsats til at bearbejde de potentielle kunder, der er i markedet.

Det lykkedes Sjælsø Gruppen at ansætte 3 markante og erfarne personer i branchen, der fremover skal indgå i projektudviklingsgruppen. Sjælsø Gruppen er en know-how baseret virksomhed, og vil også fremover være i konstant dialog med potentielle nye kvalificerede medarbejdere.

ORGANISATIONEN

Selskabets vækst har ligeledes medført en udvidelse i den øvrige organisation bl.a. indenfor dokumentstyring og økonomi. Sjælsø Gruppen havde ultimo regnskabsåret 51 medarbejdere, heraf 9 på selskabets kontor i Århus.

I Sjælsø Gruppens daglige arbejde indgår medarbejderne i forskellige arbejdsgrupper med hver sit ansvar.

PROJEKTUDVIKLING

I projektudviklingsgruppen har medarbejderne ansvaret for markedsføringen af de projekter og projektmuligheder, som Sjælsø Gruppen råder over. Endvidere opretholdes og udbygges kontakten til eksterne samarbejdspartnere - specielt til erhvervsmæglere, revisorer, advokater m.v.

Gruppen etablerer og fastholder kontakten til virksomheder, der er potentielle fremtidige brugere af de ejendomsprojekter, der udbydes. I samarbejde med kommende lejere og arkitekter designes og tilrettes nye projekter til lejerens behov og samtidig aftales rammerne for de fremtidige lejevilkår på projektet.



IB HENRIK RØNJE
Adm. direktør

FLEMMING JENSEN
Direktør

JØRGEN JUNKER
Direktør

SJÆLSØ GRUPPENS VIDENRESSOURCER (fortsat) **(VIDEN- OG KOMPETENCEPLATFORMEN)**

Når projektet er tegnet og defineret og der er sikret rådighed over byggearealerne, indgået endelig lejekontrakt og tilvejebragt den nødvendige projektøkonomi, er hovedparten af projektudviklernes arbejde udført.

UDLEJNING OG SALG

I forbindelse med opførelse af domiciler har projektudviklingsgruppen arbejdet og ansvaret med etablering af lejekontrakter. I andre tilfælde kan der være tale om projekter med flere lejere eller renovering af gamle bygninger, hvor udlejningsarbejdet først kan påbegyn-

des, når renoveringsarbejdet på bygningerne startes. I den forbindelse foretages traditionel udlejningsaktivitet via annoncering eller kontakt til eksterne mæglere.

Ansvaret for salg af Sjælsø Gruppens projekter ligger primært hos direktionen. Salgsarbejdet indledes på det tidspunkt, hvor der foreligger endelig lejekontrakt samt endelig afklaring af projektets detaljer og tekniske specifikationer. Historisk set finder salget sted 3-6 måneder efter endelig lejekontrakt, altså længe inden at ejendommen er færdigbygget eller færdigrenoveret.

BYGGEAFDELINGERNE

Når projektudviklerne og arkitekterne har skabt hovedlinierne i det kommende projekt inddrages byggeafdelingerne, idet disse nu skal bidrage med prissætning samt formulering af tekniske beskrivelser, der svarer til de opstillede ønsker og behov. Prissætning og kvalitetsniveau er afgørende for fastsættelse af de økonomiske vilkår i lejekontrakt samt den samlede projektøkonomi.

Byggeafdelingerne gennemfører forhandlinger med eksterne entreprenører omkring selve byggearbejdet og udformer entreprisekontrakter. Endvidere står byggeafdelingerne for kontakt til myndigheder omkring byggetilladelser



JENS EGER

Projektudviklingschef

ROBERT HODGKINS

Projektudviklingschef

HANS CHRISTIAN HOLM

Projektudviklingschef

TONY CHRISTRUP

Projektudviklingschef

CHRISTIAN LENTZ

Udlejningschef

JOHAN STOUSTRUP

Udlejningschef

BENT SØNDERGÅRD

Ejendomschef

og andre godkendelser samt kontakt til geoteknikere og miljøeksperter omkring jordbund og miljøforhold.

Efterfølgende står byggeafdelingerne for koordinering og gennemførelse af selve byggeprocessen og den løbende kontakt til den kommende bruger og dennes rådgivere. Endvidere varetages ansvaret for kvalitetssikring, budgetopfølgning samt økonomisk og praktisk koordinering mellem de involverede parter. Således håndterer byggeafdelingerne 3 uafhængige møderækker med såvel lejer, investor og entreprenør samt disses rådgivere.

DOKUMENTSTYRING / IT

I 2002 er indført en nyudviklet dokumentstyringsplatform - et office system - som håndterer den samlede sagsbehandling og projektstyring i selskabet. Programmet er udviklet og tilpasset i samarbejde med Sjælsø Gruppens medarbejdere, idet det ikke har været muligt at finde et eksisterende program, der tilgodeser den projektopbygning og behandling, der ligger til grund for Sjælsø Gruppens arbejde.

Systemet er implementeret ultimo 2002, og basisversionen lever op til de forventninger, der var stillet. En løbende tilpasning og udbygning vil ske i nærmeste fremtid. Det er fortsat 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, markedsføring samt udlejnings- og salgsspekter kommunikeres 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.



MICHAEL CLASEN
Afdelingschef

TORBEN MØLLER
Afdelingschef

PETER EBBESEN
Afdelingschef

ERIK MOESBY
Teknisk direktør,
Afdelingsdirektør, Århus

CARSTEN RAUNDAHL
Afdelingschef, Århus

SJÆLSØ GRUPPENS VIDENRESSOURCER (fortsat) **(VIDEN- OG KOMPETENCEPLATFORMEN)**

ADMINISTRATION OG ØKONOMI

Stabsfunktionerne varetages af en række små men effektive enheder med hver deres speciale. Økonomi- og regnskabsfunktionerne varetages af 5 medarbejdere med en effektiv og dagligt opdateret rapportering i samarbejde med byggeafdelingerne, der muliggør effektiv budgetopfølgning samt styring af nøgletal, likviditet og ressourceforbrug. En effektiv sekretærstab støtter projektudvikling, byggeafdelingerne, udlejning/salg samt direktion.

Endvidere udgør medarbejdere med ansvar for IT, markedsføring, indkøb, uddannelse m.v. en effektiv og væsentlig supportfunktion for den øvrige organisation.

BASISKOMPETENCEN

Ledelsens og medarbejdernes viden og kompetence udgør "basiskompetencen". Sjælsø Gruppen har en meget erfaren og kompetent medarbejderstab, der på mange forskellige områder rådgiver, foreslår og udvikler løsninger for kunder inden for forretningskonceptet.

Det er med glæde og stolthed at Sjælsø Gruppen konstaterer en meget stor stabilitet blandt medarbejderne. Blandt de 18 medarbejdere, der udgør selskabets ledergruppe, er der en gennemsnitlig anciennitet på ca. 8 år.

De fleste medarbejdere har en tidligere karriere indenfor samme arbejdsområder og har dermed et meget stort kendskab til branchen. Ledergruppen har i gennemsnit været beskæftiget i branchen i 20 år.

Grundlaget for at fastholde, udvikle og tiltrække nye medarbejdere, er Sjælsø Gruppens kendskab til tilfredsheden blandt Sjælsø Gruppens medarbejdere. Dette kendskab vil blive understøttet af en medarbejdertilfredshedsundersøgelse, som er under forberedelse i samarbejde med et konsulentfirma, og som bliver gennemført i løbet af 2003.

Sjælsø Gruppen anvender i vid udstrækning warrants for at kunne tiltrække og fastholde branchens bedste medarbejdere. Det overvejes, om dette kan suppleres med andre incitamentsprogrammer, som ikke afhænger af udviklingen i aktiekursen, men har istedet fokus på, om vedtagne resultatmål nås.



FINN HENRIKSEN
Administrationschef

BIRGIT ANDERSEN
Direktionssekretær

LARS THERKELSEN
Økonomichef

UDDANNELSES- OG KOMPETENCE- GIVENDE AKTIVITETER

I forbindelse med implementeringen af det nye system for dokumentstyring, er der gennemført et uddannelsesforløb, hvor alle medarbejdere er trænet i anvendelse heraf, ligesom en række medarbejdere har været på kurser og seminarer vedrørende øget anvendelse af EDB/IT som værktøj.

Der er endvidere udviklet et nyt og effektivt system for opfølgning på entreprisaftaler, som er ved at blive implementeret. Herudover har medarbejdere i Sjælsø Gruppen deltaget i en række kurser, seminarer o.lign. f.eks. vedrørende brandbelastning, sikkerhed, byggematerialer og naturlig ventilation. Endvidere har en række medarbejdere deltaget i studieture indenfor byggeri.

Endelig sikres også, at medarbejdere er opdateret med kendskab til relevante love og bestemmelser m.m.

MEDARBEJDETSAMTALER OG KARRIEREPLANLÆGNING

Selvom samarbejdsrelationer, tilpasning af opgaver m.m. løbende optimeres, afholdes der årligt medarbejdersamtaler med alle medarbejdere. Her drøftes

bl.a. behovet for udvikling af den enkelte medarbejder. Generelt set har Sjælsø Gruppens medarbejdere gennemgået en karriereudvikling i tidligere jobs, hvorfor behovet for fortsat udvikling nu mere er udfordringen i at deltage i spændende og interessante projektopgaver, hvor alle ens faglige og personlige kompetencer udvikles og udnyttes.

SEMINAR OM STRATEGI OG VISION - FREMTIDIG VÆKST

Ledergruppen har afholdt et seminar om selskabets fremtidige vækst og hvorledes denne fortsat sikres. Forud for seminaret har medarbejderne 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 erhvervssegmenter.

Formålet er at fastholde fokus på den fremtidige strategi og på sammensætningen af aktiviteterne samt på de forskellige indtje-

ningsområder, således at der kan foretages en hurtig tilpasning til ændrede konjunkturer.

SJÆLSØ GRUPPENS SAMARBEJDSPARTNERE

Som et supplement til Sjælsø Gruppens basiskompetence har selskabet et netværk af samarbejdspartnere, hvis viden og kompetence sammen med Sjælsø Gruppens basiskompetence er et vigtigt supplement for Sjælsø Gruppen.

Sjælsø Gruppens medarbejderstab sikrer sammen med samarbejdspartnere optimale, fleksible og individuelle løsninger, der er tilpasset kundernes behov (funktionalitet, arkitektur, design m.m.).

OMSÆTNING OG INDTJENING PR. MEDARBEJDER

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Antal medarbejdere i gennemsnit	14	20	27	34	43	50
Omsætning pr. medarbejder i kr. mio.	18,9	13,0	16,1	23,9	25,3	23,9
Resultat før skat pr. medarbejder i kr. mio.	2,7	2,9	3,0	4,5	4,3	4,1

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/Islands Brygge, Lyngby, Ballerup, Nordhavn/Kalkbrænderihavnen, TV-Byen i Gladsaxe, Århus, PorcelænsHAVEN på Frederiksberg samt



*Kajplads 24, Havnestad Syd/Islands Brygge
Interiør*

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 deltagelse i ejendomsmesse MIPIM og den etablerede ejendomsmesse NEPIX i København samt medlemskabet 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 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 for investering i færdige projekter og interesse for partnerskab. Man er fra investorsiden, for at opnå et højere afkast, indstillet på at tage en øget projektrisiko i udviklingsfasen. Dette har manifesteret sig i etablering af joint ventures mellem Doughty Hanson og Sjælsø Gruppen.

Sjælsø Gruppens medlemskab 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 SAMARBEJDPARTNERE

Sjælsø Gruppen vil fortsat søge samarbejde med kapitalstærke partnere, således at aktivitetsniveauet kan udvides via joint ventures.

Sjælsø Gruppen etablerede i 2002 joint venture med Doughty Hanson omkring to specifikke projekter, nemlig Havnestad Syd/Islands Brygge og den Kgl. Porcelænsfabrik - sidstnævnte etableret via Porcelænsbryggeriet A/S. Begge selskaber er 50/50-ejet af de to part-



Kajplads 24, Havnestad Syd/Islands Brygge
Boligskitseprojekt tegnet af arkitekt Kim Utzon

ner, men det forventes, at overskudsdelingen bliver ca. 60/40 i Sjælsø Gruppens favør. Dette skyldes, at Sjælsø Gruppen oppebærer et honorar for projektudvikling og byggestyring i forbindelse med gennemførelse af projekterne. I hvert af projekterne har partnerne indbetalt/garanteret i alt ca. kr. 50 mio., der således udgør den maksimale risiko i projekterne.

Herudover har partnerne etableret langsigtede finanseringsmodeller på non recourse basis, således at likviditet og cashflow er sikret i en årrække.

Doughty Hanson's Real Estate Fund er blandt de største af sin art i Europa med en egenkapital på over euro 650 mio.

Fondens ejendomssteam arbejder via syv europæiske kontorer og har over 100 års erfaring inden for fast ejendom i Europa.

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

AKTIVITETSLEVELAU

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.

Specielt i 2002 har der været meget fokus på boligbygging især i København og på Frederiksberg. Det er et udtalt ønske fra politikerne disse steder, at der sker en kraftig indsats for igangsættelse af boligbygging - især større familieboliger. Befolkningsprognoser m.v. underbygger dette behov.

Det er forventningen, at der i de kommende år iværksættes markante boligbygginger - såvel ejerboliger som lejerboliger - af Sjælsø Gruppen. Det understreges, at bygging først igangsættes, når der er opnået tilfredsstillende salg eller udlejning.

RESULTATFORVENTNINGER 2003

Baseret på den aktuelle projektportefølje og igangværende tiltag, forventes resultatet før skat i 2003 at blive på samme niveau som i 2002.

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, og det nuværende domicil forventes solgt i indeværende år.

Sjælsø Gruppen har i 2002 iværksat en renovering og udbygning af Ny Allerødgård, således at denne fremtidigt kan fremstå som et dynamisk domicil og et spændende visitkort og referencebyggeri overfor fremtidige kunder. Det samlede projekt er videresolgt til Nordania Leasing.

Sjælsø Gruppen vil kunne byde velkommen i det nye domicil i efteråret 2003.

AKTIONÆRFORHOLD

AKTIEKAPITALEN

Aktiekapitalen udgør 2.191.300 aktier á 10 kr., svarende til en nominel værdi på kr. 21.913.000, efter tegning af aktier i henhold til warrantprogram. Aktiekapitalen er samlet i én aktieklasser. Følgende aktionærer ejer 5% eller mere af aktiekapitalen:

- Brdr. Rønje Holding A/S,
Allerød: 30,4%
- Henderson Investors Ltd.,
London: 22,6%

Selskabet skønner, at der er 1.500 - 2.000 aktionærer i Sjælsø Gruppen, hvoraf der ultimo regnskabsåret var i alt 505 navnenoterede aktionærer, der repræsenterer 73,2 % 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 2 warrantprogrammer i 2000 hhv. 2001. Bestyrelsen fik med de 3 warrantprogrammer bemyndigelse til at tildele 300.000 warrants.

I 2002 blev der tildelt 33.757 warrants. Ved regnskabsårets afslutning var der tildelt i alt 179.884 warrants svarende til ca. 8,6% af aktiekapitalen. I regnskabsåret benyttede en gruppe medarbejdere sig af muligheden for at konvertere 13.902 tildelte warrants til aktier. Bestyrelsen har herefter bemyndigelse til tildeling af yderligere 120.116 warrants modsvarende kr. 1.201.160 nominel aktiekapital.

KURSUUDVIKLING OG SHAREHOLDER VALUE

Sjælsø Gruppen er noteret på Københavns Fondsbørs under fondskode 10241751. Trods en tilfredsstillende vækst i Sjælsø Gruppens indtjening og omsætning har selskabet måttet konstatere et kursfald gennem 2002. Fra et udgangspunkt på kurs 255 primo 2002 sluttede kursen i 249.

De store kursudsving og investorenes 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

I HENHOLD TIL REGLERNE OM INSIDERES AKTIEBESIDDELSER I SELSKABET, EJER DISSE FØLGENDE ANTAL AKTIER I SELSKABET

	Antal aktier stk. 31.12.02	Kursværdi 1000 kr. 31.12.02
Brdr. Rønje og deres nærtstående	666.771	165.753
Øvrig bestyrelse og deres nærtstående	0	0
Direktionen og deres nærtstående	90.582	22.518
Øvrige medarbejdere og deres nærtstående	63.796	15.858
Alle insidere og deres nærtstående	821.149	204.129

Udover bestyrelsen og direktionen betragtes alle medarbejdere i Sjælsø Gruppen som insidere.

I forbindelse med de nye regler for oplysning om insideres aktiebesiddelser og handel med aktier i selskabet, er de interne regler for handel med aktier og behandling af viden blevet opdateret,

og samtlige insidere har med deres underskrift bekræftet af have modtaget og læst disse regler.

begrundet i selskabets økonomiske performance, men udefra kommende begivenheder. Selskabet har siden børsintroduktionen i 1998 år for år haft en stigende omsætning og indtjening og har til fulde levet op til de budgetterede mål.

KØB AF EGNE AKTIER

Selskabet har i løbet af 2002 erhvervet egne aktier, således at den samlede beholdning har udgjort 6,1% af kapitalen. Mod årets slutning er dog videre disponeret 74.193 aktier til St. Frederikslund, svarende til 3,3% i forbindelse med Sjælsø Gruppens overtagelse af samtlige aktier i Mørkhøj Projektudvikling A/S (Radiohuset og TV-Byen).

Opkøbene af egne aktier er således sket i overensstemmelse med tidligere udmelding om muligheden for efterfølgende strategisk placering med tilknyttet lock-up periode.

Sjælsø Gruppen ønsker fortsat at have en bemyndigelse til køb af op til 10% af egne aktier.

Aktiekursudviklingen i år 2002 indebærer, at Sjælsø Gruppens markedsværdi fortsat ligger på kr. ca. 550 mio. Denne markedsværdi svarer til en P/E-værdi på ca. 4, og det er fortsat ledelsens opfattelse, at denne værdi ikke afspejler en honorering af selskabets markedsposition og indtjeningsevne.

Det er dog selskabets mål at arbejde for en kursdannelse, der afspejler indtjeningsevne og indtjeningspotentiale for en know-how virksomhed med Sjælsø Gruppens strategi og track-record.

UDBYTTEPOLITIK

I de foregående år har selskabet disponeret 1/3 af resultatet efter skat til udbytte og/eller opkøb af egne aktier.

På generalforsamlingen den 24. marts 2003 vil bestyrelsen foreslå, at der udloddes et udbytte på kr. 25,00 pr. aktie svarende til kr. 55 mio., hvilket udgør ca. 39% af det samlede resultat.

Udbyttet på kr. 25,00 pr. aktie svarer til et direkte afkast på over 10% p.a., baseret på den aktuelle børskurs.

FOR AT OPTIMERE MARKEDSVÆRDIEN OG FOR AT TILGODESE SELSKABETS AKTIONÆRER ARBEJDES FORTSAT MED FØLGENDE TILTAG

- Øget udbyttebetaling for at sikre aktionærene et attraktivt direkte afkast
- Bevarelse af muligheden for opkøb af egne aktier
- Afholdelse af hyppige investormøder
- Ny overskuelig og investorrelevant website
- Fortsat stor synlighed i medierne
- Udsendelse af kvartalsvise nyhedsbreve
- Indgåelse af market maker aftale
- Løbende kontakt til betydende aktieanalytikere
- Web cast af investorpræsentation

CORPORATE GOVERNANCE

I: CORPORATE GOVERNANCE

God selskabsledelse

Nørby-udvalget har i november 2001 offentliggjort sine anbefalinger omkring god selskabsledelse for børsnoterede selskaber.

Nørby-udvalget fremkommer med en lang række anbefalinger til ledelse og bestyrelse omkring dels den daglige ledelse og dels samarbejde mellem ledelse og bestyrelse samt ikke mindst selskabets kommunikation til omverdenen, herunder specielt aktionærerne.

SJÆLSØ GRUPPENS BESTYRELSE OG DIREKTION HAR GENNEMGÅET ALLE DISSE ANBEFALINGER OG KONKLUDERET FØLGENDE:

II: INTERESSENTERNES ROLLE OG BETYDNING FOR SELSKABET

Ad 1 Selskabets politik i relation til interessenterne

Det er Sjælsø Gruppens mål at opnå størst muligt afkast med respekt af virksomhedens moralske forpligtelser.

Ad 2 Interessenternes roller og interesser

Bestyrelsen har sikret, at interessenternes roller og interesser respekteres i overensstemmelse med selskabets politik herom.

III: ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

Ad 1 Oplysning og afgivning af information

Bestyrelsen har allerede i forbindelse med børsintroduktionen vedtaget interne regler om oplysningsforpligtelser overfor Københavns Fondsbørs samt interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og medarbejderes handel med værdipapirer og behandling af intern viden. Der arbejdes løbende med disse regelsæt og de revideres løbende.

Ad 2 Investor-relationen

Bestyrelsen har sikret en løbende dialog mellem selskabet og selskabets aktionærer, investorer, børsanalytikere m.v. bl.a. ved afholdelse af investormøder m.v.

Ad 3 Årsrapporten

Årsrapporten aflægges efter relevant dansk lovgivning.

Ad 4 Supplerende oplysninger

Bestyrelsen vil tage skridt til, at årsrapporten indeholder en relevant beskrivelse af selskabets videnressourcer.

Ad 5 Kvartalsrapporter

Bestyrelsen har tidligere besluttet at udsende kvartalsvise nyhedsbreve i stedet for kvartalsrapporter, idet kvartalsrapporter med yderligere periodisering af selskabets indtjening, ikke nødvendigvis vil give et retvisende billede af selskabets indtjening.



PorcelænsHAVEN, lejligheder

Ad 3 Forretningsorden

Allerede længe inden børsintroduktionen havde bestyrelsen en forretningsorden, der effektivt og operationelt beskriver bestyrelsens opgaver. Forretningsordenen er løbende blevet revideret.

Ad 4 Information fra direktion til bestyrelse

Informationen fra direktion til bestyrelse rapporteres på en tilfredsstillende måde. Dette bestyrkes af det omfattende materiale bestyrelsen modtager forud for hvert bestyrelsesmøde.



IV: BESTYRELSENS OPGAVER OG ANSVAR

Ad 1 Bestyrelsens overordnede opgaver og ansvar

Bestyrelsen varetager sine opgaver ved bl.a. at fastlægge de overordnede mål og strategier - følge op på disse samt sikre klare retningslinier for ansvarlighed, ansvarsfordeling, planlægning og opfølgning af risikostyring herunder sikre, at der er gode og konstruktive relationer til selskabets interessenter.

Ad 2 Bestyrelsesformandens opgaver

I overensstemmelse med anvisningerne har der steds været valgt formand og næstformand for bestyrelsen. Såvel formand som næstformand er fuldt ud bekendt med disses særlige opgaver.

V: BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Ad 1 Rekruttering og valg af bestyrelsesmedlemmer

Bestyrelsen har den relevante og fornødne viden og professionelle erfaring i forhold til selskabets behov.

Ad 2 Introduktion og uddannelse af nye bestyrelsesmedlemmer

I de enkelte tilfælde, hvor der er valgt nye bestyrelsesmedlemmer, er der sket en tilfredsstillende introduktion og information til det nye bestyrelsesmedlem, om forhold forud for bestyrelsesmedlemmets indtræden i bestyrelsen. Samtlige bestyrelsesmedlemmer deltager aktivt i bestyrelsens arbejde og opfylder således i det fulde anvisningen i rapporten.

Ad 3 Antallet af bestyrelsesmedlemmer

Den nuværende bestyrelse i Sjælsø Gruppen A/S består af 7 medlemmer, og det er opfattelsen, at dette er formålstjenligt for selskabet for at sikre kontinuitet.

Ad 4 Bestyrelsens uafhængighed

Flertallet af bestyrelsesmedlemmerne er uafhængige, idet formand, næstformand og to bestyrelsesmedlemmer opfylder rapportens anvisninger om at være uafhængige i forhold til selskabet.

Ad 5 Mødefrekvens

Der afholdes møder med jævne mellemrum (mere end 5 ordinære møder om året), og bestyrelsen har allerede fastlagt møde- og arbejdsplan for det kommende år.

Ad 6 Tiden til bestyrelsesarbejdet og antallet af bestyrelsesposter

Samtlige bestyrelsesmedlemmer har gjort sig klart, hvilket tidsmæssigt krav bestyrelsesarbejdet i Sjælsø Gruppen A/S stiller, og samtlige bestyrelsesmedlemmer afsætter tilstrækkelig tid til deres opgaver i bestyrelsen, således at samtlige bestyrelsesmedlemmer til hvert møde er velforberedte.

Ad 7 Aldersgrænse

Der er i bestyrelsen enighed om ikke at indføre en fikseret aldersgrænse, men at fastlægge dette individuelt.

Ad 8 Valgperiode

Bestyrelsen noterede rapportens anbefalinger om, at bestyrelsesmedlemmer ikke bør vælges for en samlet periode på mere end 9 år. I relation til Sjælsø Gruppen A/S er det bestyrelsens opfattelse, at denne anvisning ikke er hensigtsmæssig, og at perioden i givet fald vurderes individuelt.

Ad 9 Anvendelse af bestyrelsesudvalg

Bestyrelsen har fast arbejdet med "investeringsskomiteen".

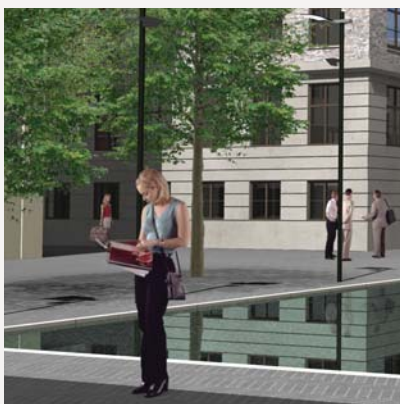
Bestyrelsen finder det formålstjenligt, at der er en sådan investeringsskomitee, der i det daglige kan supportere direktion og ledergruppe. Herudover er bestyrelsen enig i rapportens anvisninger om, at der ikke bør nedsættes særlige komiteer.

Ad 10 Selvevaluering af bestyrelsens arbejde

Som anført under pkt. 8 er det bestyrelsens opfattelse, at det enkelte medlems valgperiode vurderes individuelt, ligesom det var bestyrelsens opfattelse, at der løbende sker og bør ske en selvevaluering af såvel den samlede bestyrelse som de enkelte bestyrelsesmedlemmers arbejde.

Ad 11 Evaluering af direktionens arbejde

Der sker en løbende evaluering af direktionens arbejde. I overensstemmelse med rapportens anvisning besluttede bestyrelsen at formalisere evalueringen en gang årligt.



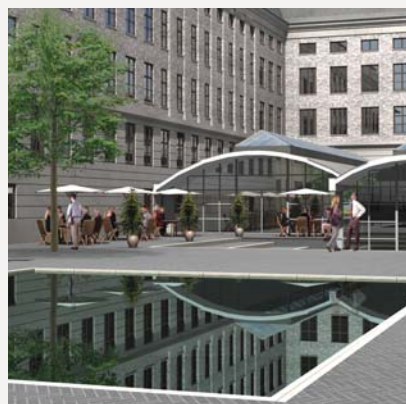
CBS/Handelshøjskolen, København

Ad 2 Åbenhed og gennemsigtighed vedrørende aktiebaseret incitaments-aflønning

Det løbende incitamentsprogram offentliggøres i selskabets årsrapport i overensstemmelse med anvisningen. Dette incitamentsprogram er under revurdering.

Ad 3 Fratrædelsesordninger for direktionen

Der er ikke særlige fratrædelsesordninger for direktionen, ligesom der ikke påhviler selskabet pensionsforpligtelser overfor direktionen. Direktionen har, i henhold til direktørkontrakterne, et opsigelsesvarsel på 12 måneder.

**Ad 12 Evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion**

Der sker en løbende evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion. I overensstemmelse med pkt. 11 besluttedes det at formalisere evalueringen en gang årligt.

VI: AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION**Ad 1 Principper for etablering af incitamentsprogrammer**

Bestyrelsen noterede sig rapportens anvisninger om, at bestyrelsen kan aflønnes med incitamentsprogrammer, herunder bonusprogrammer og aktier til markedskurs, men at det anbefales, at bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptionsprogrammer. Det bemærkedes i denne forbindelse, at de der var medlem af bestyrelsen i 2000 har deltaget i et warrantprogram.

VII: RISIKOSTYRING**Ad 1 Risikostyring**

Bestyrelsen og direktionen har løbende meget fokus på risikostyring. Dette er bl.a. kommet til udtryk gennem de allerede ved børsintroduktionen fastsatte nøgletal for soliditet, likviditet m.v.

SAMMENFATNING

Sammenfattende konkluderede bestyrelsen, at denne i det store hele opfylder Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance, og på de punkter, hvor bestyrelsen ikke opfylder udvalgets forslag, skyldes dette, at bestyrelsen de facto har vurderet og taget stilling til disse punkter.

GENERALFORSAMLING, MEDDELELSER M.M.

GENERALFORSAMLING

DEN 24. MARTS 2003

Sjælsø Gruppen A/S afholder ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2002 den 24. marts 2003 kl. 15.00 i Lægemiddelstyrelsens kommende domicil i Havnestad, Axel Heidesgade 1/ Islands Brygge 69, 2300 København S.

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

FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Det indstilles til generalforsamlingen, at der udloddes udbytte på kr. 25,00 pr. aktie. (I regnskabsåret 2001 udgjorde udbyttet pr. aktie kr. 10,00).

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

Der vil desuden blive fremlagt forslag til redaktionelle ændringer af vedtægterne, som følge af den nye årsregnskabslov.

FONDSBØRSMEDDELELSER

Nr. 1	31.01.02	Finanskalender for år 2002
Nr. 2	06.02.02	Tildeling af warrants til medarbejdere
Nr. 3	20.02.02	Opkøb af egen aktier
Nr. 4	05.03.02	Opløb af egne aktier
Nr. 5	12.03.02	Medarbejdere tegner aktier i Sjælsø Gruppen ved udnyttelse af tildelte warrants
Nr. 6	30.04.02	Kvartalsnyt april
Nr. 7	21.05.02	Opkøb af egne aktier
Nr. 8	30.05.02	Sjælsø Gruppen i joint venture med Doughty Hanson omkring Havnestad Syd
Nr. 9	05.07.02	Salg af DFDS projekt til Kommunernes Pensionsforsikring
Nr. 10	19.08.02	Halvårsrapport
Nr. 11	28.08.02	Opkøb af egne aktier
Nr. 12	17.09.02	Medarbejdere tegner aktier i Sjælsø Gruppen ved udnyttelse af tildelte warrants
Nr. 13	10.10.02	Sjælsø Gruppen og Doughty Hanson styrker samarbejdet gennem nyt joint venture omkring Den Kongelige Porcelænsfabrik
Nr. 14	31.10.02	Kvartalsnyt oktober
Nr. 15	20.11.02	Sjælsø Gruppen indgår aftale med St. Frederikslund Holding A/S
Nr. 16	05.12.02	Sjælsø Gruppen udlejer 13.000 m ² til Den Danske Stat
Nr. 17	18.12.02	Sjælsø Gruppens sælger Radiohuset til PFA
Nr. 18	19.12.02	Finanskalender for 2003
Nr. 19	19.12.02	Statusopgørelse over alle insidernes og disses nærtstående samlede aktiebesiddelse i Sjælsø Gruppen
Nr. 20	20.12.02	Sjælsø Gruppen sælger Lægemiddelstyrelsens domicil i Havnestad
Nr. 1	30.01.03	Finanskalender

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

FINANSKALENDER

Årsregnskabsmeddelelse offentliggøres	27. februar 2003
Præsentation af årsregnskabsmeddelelse for investorer og analytikere	28. februar 2003
Ordinær generalforsamling	24. marts 2003
Nyhedsbrev vedrørende 1. kvartal 2003	Ultimo april 2003
Halvårsmeddelelse for 2003 offentliggøres	21. august 2003
Nyhedsbrev vedrørende 3. kvartal 2003	Ultimo oktober 2003

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 bl.a. selskabets aktiviteter inden for længerevarende projektbase-rede 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 49,3%
- Egenkapitalen i forhold til selskabets beholdning af byggegrunde skal være mindst 100%.
Realiseret 317,0%
- Likviditetsberedskabet skal udgøre et beløb svarende til mindst et års kontante driftsomkostninger.
Realiseret kr. 145,3 mio. svarende til ca 2 års kontante driftsomkostninger.

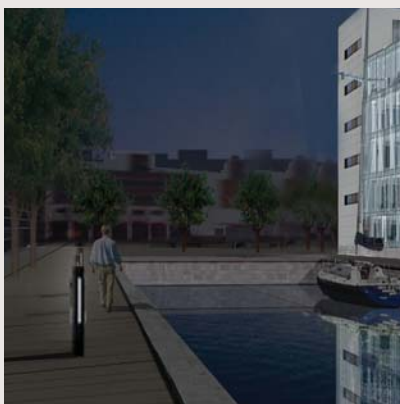
Med disse økonomiske styringsmål opfyldt er det selskabets vurdering, at Sjælsø Gruppen vil kunne klare endog meget store og hastige konjunkturændringer.

Omsætning og bruttoavance forskydes fra år til år, afhængig af salgstidspunktet, hvilket i sig selv ikke nødvendigvis er et udtryk for ændringer i aktivitetsniveauet. Salg af grunde og projekter i egen regning optræder først 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 ret-



Skitseprojekt i Kalkbrænderihavnen

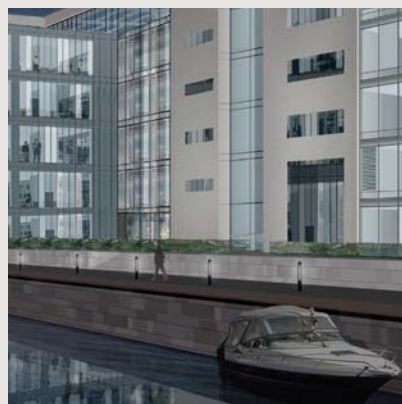
visende billede af soliditeten som styringsmål for Sjælsø Gruppen. I balancen indgår igangværende solgte projekter, tilgodehavender fra salg og likvide beholdninger. Disse aktiver betragtes alle som sikre aktiver.

Sjælsø Gruppen opererer med 2 forskellige nøgletal ved beregning af soliditeten

1. 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. 31.12.2002 udgjorde egenkapitalen i forhold til denne aktivmasse 49,3%, hvilket fuldt ud levede op til målet om en soliditet på 40%.

Det overvejes, for det kommende regnskabsår, hvorvidt non recourse finansieret projektbeholdninger bør fratrækkes projektbeholdningen ved beregningen af soliditeten. Såfremt aktiverne for 2002 korrigeres for non recourse finansieret projektbeholdning, bliver soliditeten 86,4%.

2. Sjælsø Gruppen har et supplerende soliditetskrav i relation til beholdningen af ubebyggede grunde, med henblik på at afdække den konjunkturfølsomhed og de liggeomkostninger der er forbundet hermed. Beholdningen af ubebyggede



grunde må maksimalt svare til egenkapitalen, og dette mål er ligeledes mere end opfyldt, idet egenkapitalen i forhold til denne aktivmasse var på 317,0%.

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.

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD (fortsat)

AD. LIKVIDITETSBEREDSKAB

Sjælsø Gruppens likviditetsberedskab skal som mål udgøre mindst ét års kontante driftsomkostninger inkl. renteudgifter. Ultimo regnskabsåret udgjorde likviditetsberedskabet til fri disposition, ekskl. uudnyttede kreditfaciliteter kr. 145,3 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 indtjeningssevne og samtidig sikre



Porcelænshaven, Frederiksberg
Visualisering af området

opfyldelsen af de ovennævnte styringsmål. 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 løbende fulgt op, således at medarbejderne fortsat er omfattet af et incitamentsprogram.

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 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 brugere 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 referenciprojekter muliggør, at dialogen med kunder forbedres og medvirker til, at løsninger og aftaler hurtigere 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 gennearbejdet beslutningsgrundlag.

EJENDOMSMARKEDETS CYKLUS

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 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 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 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 2002 kr. 1.173,5 mio. og i forhold til 2001 hvor omsætningen var kr. 1.090,0 mio. er der tale om en omsætningsfremgang på 7,7%. Resultatet før skat blev kr. 204,8 mio., hvilket i forhold til 2001 svarer til en resultatfremgang på kr. 21,7 mio. eller 11,8%.

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 projektudviklingsselskab hvor kernekompetencen er udvikling og styring af projekter.

BALANCE OG CASH FLOW

Af den samlede balancesum på kr. 2.223,8 mio. er de kr. 1.150,9 mio. sikre aktiver, der enten består af 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 projekter afregnes løbende i projektfasen, som følge af a'contobetaling.

A'contobetaling vedrørende igangværende solgte projekter bidrager sammen med proventet fra afsluttede projekter til et positivt cash flow fra driften. Cash flow'et fra driften udgjorde i 2001 i alt kr. 275,0 mio., sammeholdt med kr. 97,5 mio. i 2002, hvor der ikke har været nogen a'contobetaling vedrørende de igangværende solgte projekter som først afregnes når projekterne afsluttes.

SJÆLSØ GRUPPENS JOINT VENTURES

Strategien bag etablering af joint ventures med kapitalpartnere er, at Sjælsø Gruppen derigennem har mulighed for at få adgang til større og flere kapitalkrævende projekter, end hvis Sjælsø Gruppen skulle løse disse på egen hånd.

Samtidig opnår Sjælsø Gruppen, at selskabet gennem en begrænset økonomisk binding kan deltage i store projekter uden at gå på kompromis med de økonomiske styringsmål - herunder især soliditeten. Dette betyder, at den maksimale økonomiske risiko for Sjælsø Gruppen A/S er den kapital, der indskydes i joint ventures.

Disse beløb fremgår i Sjælsø Gruppens balance under de finansielle anlægsaktiver. Resultatet af aktiviteterne i joint ventures vil således fremstå som én post i resultatopgørelsen.

SPECIFIKATION AF SIKRE AKTIVER OG GÆLD

AKTIVER (i kr. mio.)

Balancesum	2.223,8	100,0%
Heraf sikre aktiver:		
Likviditet til fri disposition	145,3	6,5%
Indestående på deponerings- og sikringskonti og værdipapirer	109,1	4,9%
Likvide beholdninger ialt	254,4	11,4%
Tilgodehavender fra salg og igangværende solgte projekter	896,5	40,3%
Sikre aktiver i alt	1.150,9	51,7%
Øvrige aktiver	1.072,9	48,3%

GÆLD (i kr. mio.)

Samlet gældsforpligtelser i alt	1.642,7	100,0%
Gæld til kreditinstitutter:		
Projektfinansiering (Indfries når provenue fra salg afregnes)	1.344,9	81,8%
Andet	29,4	1,8%
Gæld til kreditinstitutter i alt	1.374,3	83,6%
Anden gæld:		
Skyldige købesummer	54,0	3,4%
Leverandører af varer og tjenesteydelser	113,9	6,9%
Øvrige gældsposter	100,4	6,1%
Anden gæld ialt	268,3	16,4%

OVERORDNEDE SUPPLERENDE KOMMENTARER TIL REGNSKABET (fortsat)

Sjælsø Gruppens aktiviteter i forbindelse med Havnestad Syd og købet af ejendommene fra Royal Scandinavia ligger inden for de nævnte joint ventures, og indgår ikke i den projektbeholdning, der fremgår af Sjælsø Gruppens balance. De samlede projektmuligheder inkl. joint ventureselskabernes projektbeholdning udgør i alt ca. kr. 8 mia.

Organisationen har således været i stand til at håndtere en kraftig stigende og ofte mere kompleks projektbeholdning, hvilket er muliggjort ved tilkøb af ekspertviden, rådgivning m.m., 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.

SJÆLSØ GRUPPENS OVERTAGELSE AF ST. FREDERIKSLUNDS ANDEL AF TV-BYEN OG RADIOHUSET

Sjælsø Gruppen har i 2002 erhvervet St. Frederikslunds andel af Mørkhøj Projektudvikling A/S, som i 2000 købte TV-Byen og Radiohuset. Mørkhøj Projektudvikling A/S er herefter et 100%-ejet datterselskab af Sjælsø Gruppen A/S, og projektbeholdningen efter salget af Radiohuset indgår i Sjælsø Gruppens koncernbalance. I forhold til den bogførte indre værdi ved anskaffelsen er der betalt en merpris for aktierne, som er fordelt på de overtagne aktiver.

Finansieringen af projektbeholdning, der primært vedrører TV-Byen, er foretaget med et såkaldt non recourse lån, hvilket for Sjælsø Gruppen betyder en minimeret risiko for denne del af projektbeholdningen.

BEREGNING AF NØGLETAL

Nedenfor ses de formler der ligger til grund for beregningen af de nøgletal der fremgår på side 7. I de nøgletal der er vist i parentes, er der indregnet tildelte warrants (udvandede nøgletal).

FORMEL	BELØB i 1.000 kr.	NØGLETAL 2002	FORMEL	BELØB i 1.000 kr.	NØGLETAL 2002
Soliditet			Egenkapitalforrentning		
$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Aktiver, korrigeret}}$	$\frac{528.837 \times 100}{1.072.809}$	49,3%	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gns. egenkapital, justeret for udbytte m.m.}}$	$\frac{141.933 \times 100}{461.369}$	30,8% (30,4%)
Egenkapital i f.t. grundbeholdning			Resultat pr. aktie		
$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Grundbeholdning}}$	$\frac{528.837 \times 100}{166.801}$	317,0%	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{(\text{vægtet gns.}) \text{ antal aktier} - \text{egne aktier}}$	$\frac{143.933 \times 1000}{2.087.802}$	kr. 68,01 (kr. 67,10)
Bruttoresultat i % af omsætning			Indre værdi pr. aktie		
$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Omsætning}}$	$\frac{243.052 \times 100}{1.173.465}$	20,7%	$\frac{\text{Samlet egenkapital}}{\text{Antal aktier}}$	$\frac{528.837 \times 1000}{2.191.300}$	kr. 241,33
Overskudsgrad			Pengestrømme fra drift pr. aktie		
$\frac{\text{Primært resultat} \times 100}{\text{Omsætning}}$	$\frac{188.861 \times 100}{1.173.465}$	16,1%	$\frac{\text{Pengestrømme fra drift}}{(\text{vægtet gns.}) \text{ antal aktier} - \text{egne aktier}}$	$\frac{97.490 \times 1000}{2.087.802}$	kr. 46,70

DEN NYE ÅRSREGSKABSLOV

Sjælsø Gruppens årsrapport er udarbejdet i overensstemmelse med den nye årsregnskabslov

Overgangen til regnskabsaflæggelse efter den nye årsregnskabslov har ikke haft betydende indvirkning på koncernens resultat og egenkapital. Bl.a. er følgende områder vurderet:

- Regnskabsmæssig behandling af eget ressourceforbrug (indirekte omkostninger)
- Præsentation af projektbeholdninger
- Regnskabsmæssig behandling af leasingkontrakter
- Regnskabsmæssig behandling af finansielle aktiver og passiver

Indirekte omkostninger udgør i Sjælsø Gruppen en forholdsvis lille andel af den samlede projektbeholdning og har ikke tidligere været tillagt nogen væsentlig betydning for den økonomiske stilling i Sjælsø Gruppen. I henhold til bestemmelserne i den nye årsregnskabslov skal eget ressourceforbrug (indirekte omkostninger) nu indregnes i projektbeholdningerne, og der er på denne baggrund foretaget en nærmere analyse af den seneste 5 års periode.

Det er herefter vurderet, at der på igangværende ikke solgte projekter pr. 01.01.2002 er anvendt indirekte omkostninger for i alt ca. kr. 4,0 mio., hvilket er indregnet i balancen pr. 01.01.2002. Egenkapitalen pr. 01.01.2002 er som følge heraf forøget med kr. 2,8 mio. Indregning af indirekte omkostninger på ikke solgte projekter har endvidere medført en forøgelse af årets resultat med kr. 3,2 mio. og en forøgelse af egenkapitalen pr. 31.12.2002 med kr. 6,0 mio.

Ved udarbejdelsen af årsrapporten er finansielle leasingaftaler behandlet i overensstemmelse med den nye årsregnskabslov, idet værdien af de lease-de aktiver er indregnet i anlægsaktiverne, og leasingforpligtelserne er indregnet under anden gæld i balancen.

Koncernen har kun i begrænset omfang indgået finansielle leasingaftaler, og da løbetiderne på kontrakterne er i overensstemmelse med de af koncernen anvendte afskrivningsperioder for de underliggende aktiver, har den ændrede regnskabspraksis ikke påvirket resultatet eller egenkapitalen.

Værdipapirer og gæld til kreditinstitutter indgår i en handelsbeholdning, idet koncernen til stadighed optimerer sin finansieringsstruktur gennem låneomlægninger m.m. Værdiansættelsen (målingen) af disse poster sker derfor til handelsværdi. Øvrige finansielle aktiver og forpligtelser har løbetider på mindre end 1 år, hvorefter indregning til amortiseret kostpris er vurderet til at svare til den nominelle værdi. Den ændrede regnskabspraksis har ikke påvirket resultat eller egenkapital.

Indvirkning af den ændrede regnskabspraksis på ovennævnte områder er vurderet såvel individuelt som samlet til ikke at have væsentlig betydning for de realiserede resultater i den seneste 5 års periode. Der er derfor ikke foretaget tilpasninger af sammenligningstal.

I modsætning til tidligere år indgår igangværende solgte projekter under tilgodehavender i balancen. Sammenligningstallene er tilpasset den ændrede praksis. På øvrige områder er den anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til 2001.

UDVIKLINGEN I KONCERNENS EGENKAPITAL i 1.000 kr.

		2002
Egenkapital pr. 01.01.2002		364.216
Aktiverede indirekte produktionsomkostninger efter skat 01.01.2002		2.800
Egenkapital herefter pr. 01.01.2002		367.016
Regulering af tidligere reservation for køb af egne aktier		35.500
Anskaffelsessum af egne aktier, der er optaget til kr. 0	(41.242)	
Salg af egen aktier i året	23.000	
Beholdning af egen aktier herefter, der er optaget til kr. 0	(18.242)	(18.242)
Tilbageført reservation for køb af egne aktier herefter		17.258
Provenue ved udvidelse af aktiekapital (iht. warrantprogram)		1.986
Regulering vedr. udbytte af egne aktier		644
Årets resultat efter skat		141.933
Egenkapital pr. 31.12.2002		528.837

LEDELSESPÅTEGNING

Direktion og bestyrelse vil forsyne årsrapporten med nedenstående ledelsespåtegning.

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2002 for Sjælsø Gruppen A/S.

Årsrapporten 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 årsrapporten giver et retvisende

billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

DIREKTION

Ib Henrik Rønje Flemming Jensen Jørgen Junker

BESTYRELSE

Jørn Meldgaard Niels Friis Pedersen Steen Raagaard Andersen

Henrik Kristian Moltke Ib Henrik Rønje Torben Rønje John R. Frederiksen

REVISIONSPÅTEGNING

Selskabets revisorer vil forsyne årsrapporten med nedenstående revisionspåtegning.

Til aktionærene i Sjælsø Gruppen A/S. Vi har revideret årsrapporten for Sjælsø Gruppen A/S for regnskabsåret 2002.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

DEN UDFØRTE REVISION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed

for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger.

Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2002 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2002 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

DELOITTE & TOUCHE, STATSATORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Jens Gielstrup
Statsautoriseret revisor

Jens Rudkjær
Statsautoriseret revisor

NIELSEN & CHRISTENSEN, STATSATORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Hans Jørgen Rasmussen
Statsautoriseret revisor

Poul Andersen
Statsautoriseret revisor



SJÆLSØ GRUPPEN

RESULTAT OG BALANCE

RESULTATOPGØRELSE FOR 2002 i 1.000 kr.

	KONCERN 2001	KONCERN 2002	MODER- SELSKAB 2001	MODER- SELSKAB 2002
Omsætning	1.090.010	1.173.465	75.483	129.627
Direkte udgifter	(871.647)	(930.412)	(8.481)	(876)
Bruttoresultat	218.363	243.053	67.002	128.751
Personaleudgifter	(33.026)	(35.728)	(33.026)	(35.246)
Af- og nedskrivninger af anlægsaktiver	(2.249)	(2.792)	(1.944)	(2.415)
Andre driftsudgifter	(17.622)	(15.672)	(16.787)	(15.372)
Omkostningsrefusion, dattervirksomheder	0	0	51.580	3.072
Resultat af primær drift	165.466	188.861	66.825	78.790
Resultat af dattervirksomheder før skat	0	0	100.878	117.715
Resultat af associeret virksomhed før skat	17.897	13.540	17.897	13.540
Finansielle indtægter	9.547	10.319	2.839	3.045
Finansielle udgifter	(9.805)	(7.961)	(5.334)	(8.331)
Ordinært resultat før skat	183.105	204.759	183.105	204.759
Skat af ordinært resultat	(51.904)	(58.714)	(30.209)	(42.059)
Skat af ordinært resultat i datter- og ass. virksomheder	(5.415)	(4.112)	(27.110)	(20.767)
Årets resultat efter skat	125.786	141.933	125.786	141.933

RESULTATDISPONERING

For 2002 foreslår bestyrelsen at årets resultat disponeres således (i 1.000 kr.)

	2001	2002
Overført resultat primo	9.443	70.086
Overført fra reservation for køb af egne aktier	951	17.258
Årets resultat	125.786	141.933
Til disposition	136.180	229.277
Foreslået udbytte for regnskabsåret	21.774	55.000
Overført til reservation for køb af egne aktier	20.226	0
Overført til reserve for nettoopskrivning af datter- og associerede virksomheder	24.094	128.355
Overført til næste år	70.086	45.922
I alt disponeret	136.180	229.277

BALANCE PR. 31.12.2002 i 1.000 kr.**AKTIVER**

	KONCERN	KONCERN	MODER-	MODER-
	2001	2002	SELSKAB	SELSKAB
			2001	2002
Koncernens domicil	15.978	15.478	15.978	15.478
Driftsmateriel og inventar	7.594	8.482	6.371	7.740
Materielle anlægsaktiver i alt	23.572	23.960	22.349	23.218
Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0	328.627	531.435
Ansvarligt lån i dattervirksomhed	0	0	0	29.500
Kapitalandele i associerede virksomheder	12.734	8.653	12.732	8.653
Ansvarlig kapital i associerede virksomheder	14.750	48.516	14.750	48.516
Aktier og anparter	0	0	0	0
Pante- og gældsbreve	2.220	170	2.220	170
Finansielle anlægsaktiver i alt	29.704	57.339	358.329	618.274
Anlægsaktiver i alt	53.276	81.299	380.678	641.492
Ejendomme til videresalg	471.912	871.166	2.076	2.076
Igangværende projekter, egen regning	112.620	100.444	0	0
Projektbeholdning i alt	584.532	971.610	2.076	2.076
Tilgodehavender fra salg	361.844	392.138	9.510	0
Igangværende solgte projekter	28.605	504.378	0	0
Tilgodehavender fra salg i alt	390.449	896.516	9.510	0
Skatteaktiv	0	0	851	0
Tilgodehavender fra dattervirksomheder	0	0	98.213	7.738
Andre tilgodehavender	14.946	19.900	1.203	3.708
Tilgodehavender i alt	405.395	916.416	109.777	11.446
Værdipapirer	421	407	0	0
Likvide beholdninger	314.215	254.039	2.012	31.090
Omsætningsaktiver i alt	1.304.563	2.142.472	113.865	44.612
Aktiver i alt	1.357.839	2.223.771	494.543	686.104

BALANCE PR. 31.12.2002 i 1.000 kr.**PASSIVER**

	KONCERN	KONCERN	MODER-	MODER-
	2001	2002	SELSKAB	SELSKAB
			2001	2002
Aktiekapital	21.774	21.913	21.774	21.913
Overkurs ved emission	73.263	75.110	73.263	75.110
Opskrivningshennæggelser, værdipapirer	0	0	0	0
Reserve for nettoopskrivning af datter- og associerede virksomheder	0	0	199.093	330.892
Foreslået udbytte for regnskabsåret	21.774	55.000	21.774	55.000
Reserve for køb af egne aktier	20.226	0	20.226	0
Beholdning af egne aktier til anskaffelsesværdi	15.274	18.242	15.274	18.242
Beholdning af egne aktier nedskrevet til kr. 0	(15.274)	(18.242)	(15.274)	(18.242)
Overført resultat	269.179	376.814	70.086	45.922
Egenkapital i alt	406.216	528.837	406.216	528.837
Hensat udskudt skat	11	47.313	0	5.295
Hensat vedrørende leje Garantier	1.500	4.450	0	0
Andre hensættelser	569	507	300	330
Hensatte forpligtelser i alt	2.080	52.270	300	5.625
Gæld (kort- og langfristet)				
Kreditinstitutter: Projektfinansiering	567.942	1.344.877	0	105.000
Øvrig finansiering	16.292	29.444	15.434	15.145
Kreditinstitutter i alt	584.234	1.374.321	15.434	120.145
Skyldig købesum ejendomme	169.297	54.043	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	101.412	113.928	3.081	3.785
Skyldig selskabsskat	37.088	45.145	37.053	23.688
Anden gæld	29.630	30.808	32.459	4.024
Periodeafgrænsningsposter	27.882	24.419	0	0
Gældsforpligtelser i alt	949.543	1.642.664	88.027	151.642
Passiver i alt	1.357.839	2.223.771	494.543	686.104

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN i 1.000 kr.

Driftens likviditetsvirkning	2001	2002
Årets koncernresultat	125.786	141.933
Reguleringer	42.873	62.232
Ændring i projektbeholdning	62.509	354.902
Ændringer i tilgodehavender m.v.	147.902	(511.938)
Ændring i finansielle omsætningsaktiver	6	14
Ændring i projektfinansiering *)	147.050	132.871
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	(206.476)	(38.025)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	319.650	141.989
Finansielle indbetalinger	7.913	10.319
Finansielle udbetalinger	(9.805)	(7.961)
Pengestrømme fra ordinær drift	317.758	144.347
Betalt selskabsskat	(42.777)	(46.857)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	274.981	97.490
Investeringernes likviditetsvirkning		
Køb af driftsmidler, netto	(2.718)	(3.180)
Investering i dattervirksomhed	(17.082)	(109.559)
Salg af dattervirksomhed	0	10.424
Investering i associerede virksomheder	2.219	13.679
Ansvarligt indskud i associerede selskaber	250	(48.516)
Investering i anlægsejendomme, netto	0	0
Investering i kapitalandele og andre værdipapirer, netto	5.072	2.220
Pengestrømme fra investeringer	(12.259)	(134.932)
Finansieringens likviditetsvirkning		
Nedbringelse af lån til finansiering af anlægsaktiver, netto	(1.298)	(622)
Udbetalt udbytte	(18.172)	(21.130)
Provenue ved kapitalforhøjelser	1.599	1.986
Køb/salg af egne aktier	(15.274)	(2.968)
Pengestrømme fra finansiering	(33.145)	(22.734)
Årets nettopengestrøm fra drift, investering og finansiering	229.577	(60.176)
Likvid beholdning primo	84.638	314.215
Likvid beholdning ultimo	314.215	254.039
Likvide beholdninger kan specificeres således:		
Indestående på deponerings- og sikringskonti	165.125	108.769
Likvide beholdninger til fri disposition (ekskl. uudnyttede kreditfaciliteter)	149.090	145.270
	314.215	254.039

*) Ekskl. tilkøb i datterselskaber.