



HALVÅRSRAPPORT

1. JANUAR - 30. JUNI 2011

FONDSBØRSMEDDELELSE NR. 8
30. AUGUST 2011 (28 SIDER)



SELSKABSOPLYSNINGER

MODERSELSKAB

Sjælsø Gruppen A/S
Ny Allerødgård
Sortemosevej 15
3450 Allerød

Tlf.: +45 4810 0000
Fax: +45 4810 0048
sjaelsoe@sjaelsoe.dk
www.sjaelsoe.dk

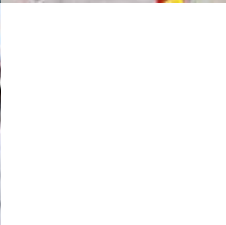
CVR nr.: 89 80 19 15
Fondskode: 10241751

BESTYRELSE

John R. Frederiksen, formand
Holger Dock, næstformand
Jan Olav Braaten
Björn Casserlöv
Carsten Nygaard Knudsen
Henrik Kristian Moltke

DIREKTION

Flemming Joseph Jensen, CEO
Torben Black, CFO



HIGHLIGHTS

- Sjælsø realiserede i 1. halvår 2011 et underskud før skat på kr. 807 mio. mod et underskud i 1. halvår 2010 på kr. 153 mio.
- Underskud før skat og nedskrivninger udgør for 1. halvår 2011 kr. 115 mio. mod et underskud før skat og nedskrivninger i 1. halvår 2010 på kr. 153 mio.
- Nedskrivninger og hensættelser udgør i 1. halvår 2011 kr. 691 mio.
- Egenkapitalen udgør herefter pr. 30. juni 2011 kr. 835 mio., svarende til kr. 11 pr. aktie.
- Likvide beholdninger til fri disposition udgør pr. 30. juni 2011 kr. 118 mio.
- Der er i 1. halvår 2011 indgået salgsaftaler for kr. 300 mio. Der er herudover efter statusdagen indgået salgsaftaler med en projektværdi på kr. 170 mio.
- Sjælsøs aktiviteter i Polen afvikles. Der er derfor nedskrevet kr. 250 mio.kr. til imødegåelse af tab som følge heraf.
- Usikkerhed om fremtidigt aktivitetsniveau, indtjening og likviditet medfører nedskrivninger på kr. 441 mio. vedrørende projekter i Danmark, tilgodehavender og goodwill.
- Sjælsø er bekymret over den finansielle uro og det økonomiske tilbageslags påvirkning på ejendomsbranchen, og dermed salget af projekter på kort og mellemlang sigt. Konsekvenserne af den aktuelle uro er usikre.
- Situationen i den finansielle sektor medfører en kreditklemme med vanskelig adgang til finansiering for såvel projektudviklere, ejendomsinvestorer som boligkøbere.
- Det er afgørende, at Sjælsø løbende får refinansieret projekter og lån, får styrket likviditeten og får lån til nye projekter.
- 24% af Sjælsøs finansiering skal indfries eller genforhandles indenfor 1 år. 68% af Sjælsøs kreditfaciliteter skal tidligst genforhandles om 2 år.
- Fokus på reduktion af koncernens kapacitetsomkostninger i overensstemmelse med markedsudsigterne fortsættes.
- Sjælsøs pipeline af mulige kommende projekter har en potentiel salgsværdi på kr. 13 mia.
- Med baggrund i forventningen om fornyet usikkerhed og tilbageholdenhed med indgåelse af aftaler om ejendoms køb hos såvel private boligkøbere som professionelle investorer forventer Sjælsø nu et underskud før skat og nedskrivninger for 2011 i niveauet kr. 200 mio. mod tidligere forventet omkring 0 kr.

KONTAKTPERSON:

Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO
Tlf.: +45 4810 0000

HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

RESULTATUDVIKLING	2010 1. halvår	2011 1. halvår	2010 Hele året
Omsætning	605.858	313.003	1.246.460
Hovedtal før værdireguleringer/nedskrivninger			
Projektbidrag før værdireguleringer/nedskrivninger	34.033	31.092	102.143
Resultat af primær drift	(72.869)	(46.957)	(94.440)
Resultat før skat	(152.749)	(115.354)	(239.625)
Værdireguleringer/nedskrivninger			
Værdireguleringer/nedskrivninger af projek beholdning og tilgodehavender	0	(521.286)	(106.343)
Nedskrivning af goodwill	0	(170.000)	0
Værdireguleringer/nedskrivninger i alt	0	(691.286)	(106.343)
Hovedtal efter værdireguleringer/nedskrivninger			
Projektbidrag	34.033	(490.194)	(4.200)
Resultat af primær drift (EBIT)	(72.869)	(738.243)	(200.783)
Resultat af finansielle poster	(79.880)	(68.397)	(145.185)
Resultat før skat	(152.749)	(806.640)	(345.968)
Resultat efter skat	(117.362)	(879.362)	(262.220)
NØGLETAL			
Projektbidrag i procent af omsætning			
- før værdireguleringer/nedskrivninger	5,6%	9,9%	8,2%
- efter værdireguleringer/nedskrivninger	5,6%	(156,6%)	(0,3%)
Overskudsgrad	(12,0%)	(235,9%)	(16,1%)

BALANCEUDVIKLING	2010 30. juni	2011 30. juni	2010 31. dec.
Langfristede aktiver	1.106.676	716.974	1.173.383
Projektbeholdning, egen regning	4.019.089	3.389.013	3.621.205
Projektbeholdning, solgte projekter	65.820	76.841	69.278
Tilgodehavender fra salg	330.111	120.640	154.318
Andre tilgodehavender mm.	50.420	33.887	39.944
Likvide beholdninger og indestående på deponeringskonti	393.642	177.934	356.071
Aktiver i alt	5.965.758	4.515.289	5.414.199
Hensatte forpligtelser	103.376	121.518	128.487
Langfristede gældsforpligtelser	3.583.796	2.585.124	2.407.137
Kortfristede gældsforpligtelser	513.536	973.292	1.170.980
Forpligtelser i alt	4.200.708	3.679.934	3.706.604
Egenkapital	1.765.050	835.355	1.707.595
Nettorentebærende gæld i alt *)	2.836.706	2.817.778	2.369.187
NØGLETAL			
Soliditet	29,6%	18,5%	31,5%
Egenkapitalforrentning	(8,3%)	(138,3%)	(14,7%)
Egenkapitalforrentning (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants)	(7,6%)	(124,4%)	(13,3%)
Nettorentebærende gæld / egenkapital (finansiel gearing)	160,7%	337,3%	138,7%

AKTIERELATEREDE NØGLETAL			
Børskurs pr. balancedagen	8	7	11
Indre værdi på aktie á 10 kr.	23	11	23
P/E værdi	(2,6)	(0,3)	(3,1)
Resultat pr. aktie á 10 kr. (EPS)	(1,55)	(11,61)	(3,46)
Resultat pr. aktie á 10 kr. (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants)	(1,32)	(10,29)	(3,03)
Pengestrømme fra drift pr. aktie	(1,53)	(1,77)	(1,53)

Aktierelaterede nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og nøgletal 2010" udgivet af Den Danske Finansanalytikerforening. Definitionerne på de angivne nøgletal er omtalt i note 30 i årsrapporten for 2010 hvortil der henvises.

*) Nettorentebærende gæld omfatter gæld til kreditinstitutter med fradrag af likvide beholdninger samt forrentede værdipapirer og tilgodehavender.

LEDELSESBERETNING

ÆNDRERE MARKEDSFORHOLD GIVER USIKKERHED

Sjælsø kunne gennem 2010 konstatere et stigende aktivitetsniveau i ejendomsmarkedet med stigende omsætning af ejendomme og fornyet optimisme. Fremgangen kom også til udtryk i fornyet salg af projekter. Sjælsø indgik således i 2010 aftaler om nye projekter for mere end kr. 1,3 mia.

Tendensen fortsatte i starten af 2011 med stor interesse for nye projekter og et stigende antal transaktioner i markedet. Amagerbankens konkurs medførte en kortvarig usikkerhed på det danske ejendomsmarked, men den generelle optimisme og forventning om økonomisk vækst blev fastholdt. Tendensen med stigende investorinteresse fortsatte frem til juni måned, og kom bl.a. til udtryk gennem en betydelig udenlandsk interesse for investering i bl.a. boligejendomme i København. Den fortsatte tilflytning til København understøttede forventningen om en fortsat positiv udvikling på boligmarkedet og et fornuftigt nysalg af projekter i 2011.

Det danske ejendomsmarked har dog vedvarende været skrøbeligt, bl.a. som følge af usikkerheden i den finansielle sektor, risikoen for nye bankkrak og ikke mindst presset på bankerne for at nedbringe eksponeringen mod ejendomssektoren. Ikke kun Sjælsø har været påvirket heraf, men ejendomsbranchen som helhed.

I takt med fornyet international uro som følge af gældssituationen i Sydeuropa og USA er aktivitetsniveauet i ejendomsbranchen hen over sommeren aftaget betragteligt. Investorerne har i væsentligt omfang trukket sig tilbage i en "vent-og-se" position. Sideløbende hermed er markedet blevet presset af salgssønsker fra bl.a. banker og nødlidende investorer.

Uroen er eskaleret i august med betydelig usikkerhed på de finansielle markeder grundet frygt for de stigende gældsproblemer og den stigende risiko for lav vækst og økonomisk tilbagegang. Som en konsekvens heraf ses en øget bekymring og tilbageholdenhed hos ejendoms køberne og i den finansielle sektor.

Med tidligere perioder med finansiell uro og økonomisk tilbageslag in mente giver det Sjælsø anledning til betydelig bekymring for, at opbremsningen i det økonomiske opsving bliver længerevarende og forsinket en tilbagevenden til en mere normaliseret ejendomssektor. Salget af nye projekter risikerer derfor igen at stagnere med deraf følgende konsekvenser for indtjening og likviditetsfrigørelsen fra projekterne.

Der er grundet de svagere økonomiske udsigter risiko for en øget tilbageholdenhed hos erhvervslejerne med etablering af nye butikker og kontorlejemål. Der går erfaringsmæssig 6-12 måneder fra, at de generelle økonomiske forhold er stabile, til at det udmøntes i et stigende aktivitetsniveau i ejendomsbranchen.

Med risikoen for et nyt tilbageslag i såvel økonomien som i den finansielle sektor og ejendomsbranchen i særdeleshed har Sjælsø revurderet forventningerne til koncernens udvikling i den kommende tid. Det skal understreges, at det på

nuværende tidspunkt er forbundet med væsentlig usikkerhed at bedømme de mere langsigtede konsekvenser af den aktuelle finansielle uro.

Det er bestyrelsens og direktionens vurdering, at der også fremadrettet er et forretningsgrundlag for Sjælsø. Under de nuværende usikre finansielle og markedsmæssige forhold er det imidlertid afgørende for en gennemførelse af Sjælsø projekter, at det sker i et tæt samarbejde med ejendomsinvestorer og banker.

AFVIKLING AF AKTIVITETER I POLEN

Det polske marked viser fortsat tegn på fremgang med øget efterspørgsel efter nye projekter. Investorerne har foreløbigt fokuseret på eksisterende ejendomme med stabilt cashflow, men interessen for velbeliggende nybygningsprojekter er stigende.

Kapitalkravene til investorer i forbindelse med gennemførelse af nybygningsprojekter og investering i ejendomme har generelt set været stigende. Som en konsekvens af den generelle finansielle svækkelse af Sjælsø som følge af den finansielle krise er det ikke muligt for Sjælsø selv at sikre gennemførelsen af projekterne i Polen. Sjælsø har derfor gennem nogen tid søgt partnere til de polske projekter.

I forbindelse med genforhandling af Sjælsø projektfinsieringer i Polen må Sjælsø konstatere, at der ikke fra Sjælsø långivere er opbakning til, at erhvervsprojekterne gennemføres i Sjælsø regi. Kreditinstitutterne har således alene ønsket at forlænge lånene med henblik på et salg af projekterne på projektniveau.

Sjælsø må som konsekvens af koncernens reducerede økonomiske styrke og den fornyede usikkerhed om markedsudviklingen fremadrettet nødvendigvis fokusere på koncernens aktiviteter i Norden. Sjælsø har derfor besluttet at afvikle koncernens aktiviteter i Polen ved at søge et salg af de polske projekter på projektniveau.

Idet projekterne ikke længere forventes gennemført må der imødeses et betydeligt tab ved afvikling af projekterne ved salg på projektniveau. Der er derfor pr. 30. juni 2011 foretaget nedskrivninger på i alt kr. 250 mio. vedrørende de polske aktiviteter.

SVAGERE UDSIGTER FOR DET DANSKE MARKED

Det danske ejendomsmarkedet er det af Sjælsø markeder, som er blevet kraftigst påvirket af de seneste års finansielle krise. Det danske ejendomsmarked er fortsat skrøbeligt og udsat for betydelige risici i form af ny uro og tilbageholdenhed, ligesom den finansielle sektor fortsat er kraftigt påvirket af krisen og vedvarende søger at reducere omfanget af udlån til ejendomsbranchen. Det er således generelt set meget vanskeligt for både projektudviklere og ejendomsinvestorer at opnå finansiering af ejendomsprojekter.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

Sjælsø forventer, at risikoen for tilbageslag i økonomien og den fornyede finansielle uro vil påvirke forholdene i ejendomsbranchen negativt på kort sigt, og reducere omfanget af nye projekter i resten af 2011 og i 2012.

Risikoen for lav vækst i en længere periode kan medføre, at virksomhederne er mere tilbageholdende med etablering af nye kontorfaciliteter.

På boligmarkedet er der risiko for, at den fornyede finansielle uro og usikkerhed om renteutviklingen sammen med den politiske uro om den fremtidige boligbeskatning medfører en tilbageholdenhed på ejerboligmarkedet. Efter spørgslen efter nye boliger i de større byer er dog stabil qua den vedvarende tilflytning, hvorfor der umiddelbart kan forventes en fornyet styrkelse af udlejningsmarkedet med deraf følgende muligheder for opførelse af nye boligudlejningsejendomme til kapitalstærke investorer.

De svagere forventninger til det danske ejendomsmarked medfører risiko for en senere gennemførelse af en del af Sjælsøs projekter og en reduceret indtjening herpå. Der er som følge heraf pr. 30. juni 2011 nedskrevet kr. 171 mio. på Sjælsøs danske projekter og tilgodehavender.

De svagere forventninger til den fremtidige indtjening medfører samtidig behov for revurdering af goodwill. De mere langsigtede konsekvenser af den finansielle uro er vanskelige at vurdere, hvorfor nedskrivningstest af goodwill på nuværende tidspunkt er forbundet med større usikkerhed end sædvanligt.

Med baggrund i forventningen om, at påvirkningen af den finansielle uro vil blive kraftigst på det danske marked, og dermed på Sjælsøs hovedmarked med de største kapitalbindinger til pipeline mv. samt udarbejdede nedskrivningstest og følsomhedsanalyser af goodwill er der foretaget en nedskrivning af goodwill pr. 30. juni 2011 med kr. 170 mio. Nedskrivningstest af goodwill relateret til de øvrige nordiske lande indikerer ikke behov for nedskrivning af goodwill. Aktiviteterne i de øvrige nordiske lande udvikler sig stabilt, ligesom aktiviteterne i Danmark Vest viser stor fremgang i aktivitetsniveau og indtjening.

Det skal dog understreges, at nedskrivningstest af goodwill er mere usikkert på nuværende tidspunkt end sædvanligt, idet de langsigtede konsekvenser af den aktuelle uro er vanskelige at vurdere.

NEDSKRIVNING AF TILGODEHAVENDER VEDR. TIDLIGERE SOLGTE PROJEKTER

I 2007 solgte Sjælsø en række retailprojekter i Sverige, Norge og Finland til levering i 2008 og 2009 i takt med, at projekterne blev færdigbygget.

I forbindelse med leveringen af projekterne opstod der finansieringsproblemer hos køber. For at sikre afleveringen

af projekterne uden at der måtte gennemføres dæknings salg i et meget svært marked i 2008, valgte Sjælsø at medvirke til finansiering af projekterne ved at lade en del af købesummen indestå som lån. Mulighederne for at sikre et kontrolleret videresalg af ejendommene under mere stabile markedsforhold og dermed tilbagebetaling af tilgodehavendet til Sjælsø blev derved forbedret.

Med udsigterne til et lavere aktivitetsniveau i den kommende tid samt fortsat vanskelig adgang til refinansiering af aktiver har det fået væsentligere betydning for Sjælsø, at tilbagebetaling af tilgodehavendet helt eller delvist påbegyndes, og at der derved frigøres likviditet til finansiering af den løbende drift og nye aktiviteter.

Behovet for at fremme tilbagebetalingen medfører således forhøjet risiko for, at en del af tilgodehavendet ikke kan inddækkes ved et videresalg af ejendommene, hvortil tilgodehavendet relateres.

Der er derfor pr. 30. juni 2011 foretaget en nedskrivning på kr. 100 mio. til imødegåelse af tab på tilgodehavende vedrørende tidligere solgte ejendomme.

FORLÆNGELSE AF KREDITFACILITETER

I 2009 fik Sjælsø sikret ro om koncernens låneforhold frem til juli 2011. Efterfølgende blev mere end halvdelen af koncernens kreditfaciliteter i august 2010 forlænget til 2014.

Den resterende del af finansieringen med forfald i juli 2011 er gennem de seneste måneder blevet forlænget ved individuelle forhandlinger med de långivende banker. Der er med få undtagelser konstateret god opbakning om forlængelse af lånefaciliteter, der kan understøtte en videreudvikling af projekterne i Sjælsøs pipeline.

24% af Sjælsøs finansiering skal indfries eller genforhandles indenfor 1 år. 68% af Sjælsøs kreditfaciliteter skal tidligst genforhandles om 2 år.

Det er afgørende for Sjælsø – ikke mindst i en situation med risiko for fornyet svækkelse af markedet – at kreditfaciliteter løbende kan forlænges, og at projekter og andre aktiver kan finansieres i takt med, at der opstår behov herfor. De fortsat udfordrende forhold i den finansielle sektor giver derfor anledning til bekymring for Sjælsøs muligheder for løbende at opnå den nødvendige likviditet til den løbende drift samt til refinansiering af projekter.

ÆNDRERE RESULTATFORVENTNINGER FOR 2011

Med baggrund i ovenstående bekymring om konsekvenserne af den aktuelle finansielle uro og økonomiske usikkerhed forventes for hele 2011 nu et underskud før nedskrivninger og skat omkring kr. 200 mio. mod tidligere forventet omkring 0 kr.

NYE SALGSAFTALER FOR KR. 300 MIO. I 1. HALVÅR 2011

Sjælsø har i 1. halvår 2011 indgået salgsaftaler for kr. 300 mio. Salgene omfatter bl.a. følgende projekter:

- Marina House på Aarhus Havn solgt til private investorer
- Bøgehusene i Skanderborg
- Rækkehuse i Egå Engdal
- Rækkehuse på Margretheholm, København
- Lejligheder i Lyngby Søpark
- Lejligheder på Havneholmen, København
- Rækkehuse i Malmø
- Rækkehuse i Gustavsberg
- Lejligheder i Scandinavian House, Warszawa

Der er herudover efter statusdagen indgået salgsaftaler for kr. 170 mio., bl.a. omfattende Udbetaling Danmark i Holstebro, Højlandshusene i Skanderborg og etape 3 af Vantaa-projektet i Finland.

En række forhandlinger gennem foråret og sommeren 2011 er indtil videre forblevet resultatløse, bl.a. som følge af den fornyede finansielle uro og vanskelige adgang til finansiering. Omfanget af nye salgsaftaler har derfor været lavere end forventet.

FORTSAT STIGENDE INDBYGGERTAL I KØBENHAVN

Sjælsø kan i alle de nordiske lande konstatere, at urbaniseringen og tilflytningen til de større byområder fortsætter.

Indbyggertallet i Københavns kommune steg således i 2010 med mere end 11.000. I perioden 2006 – 2010 er indbyggertallet steget med 40.000, og udviklingen forventes at fortsætte.

Med i gennemsnit ca. 2 indbyggere pr. bolig er der således de kommende år et betydeligt nybygningsbehov, ligesom

lejlighederne opført de senere år i dag stort set er absorberet i markedet, og beboet enten af ejere eller lejere.

Det er Sjælsøs forventning, at kun en mindre del af lejlighedsprojekterne de kommende år vil være ejerboligprojekter. Kravet til salg inden igangsætning er steget betydeligt, ligesom boligkøberne ikke i samme grad som tidligere har mulighed for indgå aftale om køb af ny bolig forinden den nuværende er solgt.

Forudsætningen for at Københavns kommune kan fortsætte væksten er derfor, at kapitalstærke investorer udnytter de attraktive investeringsmuligheder i markedet, herunder muligheden for at udleje i en periode og senere sælge lejlighederne.

Kombinationen af lave byggepriser og høj grad af sikkerhed for udlejning qua den vedvarende tilflytning sikrer således investorerne et godt udgangspunkt for investeringen.

UDLEJNING AF FÆRDIGBYGGEDE BOLIGER

Sjælsø har pt. 152 udlejningsboliger i København fordelt på de tre færdigbyggede boligprojekter Stævnen i Ørestad, Solbærparken i Valby og ejendommen på Howitzvej, Frederiksberg. Der har frem til forsommeren 2011 blandt investorer været en god efterspørgsel efter færdigbyggede og udlejede boligejendomme. Uagtet den stigende usikkerhed og vanskeligere adgang til finansiering forventer Sjælsø, at de tre ejendomme afhændes inden for en kortere periode.

Herover ejer Sjælsø fortsat halvdelen af det prisbelønnede boligprojekt på Havneholmen via medejerenskab af P/S Havneholmen. Der er aktuelt 158 usolgte lejligheder i projektet. Hovedparten heraf er udlejet for at reducere omkostningerne ved at ligge med projektet. Fokus på salg af projektets lejligheder vil blive intensiveret i 2. halvår 2011.



LEDELSESBERETNING

FORTSAT

BOLIGER I SVERIGE

Det svenske boligmarked har ikke oplevet samme tilbagegang som det danske boligmarked.

Det svenske boligmarked - særligt i Stockholm-området - udviser fortsat stabilitet, bl.a. qua fortsat tilflytning til området, ligesom det svenske boligmarked ikke i nævneværdig grad har været præget af spekulation og opkøb af flere boliger, som det er set på andre markeder.

Sjælsø har i 1. halvår 2011 stort set afsluttet salget af et rækkehusprojekt i Gustavsberg udenfor Stockholm og det sidste boligprojekt i Malmø.

PAMPAS-PROJEKTET I STOCKHOLM

Sjælsø erhvervede i 2008 kontorejendommen på ca. 25.000 m² ved Pampas Marina i Solna kommune i Stockholm.

Udover selve kontorbygningen omfatter ejendommen et større grundareal, der efter projektudvikling forventes at give mulighed for nyt boligbyggeri på op til 80.000 m², og dermed skabe et attraktivt nyt boligområde i Stockholm.

Projektet er beliggende tæt på det centrale Stockholm med udsigt over Pampas Marina og Ulvsundasjön, samt med nem adgang til såvel Tunnelbanen som det overordnede vejnet. En ny lokalplan for området forventes at foreligge i 2012.

75% af projektet blev i 2010 solgt til det store svenske boligselskab HSB. Sjælsø forestår herefter i samarbejde med HSB planlægningen og den videre udvikling af projektet.

Sjælsø vil løbende vurdere, om det er mest hensigtsmæssigt at deltage i gennemførelsen af byggeriet eller sælge byggeretterne på projektniveau.

RETAILMARKEDET I SVERIGE

Sjælsøs største forretningsområde i Sverige er fortsat inden for udvikling af retailprojekter. Også på det svenske marked har detailhandlen generelt været påvirket af en vigende forbrugertillid. Den vigende efterspørgsel påvirker dog i særlig høj grad salget af luksusvarer og større langvarige forbrugsgoder, mens efterspørgslen i discount- og dagligvarebutikker - og dermed hos den type lejere, som Sjælsø primært udvikler retailprojekter til - er noget mere stabil.

På retailmarkedet konstateres således fortsat efterspørgsel fra lejere til velbeliggende projekter, og udlejningen pågår i flere projekter med henblik på salg og igangsætning af projekterne i 2. halvår 2011.

Efterspørgslen fra private investorer har de seneste år været vigende som følge af øget krav til egenkapital. Sjælsø fokuserer derfor på salg af retailprojekterne til institutionelle investorer, der samtidig kan medvirke i forward funding løsninger.

Sjælsø råder i Sverige over en attraktiv pipeline af retailprojekter, der løbende udbygges bl.a. via optioner på de beliggigheder, som lejerne efterspørger.

RETAILMARKEDET I NORGE

I Norge har Sjælsø primært fokus på udvikling af nye retailprojekter i den sydlige del af landet, hvor befolkningstætheden og behovet for retailprojekter er størst.

Det norske marked for retailprojekter har igennem de seneste år været i en positiv udvikling, understøttet af en god norsk økonomi. Investorerne til Sjælsøs projekter i Norge er primært lokale norske investorer.

Udviklingen af flere projekter pågår med stor lejerinteresse, og Sjælsø forventer at kunne sælge yderligere projekter i Norge indenfor de kommende 6-12 måneder. Udviklingen af projekter i Norge baseres på købsoptioner på grunde.

RETAILMARKEDET I FINLAND

I Finland fokuserer Sjælsø primært på udvikling af retailprojekter.

Markedet for retailbyggeri i Finland er fortsat fornuftigt med relativt lav tomgang og god aktivitet i de større byer. Med Finlands deltagelse i Euroen er der en god international interesse for det finske marked fra såvel internationale lejere som investorer. Byggeaktiviteten er størst i den sydlige del af landet, ligesom der er en betydelig handelsaktivitet i forbindelse med grænsehandel mod Rusland. Lokale nordiske detailhandelskæder dominerer markedet.

Sjælsø har i Finland fokus på at videreudvikle resterende etaper i områder, hvor Sjælsø succesfuldt er udviklet projekter gennem de seneste år.

3. etape af Vantaa-projektet blev igangsat i 2010, og er solgt i 3. kvartal 2011.

FORTSAT FOKUS PÅ LIKVIDITET OG DRIFT

I den nuværende markedssituation med lavere omsætning og indtjening har Sjælsø betydelig fokus på at optimere koncernens balance og likviditet, bl.a. ved gennemførelse af igangværende projekter og salg af projekterne i koncernens pipeline, hvorved Sjælsøs gældsforpligtelser og liggeomkostninger reduceres.

Sjælsø har samtidig vedvarende fokus på at sikre den rette balance mellem kapacitetsomkostninger og forventet aktivitetsniveau, samt at fastholde en organisation med den nødvendige viden og kompetence for at kunne udvikle og gennemføre projekterne i pipelinen.



PIPELINE

SJÆLSØS PIPELINE AF MULIGE KOMMENDE PROJEKTER OMFATTER BL.A. FØLGENDE PROJEKTER:

	Areal (m ²)	Potentiel salgsværdi (mio.kr.)
DANMARK		
Erhvervsprojekter		
Ørestad City og Ørestad Syd	100.000	2.150
Teglholmen, København	19.800	390
Hillerød	20.600	340
Lyngby Hovedgade	12.000	300
Aarhus	17.800	240
Gyngemosen, Søborg	12.000	220
Boligprojekter		
Margretheholm, København	68.000	1.500
Teglholmen, København	48.800	1.050
Odense Havn	34.500	650
Skanderborg Bakker	25.200	440
Gyngemosen, København	22.800	500
Retailprojekter		
Valby	3.750	65
Slagelse	5.500	60
Ølstykke	3.000	40
SVERIGE		
Boligprojekter		
Stockholm, Pampas (byggeretter)	20.000	100
Stockholm, Lille Essinge	10.000	370
Retailprojekter		
Uppsala	11.000	120
Borås	10.000	70
Bollnäs	4.700	30
Åkersberga	3.000	30
NORGE		
Retailprojekter		
Lørenskog	13.000	200
Drammen	15.000	150
Vestby	4.400	80
FINLAND		
Retailprojekter		
Vaasa	8.000	95
Espoo	4.000	55
Kaarina	2.150	35

Sjælsøs pipeline af kommende projekter omfatter projektmuligheder på koncernens grunde og bygninger, samt på grunde hvorpå Sjælsø har købsoptioner. Sjælsø søger til stadighed at have en attraktiv pipeline af projekter, der matcher efterspørgslen fra lejere, investorer og boligkøbere efter nye projekter og beliggenheder. Pipeline tilpasses så vidt muligt løbende, i takt med at markedet ændrer sig.

Som følge af markedsudviklingen og fokus på nedbringelse af Sjælsøs balance søges pipeline for nærværende primært udbygget via udvikling af projekter på eksisterende grunde samt ved indgåelse af aftaler om købsoptioner på grunde. Der vil som udgangspunkt ikke blive foretaget egentlige opkøb af byggegrunde uden at både investor og finansiering af projektet er sikret.

Sjælsø har i dag en pipeline af ikke igangsatte projekter med en potentiel salgsværdi for de færdigudviklede projekter på ca. kr. 13 mia., hvoraf ca. kr. 11 mia. vedrører det danske marked og resten de øvrige nordiske markeder.

Idet de polske projekter forventes solgt på projektniveau, indgår de ikke længere i koncernens pipeline af kommende projekter.

POTENTIEL SALGSVÆRDI AF PIPELINE (MIO. KR.)

	DANMARK	SVERIGE	NORGE	FINLAND	I ALT
Erhverv	5.060	-	-	-	5.060
Bolig	5.835	680	-	-	6.515
Retail	280	815	460	230	1.785
I alt	11.175	1.495	460	230	13.360

Den bogførte værdi af projekterne udgør ca. kr. 3,1 mia. i form af investering i færdiggjorte usolgte projekter, byggegrunde, byggemodning af grunde samt ejendomme med videreudvikling for øje, fx Pampas-projektet i Stockholm. Yderligere investering i projekterne vil som udgangspunkt først ske, når projektet er solgt og byggeri igangsættes.



KOMMENTARER TIL REGNSKAB FOR 1. HALVÅR 2011

UDVIKLING I OMSÆTNING

Omsætningen blev i 1. halvår 2011 kr. 313 mio. mod kr. 606 mio. i 1. halvår 2010. Årsagen til faldet er et reduceret nysalg af såvel projekter til opførelse som færdigopførte projekter, herunder ejerboliger.

Omsætningen i 1. halvår 2011 vedrører primært boligprojekter til investorer og private boligkøbere. Omsætningen er fordelt med 66% på det danske marked og 34% på de udenlandske markeder.

Solgte boliger til private boligkøbere indgår først i omsætningen på tidspunktet, hvor de afleveres til boligkøberne. Sjælsø har i 1. halvår 2011 solgt 53 ejerboliger og afleveret 10 til køberne i 1. halvår 2011. Der blev i 1. halvår 2010 afleveret 26 ejerboliger til køberne.

Der blev i 1. halvår 2011 indgået salgsaftaler til en værdi af kr. 300 mio.

RESULTATUDVIKLING

Det samlede underskud før nedskrivninger og skat blev i 1. halvår 2011 på kr. 115 mio. mod et underskud før nedskrivninger og skat på kr. 153 mio. i 1. halvår 2010.

Efter nedskrivning af projekter, tilgodehavender og goodwill med kr. 691 mio. blev underskuddet før skat for 1. halvår 2011 kr. 807 mio. mod et underskud før skat på kr. 153 mio. i 1. halvår 2010.

Projektbidraget er forbedret til 9,9% mod 5,6% i 1. halvår 2010, men er i kroner reduceret fra kr. 34 mio. til kr. 31 mio., som følge af den reducerede omsætning. Det lavere underskud før nedskrivninger og skat i forhold til 1. halvår 2010 skyldes reducerede kapacitets- og finansielle omkostninger.

I projektbidraget indgår udover indtjening på solgte projekter også omkostninger til salg og udvikling af mulige nye projekter samt lejeindtægter og ejendommenes driftsudgifter, eksklusive finansielle poster.

Sjælsø forventer fortsat at gennemføre visse projekter i pipelinen med en lav avance, såfremt dette bidrager til at reducere balancen og liggeomkostningerne, og samtidig har en positiv effekt på soliditeten og det økonomiske råderum.

Sjælsøs samlede kapacitetsomkostninger (personale- og driftsomkostninger) udgjorde i 1. halvår 2011 kr. 78 mio. kr. mod kr. 108 mio. kr. i 1. halvår 2010, og er således reduceret med yderligere 28%.

Sjælsø har vedvarende fokus på at sikre den rette balance mellem kapacitetsomkostninger og forventet aktivitets-

niveau, og samtidig fastholde en organisation med den nødvendige viden og kompetence for at kunne udvikle og gennemføre projekterne i pipelinen. Som følge af de svagere markedsudsigter vil der ske yderligere tilpasninger af koncernens kapacitetsomkostninger.

Finansielle indtægter og omkostninger udgør netto en udgift på kr. 68 mio. mod en udgift på kr. 80 mio. i 1. halvår 2010. I beløbet indgår afkast af likvide beholdninger, valutakursreguleringer samt renteudgifterne og rentesikringsudgifter vedrørende Sjælsøs finansiering af grunde og færdigbyggede solgte projekter. Rentesikring indgår i 1. halvår 2011 med en udgift på kr. 20 mio. mod en udgift på kr. 40 mio. i 1. halvår 2010. Valutakursreguleringer indgår med en udgift på kr. 5 mio., mod en avance på kr. 16 mio. i 1. halvår 2010.

Sjælsø har i foråret 2011 afviklet kr. 950 mio. af koncernens rentesikringsaftaler, svarende til halvdelen heraf. På afviklingstidspunktet var kapitalværdien faldet, men fortsat negativ. Indfrielsen er finansieret således, at koncernens likviditet i de første år ikke påvirkes heraf. Afviklingen har ingen driftspåvirkning i 2011.

De tilbageværende rentesikringsaftaler havde pr. 30. juni 2011 en negativ værdi på kr. 44 mio. Den finansielle uro i juli/august 2011 har medført et betydeligt rentefald. Rentesikringsaftalerne er som følge heraf aktuelt negative med ca. kr. 100 mio. Udviklingen vurderes løbende med henblik på eventuel hel eller delvis nedlukning af aftalerne. Resultatet for 2011 vil ikke blive påvirket ved en eventuel nedlukning af aftalerne, men egenkapitalen vil i så fald blive reduceret med forskellen til værdien pr. 30. juni 2011. Et indfrielsesbeløb forventes refinansieret, så likviditeten vil være neutral i forhold til en videreførelse af rentesikringsaftalerne.

VÆRDIREGULERINGER OG NEDSKRIVNINGER

Sjælsø revurderer løbende indtjeningsmulighederne fra projekter i hvilke projektbeholdningens grunde og ejendomme indgår.

Pr. 30. juni 2011 har Sjælsø foretaget en test af projektværdier, i hvilken forbindelse der bl.a. er taget højde for såvel lavere salgspriser som aktuelle byggepriser og effekten af det reducerede salg. De i beretningen omtalte følger af den finansielle uro og det økonomiske tilbageslag samt beslutningen om at afvikle aktiviteterne i Polen påvirker nedskrivningstests pr. 30. juni 2011 negativt.

Der er endvidere foretaget en særskilt vurdering af koncernens tilgodehavender, der hovedsageligt vedrører tilgodehavende fra projekter solgt til Scandinavian Invest AB (Nordic Property Assets) og projekter solgt til joint ventures.

Der er herefter i 1. halvår 2011 foretaget en nedskrivning af projektbeholdninger og tilgodehavender med i alt kr. 521 mio., der fordeles således:

	MIO. KR.
Nedskrivning af projekter og tilgodehavender i Polen	250
Nedskrivning af tilgodehavende vedr. tidligere solgte projekter	100
Nedskrivninger af projekter og tilgodehavender i Danmark	171
Værdireguleringer og nedskrivninger i alt	521

Beslutningen om at afvikle aktiviteterne i Polen og de forringede markedsudsigter i Danmark betyder endvidere, at det ikke længere forventes, at skatteaktiverne i de to lande kan udnyttes indenfor en kortere årrække. Skatteaktiverne er således nedskrevet med i alt kr. 78 mio., hvoraf kr. 76 mio. er udgiftsført i resultatopgørelsen

Der er herudover foretaget en nedskrivning af goodwill henførbart til Danmark med kr. 170 mio. Der henvises til nedenstående særskilte omtale heraf.

BALANCEUDVIKLING

Den samlede koncernbalance er i 1. halvår 2011 reduceret med yderligere kr. 894 mio., og udgør pr. 30. juni 2011 kr. 4,5 mia. Reduktionen kan henføres til fald i projektbeholdningen mv. som følge af salg og levering af projekter samt ikke mindst de foretagne nedskrivninger.

Goodwill er nedskrevet med kr. 170 mio. og kursreguleret med kr. 3 mio. Kursregulering af goodwill er medtaget under valuta-kursregulering af udenlandske enheder i totalindkomsten.

EUR og NOK er i 1. halvår 2011 steget overfor DKK, mens SEK og PLN er faldet. Samlet har effekten været begrænset med en mindre reduktion af balancen.

PROJEKTBEHOLDNING I EGEN REGNING

Projektbeholdningen i egen regning er i 1. halvår 2011 reduceret med kr. 232 mio.

Værdien af projektet i Odense, kr. 144 mio., med tilhørende gældsforpligtelser på non-recourse vilkår er uændret ikke medtaget i regnskabet og nedenstående opgørelser.

Sjælsø revurderer løbende indtjeningsmulighederne fra projekter i hvilke projektbeholdningens grunde og ejendomme indgår. Pr. 30. juni 2011 har Sjælsø foretaget en fornyet

test af projektværdierne ud fra de aktuelle budgetter og projektf forventninger. Af de ovenstående omtalte nedskrivninger vedrører kr. 308 mio. projekter i egen regning. Pr. juni 2011 er der herefter nedskrevet i alt kr. 580 mio. på projekter i egen regning.

PROJEKTBEHOLDNINGEN I EGEN REGNING SAMMENSÆTTER SIG PR. 30. JUNI 2011 SÅLEDES:

PROJEKTBEHOLDNINGEN	MIO. KR.
Grunde	1.917
Igangværende projekter	622
Færdige projekter	850
I alt	3.389

GEOGRAFISK FORDELING

Danmark	2.859
Sverige	204
Norge	6
Finland	46
Polen	274
I alt	3.389

GRUNDE

Danmark	1.614
Sverige	30
Finland	22
Polen	251
I alt	1.917

IGANGVÆRENDE PROJEKTER

Danmark	455
Sverige	137
Norge	6
Finland	24
I alt	622

FÆRDIGE PROJEKTER

Danmark	790
Sverige	37
Polen	23
I alt	850

KOMMENTARER TIL REGNSKAB FOR 1. HALVÅR 2011

FORTSAT

LANGFRISTEDE FINANSIELLE AKTIVER

Kapitalandele i associerede virksomheder vedrører ejerandel i Pampas-projektet, Stockholm, Nordic Property Assets og PGSI Holding.

Porteføljen hvortil Sjælsøes tilgodehavende relateres er i 1. halvår 2011 udskilt fra Nordic Property Assets i selskabet PGSI Holding, hvoraf Sjælsø tillige ejer 27%. Der er dermed skabt ro om porteføljen, mens der søges et salg af projekterne og afvikling af Sjælsøes tilgodehavende.

Sjælsøes andele på 27% i Nordic Property Assets og PGSI Holding er uændret nedskrevet til nul.

Indtjeningen på ejendomsporteføljen, som er stillet til sikkerhed for Sjælsøes tilgodehavende hos PGSI koncernen, har for størstedelens vedkommende udviklet sig som forventet. Én af ejendommene er solgt, og der er forhandlinger om salg af yderligere ejendomme. Tilgodehavendet er i 1. halvår 2011 nedskrevet med kr. 100 mio., jf. omtalen i ledelsesberetningen.

Lån og tilgodehavender hos joint ventures på Havneholmen, København og i Scandinavian House, Warszawa er kategoriseret som langfristede aktiver som følge af en langsommere udvikling i boligsalget end oprindeligt forventet, og dermed en senere frigørelse af tilgodehavendet overfor Sjælsø. Lån og tilgodehavender vedrørende de to projekter er i 1. halvår 2011 nedskrevet med kr. 113 mio.

Udskudte skatteaktiver udgør kr. 8 mio. Skatteaktiverne vedrører Sverige, Norge og Finland. Idet det vurderes, at de skattemæssige underskud i Danmark og Polen ikke kan udnyttes indenfor en kortere periode, er skatteaktiverne vedrørende de to lande nedskrevet med kr. 78 mio. til kr. 0 mio. pr. 30. juni 2011.

GOODWILL

I overensstemmelse med IAS 36 tester Sjælsø værdien af goodwill i forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporten samt ved eventuelle indikationer af værdiforringelse.

Testen foretages ved en tilbagediskontering af forventet fremtidig cash-flow, og er således baseret på en "value-in-use" værdi for Sjælsø. Testen har pr. 30. juni 2011 vist et behov for nedskrivning af goodwill relateret til Danmark. Efter analyser af forskellige scenarier, både med hensyn til den fremtidige indtjening og de faktorer der indgår i tilbagediskonteringsfaktoren, er der pr. 30. juni 2011 nedskrevet kr. 170 mio. vedrørende goodwill relateret til Danmark.

Der er ikke vurderet behov for nedskrivning af goodwill relateret til Sjælsøes aktiviteter i de øvrige nordiske lande. Goodwill relateret til de øvrige nordiske lande er pr. 30. juni 2011 reduceret med kr. 3 mio. som følge af valutakursreguleringer. Der er ikke aktiveret goodwill vedrørende Sjælsøes aktiviteter i Polen.

EGENKAPITALUDVIKLING

Egenkapitalen udgør pr. 30. juni 2011 kr. 835 mio., og er i forhold til 31. december 2010 reduceret med kr. 872 mio.

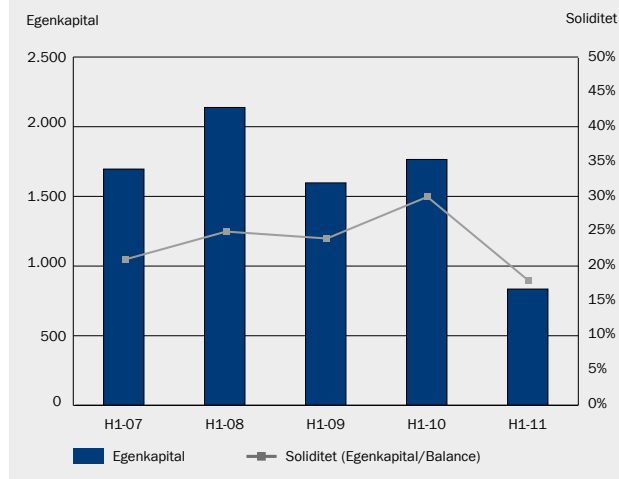
UDVIKLINGEN I EGENKAPITALEN KAN SPECIFICERES SÅLEDES:

	MIO. KR.
Resultat for 1. halvår 2011 efter skat	(879)
Valutakursreguleringer vedr. datterselskaber	(6)
Reguleringer vedrørende rentesikring	14
Nedskrivning skatteaktiver	(2)
Optjente warrants	1
Samlet udvikling i egenkapitalen	(872)

Soliditeten udgør 18,5% pr. 30. juni 2011, mod 31,5% ultimo 2010.

Den markante reduktion i koncernens soliditet har hovedsageligt baggrund i de foretagne nedskrivninger.

EGENKAPITALUDVIKLINGEN (MIO. DKK)



GÆLD TIL KREDITINSTITTUTER

Den samlede gæld til kreditinstitutter udgør pr. 30. juni 2011 kr. 3.272 mio., mod kr. 3.210 mio. ultimo 2010. Stigningen i gæld til kreditinstitutter skyldes stigende byggeaktivitet i flere af Sjælsøes projekter, herunder bl.a. rækkehusprojekterne i Danmark og Sverige.

En væsentlig del af gælden relateret til beholdningen af byggegrunde er forlænget til 2014. 68% af Sjælsøes samlede gæld til kreditinstitutter skal genforhandles tidligst om 2 år. 24% af Sjælsøes gæld forfalder indenfor 1 år. Gælden med forfald indenfor 1 år relateres i væsentlig omfang til færdigbyggede projekter i Danmark og Sverige samt grunde i Polen.

Sjælsø har løbende en dialog med selskabets bankforbindelser og genforhandler løbende lån, så der opnås bedst mulige sammenhæng mellem finansieringen og forventningerne til projekternes udvikling og gennemførelse. Sjælsø forventer, at der for lån med forfald i 2011 og 2012 i lighed med tidligere kan findes nye og tilfredsstillende finansieringsløsninger i takt med, at lånene forfalder til indfrielse. Den aktuelle usikkerhed på de finansielle markeder og den fortsat svækkede banksektor øger dog risikoen for, at forlængelse af lån ikke kan gennemføres.

DER ER PR. 30. JUNI 2011 AFTALT FØLGENDE GENFORHANDLINGS-/INDFRIELSESTIDSPUNKTER PÅ SJÆLSØS LÅN:

	MIO.KR.	%
Lån vedr. solgte projekter	28	1%
Lån med genforhandling indenfor 1 år	735	23%
Lån med genforhandling indenfor 2 år	270	8%
Lån med genforhandling indenfor 3 år	2.093	64%
Lån med genforhandling efter 3 år	146	4%
Lån i alt	3.272	100%

Ovenstående er inklusiv Sjælsø's konsoliderede andel af gæld i joint ventures. Udover ovenstående er der som tidligere omtalt en negativ værdi på de af koncernen indgåede rentesikringsaftaler.

Genforhandlingstidspunktet er udtryk for det tidspunkt, hvor Sjælsø skal forhandle en ny forlængelse af de pågældende lån, såfremt de ikke er indfriet ved salg af projektet. Lån vedrørende solgte projekter indfries med salgsprovenu frigjort ved aflevering af projekterne, og er derfor vist separat.

Det skal bemærkes, at branchen traditionelt ikke har haft lange kredittilsagn på projektfinsieringer, og Sjælsø har da heller ikke tidligere haft et så langt gennemsnitligt kredittilsagn vedrørende koncernens projekter, som med de nuværende finansieringsaftaler.

Sjælsø har fortsat fokus på at nedbringe koncernens bankgæld.

LIKVIDITETSUDVIKLING

De samlede likvide beholdninger til fri disposition udgør pr. 30. juni 2011 kr. 118 mio. Korrigeres der for likviditet, der henligger i joint ventures og i selskaber, hvor likviditeten ikke er til fuld rådighed for koncernen, udgør likviditet til fri disposition kr. 110 mio.

Likviditet til fri disposition anvendes til at sikre betaling af den løbende drift i koncernen, herunder drifts- og liggeomkostninger, mellemfinansiering af projektomkostninger samt i begrænset omfang egenfinansiering af projekter.

I 1. halvår 2011 var pengestrømmene fra driften negative med kr. 134 mio. Pengestrømmene fra driften var mere negative end driftsunderskuddet før nedskrivninger og skat

på kr. 115 mio. blandt andet som følge af mellemfinansiering af projektomkostninger.

EVENTUALFORPLIGTELSE OG SIKKERHEDSSTILLELSER

Sjælsø har i 1. halvår 2011 påtaget sig nye sædvanlige forpligtelser og sikkerhedsstillelser i forbindelse med belåning af selskabets projektbeholdning, herunder ved indgåelse af aftaler om lån i forbindelse med igangsætning af byggeri af projekter.

Der er i forbindelse med opnåelse af finansiering af projekter i flere tilfælde afgivet selvskyldnerkaution fra Sjælsø Gruppen A/S, ligesom andre koncernselskaber i en række tilfælde har afgivet selvskyldnerkautioner overfor de långivende banker i forbindelse med datterselskabers og joint venture selskabers opnåelse af projektfinsiering.

Herudover har Sjælsø uændret i forbindelse med sikringen af selskabets engagement i Nordic Property Assets/PGSI Holding - på lige fod med selskabernes øvrige aktionærer - påtaget sig kaution for et mindre beløb.

Der er fortsat for hovedparten af koncernens kreditfaciliteter indgået aftaler om change of control, hvorefter lånene kan forlanges indfriet i tilfælde af change of control eller en eventuel afnotering af Sjælsø Gruppen A/S fra NASDAQ OMX Copenhagen.

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

Der er ikke i 1. halvår 2011 sket væsentlige ændringer i Sjælsø's økonomiske styringsmål. For en beskrivelse af de økonomiske styringsmål og risikoforhold henvises til årsrapporten for 2010 og omtalen tidligere i ledelsesberetningen.

AKTIONÆRFORHOLD

Sjælsø Gruppen A/S er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen under fondskode 10241751.

Sjælsø Gruppen A/S havde pr. 30. juni 2011 ca. 6.100 aktionærer.

Navnenoterede aktionærer tegner sig for 81% af den samlede aktiekapital.

Sjælsø's beholdning af egne aktier udgør 1.139.728 aktier, svarende til 1,5% af selskabets samlede aktiekapital.

Følgende aktionærer har oplyst at de ejer mere end 5% af aktiekapitalen:

- SG Nord Holding A/S, København*
- Finansiel Stabilitet A/S, København
- VV Vervaltungs GmbH, Tyskland

*SG Nord Holding A/S har meddelt at eje 27% af selskabets aktiekapital.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2011 for Sjælsø Gruppen A/S.

Halvårsrapporten, der ikke er revideret eller reviewet af selskabets revisorer, aflægges i overensstemmelse med IAS 34, "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU, og danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. juni 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

ALLERØD DEN 30. AUGUST 2011

DIREKTION



Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO



Torben Black
Direktør, CFO

BESTYRELSE



John R. Frederiksen
Formand



Holger Dock
Næstformand



Jan Olav Braaten



Björn Casserlöv



Carsten Nygaard Knudsen



Henrik Kristian Moltke



RESULTAT- OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

I 1.000 KR.

Noter	Resultatopgørelse	2010 1. halvår	2011 1. halvår	2010 Hele året
	Omsætning	605.858	313.003	1.246.460
	Direkte omkostninger	(571.825)	(281.911)	(1.144.317)
1	Værdireguleringer/nedskrivninger	0	(521.286)	(106.343)
	Projektbidrag	34.033	(490.194)	(4.200)
	Personaleomkostninger	(75.525)	(52.874)	(134.015)
	Af- og nedskrivninger af materielle aktiver	(2.875)	(1.770)	(4.931)
3	Nedskrivning af goodwill	0	(170.000)	0
	Andre driftsomkostninger	(29.448)	(23.854)	(58.392)
	Andre driftsindtægter	946	449	755
	Resultat af primær drift	(72.869)	(738.243)	(200.783)
	Resultat af associerede virksomheder	(97)	(399)	(1.651)
	Finansielle indtægter	40.842	19.495	86.685
	Finansielle omkostninger	(120.625)	(87.493)	(230.219)
	Resultat før skat	(152.749)	(806.640)	(345.968)
	Skat af periodens resultat	35.387	2.931	83.748
2	Nedskrivning af skatteaktiver i Danmark og Polen	0	(75.653)	0
	Periodens resultat	(117.362)	(879.362)	(262.220)
	Totalindkomstopgørelse			
	Periodens resultat	(117.362)	(879.362)	(262.220)
	Anden totalindkomst indregnet direkte på egenkapital			
	Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder	28.716	(6.462)	51.608
	Dagsværdiregulering, rentesikring før skat	(34.632)	(5.073)	25.770
	Realiserede sikringstransaktioner indregnet finansielle omkostninger	16.791	19.774	39.302
	Skat af periodens sikringstransaktioner	4.460	0	(16.268)
2	Nedskrivning af skatteaktiver i Danmark	0	(2.464)	0
	Anden totalindkomst i alt	15.335	5.775	100.412
	Periodens totalindkomst	(102.027)	(873.587)	(161.808)
	Nøgletal (kr.)			
	Resultat pr. aktie á DKK 10 (EPS)	(1,55)	(11,61)	(3,46)
	Resultat pr. aktie á DKK 10 - Inkl. tildelte ej udnyttede warrants	(1,32)	(10,29)	(3,03)
	Totalindkomst pr. aktie á DKK 10	(1,35)	(11,53)	(2,14)

OPGØRELSE AF FINANSIEL STILLING

I 1.000 KR.

Noter	Aktiver	2010 30. juni	2011 30. juni	2010 31. dec.
3	Goodwill	531.327	367.948	540.680
	Immaterielle aktiver i alt	531.327	367.948	540.680
3	Driftsmateriel og inventar	15.513	12.686	15.909
	Materielle aktiver i alt	15.513	12.686	15.909
	Værdipapirer og andre finansielle aktiver	7.693	5.948	6.944
	Kapitalandele i associerede virksomheder	0	23.413	23.815
1	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	305.381	239.932	327.280
	Ansvarlig kapital i joint ventures	23.701	30.412	29.222
1	Tilgodehavender hos joint ventures	108.868	0	102.120
	Tilgodehavender fra salg	47.921	28.361	42.152
2	Udskudte skatteaktiver	66.272	8.274	85.261
	Langfristede finansielle aktiver i alt	559.836	336.340	616.794
	Langfristede aktiver i alt	1.106.676	716.974	1.173.383
	Projektbeholdning, solgte projekter	65.820	76.841	69.278
1	Projektbeholdning, egen regning	4.019.089	3.389.013	3.621.205
	Projektbeholdning i alt	4.084.909	3.465.854	3.690.483
1	Tilgodehavender fra salg	72.836	53.789	68.251
	Igangværende solgte projekter	257.275	66.851	86.067
	Tilgodehavender fra salg i alt	330.111	120.640	154.318
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	6.815	1.722	8.969
	Andre tilgodehavender	36.038	27.006	24.553
	Forudbetalte omkostninger	6.111	4.524	5.787
	Tilgodehavender i alt	379.075	153.892	193.627
	Værdipapirer og kapitalandele	1.456	635	635
	Indestående på deponerings- og sikringskonti	140.528	60.241	105.966
	Likvide beholdninger til fri disposition	253.114	117.693	250.105
	Kortfristede aktiver i alt	4.859.082	3.798.315	4.240.816
	Aktiver i alt	5.965.758	4.515.289	5.414.199

OPGØRELSE AF FINANSIEL STILLING

I 1.000 KR.

Noter	Passiver	2010 30. juni	2011 30. juni	2010 31. dec.
	Aktiekapital	769.094	769.094	769.094
	Reserve for dagsværdiregulering, sikringsinstrumenter	(69.575)	4.847	(7.390)
	Reserve for valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder	(29.406)	(12.976)	(6.514)
	Overført resultat	1.094.937	74.390	952.405
	Egenkapital i alt	1.765.050	835.355	1.707.595
	Hensat udskudt skat	19.439	15.660	17.971
	Øvrige hensatte forpligtelser	67.121	74.196	77.677
	Kreditinstitutter	3.490.658	2.509.673	2.303.400
	Ansvarlig kapital i joint ventures	23.701	30.412	29.222
	Skyldig selskabsskat	0	450	0
	Afledte finansielle instrumenter, rentesikring	69.437	44.589	74.515
	Langfristede forpligtelser i alt	3.670.356	2.674.980	2.502.785
	Øvrige hensatte forpligtelser	16.816	31.662	32.839
	Kreditinstitutter	192.668	762.002	906.521
	Skyldige købesummer, ejendomme	5.460	0	0
	Acontobetaling, projektsalg	1.352	13.612	23.688
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	166.469	136.164	169.672
	Skyldig selskabsskat	7.627	1.786	2.802
	Afledte finansielle instrumenter, rentesikring	53.831	0	0
	Andre gældsforpligtelser	86.129	59.728	68.297
	Kortfristede forpligtelser i alt	530.352	1.004.954	1.203.819
	Forpligtelser i alt	4.200.708	3.679.934	3.706.604
	Passiver i alt	5.965.758	4.515.289	5.414.199

OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

I 1.000 KR.

	2010 1. halvår	2011 1. halvår	2010 Hele året
Driftens likviditetsvirkning			
Periodens resultat af primær drift	(72.869)	(738.243)	(200.783)
Regulering for ikke kontante poster (af- og nedskrivninger mm.)	44.712	686.816	153.218
Ændring i projektbeholdning	166.653	(63.427)	474.701
Ændring i tilgodehavender mm.	(92.654)	23.693	39.442
Ændring i deponerings- og sikringskonti	40.904	45.725	75.465
Ændring i projektfiansiering	(29.441)	57.890	(506.710)
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	(54.556)	(87.484)	(36.945)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster og skat	2.749	(75.030)	(1.612)
Finansielle indbetalinger	24.546	5.653	86.685
Finansielle udbetalinger	(116.761)	(63.855)	(177.441)
Pengestrømme fra drift før skattebetalinger	(89.466)	(133.232)	(92.368)
Betalt selskabsskat (inkl. andel af betalt skat i joint ventures)	(26.160)	(1.075)	(23.809)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	(115.626)	(134.307)	(116.177)
Investeringernes likviditetsvirkning			
Køb af driftsmateriel og inventar	(150)	(574)	(2.931)
Salg af driftsmateriel og inventar	210	751	330
Investering i associerede virksomheder	0	0	(545)
Investering i øvrige finansielle aktiver	292	996	(4.481)
Pengestrømme fra investeringer	352	1.173	(7.627)
Finansieringens likviditetsvirkning			
Ændring i ansvarlige lån i joint ventures	652	1.191	6.173
Pengestrømme fra finansiering	652	1.191	6.173
Periodens pengestrømme	(114.622)	(131.943)	(117.631)
Likvid beholdning til fri disposition 01.01.	365.694	250.105	365.694
Valutakursregulering	2.042	(469)	2.042
Likvid beholdning til fri disposition på balancedagen	253.114	117.693	250.105
Koncernens samlede likvide beholdninger kan specificeres således:			
Indeståender på deponerings- og sikringskonti	140.528	60.241	105.965
Likvide beholdninger til fri disposition (ekskl. uudnyttede kreditter)	253.114	117.693	250.105
Likvide beholdninger i alt	393.642	177.934	356.070
Heraf likvide beholdninger i joint ventures	(12.241)	(27.001)	(25.565)
Likvide beholdninger i Sjælsø	381.401	150.933	330.505

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

EGENKAPITALOPGØRELSE

I 1.000 KR.

	Aktie- kapital	Reserve for dagsværdi- reg. sikring	Valutakurs reguleringer	Overført resultat	I alt
Egenkapital 01.01.2010	769.094	(56.194)	(58.122)	1.209.825	1.864.603
Periodens resultat				(117.362)	(117.362)
Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder			28.716		28.716
Dagsværdiregulering, rentesikring før skat		(34.632)			(34.632)
Realiserede sikringstransaktioner indregnet i resultat før skat		16.791			16.791
Skat af sikringstransaktioner		4.460			4.460
Anden totalindkomst i alt	0	(13.381)	28.716	0	15.335
Periodens totalindkomst i alt	0	(13.381)	28.716	(117.362)	(102.027)
Periodens optjente warrants, indregnet som personaleomkostning				2.474	2.474
Egenkapital 30.06.2010	769.094	(69.575)	(29.406)	1.094.937	1.765.050
Egenkapital 01.07.2010	769.094	(69.575)	(29.406)	1.094.937	1.765.050
Periodens resultat				(144.858)	(144.858)
Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder			22.892		22.892
Dagsværdiregulering, rentesikring før skat		60.402			60.402
Realiserede sikringstransaktioner indregnet i resultat før skat		22.511			22.511
Skat af sikringstransaktioner		(20.728)			(20.728)
Anden totalindkomst i alt	0	62.185	22.892	0	85.077
Periodens totalindkomst i alt	0	62.185	22.892	(144.858)	(59.781)
Periodens optjente warrants, indregnet som personaleomkostning				2.326	2.326
Egenkapital 31.12.2010	769.094	(7.390)	(6.514)	952.405	1.707.595
Egenkapital 01.01.2011	769.094	(7.390)	(6.514)	952.405	1.707.595
Periodens resultat				(879.362)	(879.362)
Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder			(6.462)		(6.462)
Dagsværdiregulering, rentesikring før skat		(5.073)			(5.073)
Realiserede sikringstransaktioner indregnet i resultat før skat		19.774			19.774
Skat af sikringstransaktioner		(2.464)			(2.464)
Anden totalindkomst i alt	0	12.237	(6.462)	0	5.775
Periodens totalindkomst i alt	0	12.237	(6.462)	(879.362)	(873.587)
Periodens optjente warrants, indregnet som personaleomkostning				1.346	1.346
Egenkapital 30.06.2011	769.094	4.847	(12.976)	74.389	835.354

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

REGNSKABSGRUNDLAG

Halvårsrapporten som omfatter koncernregnskab for Sjælsø Gruppen A/S og tilhørende dattervirksomheder, aflægges i overensstemmelse med IAS 34, "præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Halvårsrapporten aflægges i danske kroner (DKK).

ÆNDRET PRÆSENTATION AF FORPLIGTELSE

I 1. halvår 2011 er der foretaget en revurdering af koncernens gældsforpligtelser til leverandører af varer og tjenesteydelser, og i den forbindelse er det fundet mere retvisende at foretage en reklassifikation af enkelte tidligere indregnede gældsforpligtelser til øvrige hensatte forpligtelser. Den ændrede klassifikation er behandlet som en ændring af den anvendte regnskabspraksis, og der er foretaget tilpasning af sammenligningstal. Ændringen har medført følgende korrektioner:

	2010 30. juni	2011 30. juni	2010 31. dec.
Leverandører af varer og tjenesteydelser før korrektion	192.202	176.929	210.768
Overført til hensatte forpligtelser	(25.733)	(40.765)	(41.096)
Leverandører af varer og tjenesteydelser efter korrektion	166.469	136.164	169.672
Øvrige hensatte forpligtelser (langfristede) før korrektion	41.388	46.239	49.555
Overført fra gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser	25.733	27.957	28.122
Øvrige hensatte forpligtelser (langfristede) efter korrektion	67.121	74.196	77.677
Øvrige hensatte forpligtelser (kortfristede) før korrektion	16.816	18.854	19.865
Overført fra gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser	0	12.808	12.974
Øvrige hensatte forpligtelser (kortfristede) efter korrektion	16.816	31.662	32.839

"Bortset fra den ændrede præsentation, som ikke har påvirket resultatopgørelsen, egenkapitalen, pengestrømme eller balancesum, er den anvendte regnskabspraksis uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2010. Vi henviser hertil for nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis."

NYE OG ÆNDRERE STANDARDER OG FORTOLKNINGSBIDRAG

Koncernens halvårsrapport er aflagt i overensstemmelse med standarder og fortolkningsbidrag gældende for regnskabsåret 2011. Nye og ændrede standarder for 2011 har ikke påvirket indregning og måling af regnskabsposter.

VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN, VÆSENTLIGE FORUDSÆTNINGER OG REGNSKABSMÆSSIGE USIKKERHEDER

Visse regnskabsposter måles på grundlag af vurderinger foretaget på baggrund af oplysninger og erfaringer, som er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Efterfølgende ændringer i de forhold, der lå til grund for vurderinger, og skøn eller yderligere erfaring mm. kan medføre ændringer i tidligere foretagne skøn eller ændringer i de parametre, som indgår i metoderne til måling af de regnskabsmæssige skøn.

Indregning og måling af visse aktiver og forpligtelser, herunder måling af salgsværdien af igangværende solgte projekter, nettorealisationsværdi for projektbeholdningen, værdi af goodwill samt værdi af tilgodehavender fra salg og hensatte forpligtelser, er regnskabsmæssige skøn, som er underlagt ovennævnte forhold. Målingen af disse regnskabsposter kan være afhængig af fremtidige begivenheder, hvorom der kan være en vis usikkerhed. Ved målingen afspejles ledelsens vurdering af det mest sandsynlige hændelsesforløb.

Vurdering af nedskrivningsbehov på indregnet goodwill kræver opgørelse af kapitalværdier for de pengestrømsfrembringende enheder, hvortil goodwill er fordelt. Opgørelse af kapitalværdier fordrer skøn over forventede fremtidige pengestrømme i den enkelte pengestrømsfrembringende enhed og fastlæggelse af rimelig diskonteringsfaktor. For nærmere omtale af den anvendte diskonteringsfaktor mm. henvises til noten vedrørende nedskrivningstest for immaterielle- og materielle aktiver.

I opgørelsen af avancen på igangværende solgte projekter indgår forventede/kalkulerede projektomkostninger. I lighed med foregående år foretages løbende nødvendige justeringer af budgetforudsætninger og kalkulationsparametre for til stadighed at opnå det mest pålidelige skøn for opgørelsen af avancen. Effekten af ændringer i de regnskabsmæssige skøn indregnes løbende i projektbidraget.

I det omfang dagsværdien for afledte finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter ikke kan udledes af et aktivt marked, anvendes værdiansættelsesmetoder, der er generelt accepterede for det pågældende instrument. For afledte finansielle instrumenter baseres dagsværdiopgørelsen på officielle valutakurser, markedsrenter mm. korrigeret for det enkelte instruments særlige egenskaber. For andre finansielle instrumenter måles dagsværdien til den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige pengestrømme, baseret på observerbare markedsrenter eller -indeks.

Usikkerhed ved målingen af de i årsrapporten indeholdte regnskabsmæssige skøn anses for sædvanlige vurderet i forhold til koncernens aktiviteter.

Sjælsø har i 2010 overtaget et nødlidende ejendomsprojekt på særlige finansieringsvilkår og uden risiko for Sjælsø. Projektet vurderes ikke at opfylde de regnskabsmæssige kriterier for indregning af aktiver og forpligtelser. Værdien af projektet, kr. 144 mio. (2010: kr. 114 mio.) med modsvarende gældsforpligtelser er derfor ikke indregnet i koncernens balance pr. 31. december 2010 og 30. juni 2011.

ÆNDRINGER I REGNSKABSMÆSSIGE SKØN

På grundlag af nye oplysninger og indvundne erfaringer samt de i ledelsesberetningen anførte forhold og usikkerheder er der foretaget en revurdering af regnskabsmæssige skøn vedrørende måling af projektbeholdninger og tilgodehavender, som blev indregnet i balancen i 2010. Dette har medført yderligere nedskrivninger af de regnskabsmæssige værdier med i alt kr. 521 mio., som er udgiftsført pr. 30. juni 2011. Da der, jf. omtalen i note 2, ikke indregnes skatteaktiver i halvåret, har ændringen påvirket periodens resultat, egenkapital og balancesum med kr. 521 mio., men har ikke påvirket koncernens pengestrømme.

NOTER

I 1.000 KR.

1. VÆRDIREGULERINGER/NEDSKRIVNINGER

Værdireguleringer/nedskrivninger omfatter væsentlige reguleringer af de regnskabsmæssige værdier for projektbeholdning og tilgodehavender (driftsafledte balanceposter) og som har påvirket resultatopgørelsen, og som ikke forventes at være tilbagevendende (betydende engangsposter). Udviklingen i værdireguleringer/nedskrivninger er anført nedenfor. Baggrund og forudsætninger for periodens værdireguleringer/nedskrivninger er nærmere omtalt i ledelsesberetningen, hvortil der henvises.

Udvikling i værdireguleringer/nedskrivninger	Langfr. tilgodehavender Associeret virksomhed	Langfr. tilgodehavender Joint ventures	Tilgode fra salg	Projektbeholdning	I alt
Akkumulerede værdireguleringer/nedskrivninger 30.06.2010	0	0	0	209.500	209.500
Tilbageførte værdireguleringer/nedskrivninger	0	0	0	0	0
Anvendte værdireguleringer/nedskrivninger	0	0	0	(2.000)	(2.000)
Periodens værdireguleringer/nedskrivninger	15.135	23.050	5.567	64.591	108.343
Akkumulerede værdireguleringer/nedskrivninger 31.12.2010	15.135	23.050	5.567	272.091	315.843
Tilbageførte værdireguleringer/nedskrivninger	0	0	0	0	0
Anvendte værdireguleringer/nedskrivninger	0	0	0	0	0
Periodens værdireguleringer/nedskrivninger	100.000	112.952	0	308.334	521.286
Akkumulerede værdireguleringer/nedskrivninger 30.06.2011	115.135	136.002	5.567	580.425	837.129
Regnskabsmæssig værdi af nedskrevne aktiver 30.06.2011	239.932	0	0	1.860.505	2.100.437
Regnskabsmæssig værdi af nedskrevne aktiver 31.12.2010	327.280	22.701	0	1.609.600	1.959.581
Regnskabsmæssig værdi af nedskrevne aktiver 30.06.2010	Ej nedskrevet	Ej nedskrevet	Ej nedskrevet	1.246.995	1.246.995

2. SKAT AF PERIODENS RESULTAT OG UDSKUDT SKAT

Som følge af de ændrede budgetforventninger for de danske aktiviteter forventes de hertil knyttede skatteaktiver først udnyttet på længere sigt, ligesom der i forbindelse med beslutningen om afvikling af de polske aktiviteter er betydelig usikkerhed om udnyttelsen af de hertil knyttede skatteaktiver. De regnskabsmæssige regler tilsiger, at skatteaktiver kun kan indregnes, hvis aktiverne med overvejende sandsynlighed kan udnyttes indenfor en kortere periode. Kriterierne for indregning af de nævnte skatteaktiver (netto) vurderes således ikke længere for opfyldt. Under hensyn til at det forventes, at udskudte skatteforpligtelser kan udlignes ved udnyttelse af skatteaktiver i takt med at forpligtelserne realiseres, er tidligere indregnede skatteaktiver (netto) for Danmark og Polen nedskrevet til nul, ligesom der ikke er indregnet værdi af skatteaktiver netto i 1. halvår 2011. Den samlede nedskrivning udgør kr. 78,1 mio., hvoraf kr. 75,6 mio. er indregnet i resultatopgørelsen og kr. 2,5 mio. er indregnet i anden totalindkomst.

For Danmark udgør værdien af ikke indregnede skatteaktiver (netto) kr. 173,1 mio. pr. 30. juni 2011 og vedrører primært skattemæssige underskud, som kan fremføres tidsbegrænset til modregning i fremtidig skattepligtig indkomst i de danske koncernselskaber.

NOTER

I 1.000 KR.

3. NEDSKRIVNINGSTEST - IMMATERIELLE- OG MATERIELLE AKTIVER

Langfristede immaterielle aktiver

Goodwill er opstået ved erhvervelsen af Sjælsø Retail A/S koncernen og er fordelt på de pengestrømsfrembringende enheder Danmark og udland. I henhold til koncernens principper udføres nedskrivningstest mindst en gang årligt samt ved indikationer på værdiforringelse. Seneste test blev udført i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2010. Som følge af uroen på de finansielle markeder samt den aktuelle og forventede negative afsmittning heraf på ejendomsmarkedet, er budgetforventningerne ændret væsentligt siden aflæggelsen af årsrapporten for 2010, og det er derfor besluttet at gennemføre nedskrivningstest af goodwill i forbindelse med aflæggelsen af halvårsrapporten for 2011. For nærmere omtale af virkningerne af den finansielle krise og koncernens forventninger til fremtidig indtjening, henvises til omtalen i ledelsesberetningen. Da de indenlandske aktiviteter i Sjælsø Retail A/S er fuldt integreret i den eksisterende organisation, er det ikke længere muligt at adskille pengestrømmene mellem tilkøbte og eksisterende indenlandske aktiviteter. Som for 2010 udføres testen for Danmark derfor for koncernens samlede indenlandske aktiviteter.

Den udførte test har vist, at den regnskabsmæssige værdi af den indregnede goodwill for Danmark overstiger genindvindingsværdien og dermed, at der er behov for nedskrivning. For udland viser testen, at der ikke er behov for nedskrivning. Principperne for testens udførelse og de heri indeholdte forudsætninger mm. er nærmere beskrevet nedenfor.

Den i balancen indregnede goodwill kan herefter opgøres således:

	2010 30. juni	2011 30. juni	2010 31. dec.
Danmark			
Saldo 01.01. (anskaffelsesværdi)	339.826	339.826	339.826
Periodens nedskrivning	0	(170.000)	0
Regnskabsmæssig værdi på balancetidspunktet	339.826	169.826	339.826
Udland			
Saldo 01.01. (anskaffelsesværdi)	178.962	200.854	178.962
Valutakursregulering	12.539	(2.732)	21.892
Regnskabsmæssig værdi på balancetidspunktet	191.501	198.122	200.854
I alt			
Saldo 01.01. (anskaffelsesværdi)	518.788	540.680	518.788
Valutakursregulering	12.539	(2.732)	21.892
Periodens nedskrivning	0	(170.000)	0
Regnskabsmæssig værdi på balancetidspunktet	531.327	367.948	540.680

Principper og forudsætninger for nedskrivningstest af goodwill

Genindvindingsværdien opgøres med udgangspunkt i beregninger af kapitalværdien af den tilkøbte pengestrømsfrembringende enhed, baseret på en diskontering af de forventede fremtidige pengestrømme herfra. De væsentligste usikkerheder ved beregningen af kapitalværdien er knyttet til fastlæggelse af diskonteringsfaktorer og vækstrater samt forventningerne til salg og omkostninger i budget- og terminalperioden. Diskonteringsfaktoren fastlægges på et "efter skat" grundlag, baseret på vurderede Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Opgørelsen af kapitalværdien er baseret på budgetforventninger for de kommende 5 år. Budgetforventningerne er baseret på historiske erfaringer og forventninger til den fremtidige markedsmæssige udvikling under behørig hensyntagen til krisen på de finansielle markeder. For regnskabsår efter budgetperioderne (terminalperioden) er sket fremskrivning af forventede pengestrømme i den seneste budgetperiode korrigeret for forventede årlige vækstrater på 1,5% (2010: 1,5%) samt forventet infaltionsrate på 1,7% (2010: 1,7%).

Diskonteringsfaktoren (WACC) er baseret på en risikofri rente på 3,0% p.a. (2010: 3,1 % p.a.), svarende til balancedagens renteniveau på en 10-årig statsobligation. Ved opgørelsen af diskonteringsfaktoren indregnes tillige et tillæg til den risikofrie rente. Som følge af den aktuelle markedssituation er dette risikotillæg forøget i forhold til opgørelsen pr. 31.12.2010. Den ved testen anvendte diskonteringsfaktor er herefter opgjort til 10,8% p.a. (2010: 9,3% p.a.).

Baseret på ovennævnte forudsætninger viser testen at den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien med kr. 170 mio. Der er udført forskellige følsomhedsberegninger ved ændrede forudsætninger. Ud fra en samlet vurdering anses beregningerne udført under ovennævnte forudsætninger for at give et rimeligt billede af det aktuelle nedskrivningsbehov, hvorfor goodwill er nedskrevet med 170 mio. pr. 30. juni 2011. Følsomhedsberegninger viser, at en ændring i WACC med 0,5% point medfører en ændring i nedskrivningsbehovet med kr. 50-60 mio.

Den fremtidige udvikling på ejendomsmarkedet er, grundet den finansielle krise, vanskelig at prognosticere. Ledelsen vurderer, at der er taget behørigt hensyn hertil ved opgørelsen af grundlaget for beregningen af kapitalværdien men efterfølgende ændringer i forudsætningerne for beregningen kan medføre, at der kan opstå yderligere nedskrivningsbehov.

Langfristede materielle aktiver

Der har ikke i 2011 været indikationer på værdifald for koncernens materielle aktiver, og der er derfor ikke udført nedskrivningstest heraf.

NOTER

I 1.000 KR.

4. SEGMENTOPLYSNINGER

Ledelsesmæssigt og rapporteringsmæssigt er aktiviteterne opdelt i geografiske segmenter, der anses for at være koncernens primære segmentopdeling. Den anvendte regnskabspraksis ved opgørelsen af segmentoplysningerne er den samme, som koncernens regnskabspraksis. Der er ikke intern omsætning mellem segmenterne.

	Danmark		Udland		Koncern eksternt I alt	
	2010 1. halvår	2011 1. halvår	2010 1. halvår	2011 1. halvår	2010 1. halvår	2011 1. halvår
Omsætning, koncerneksterne kunder	418.270	206.264	187.588	106.739	605.858	313.003
Direkte omkostninger	(408.287)	(189.554)	(163.538)	(92.357)	(571.825)	(281.911)
Projektbidrag før værdireguleringer/nedskrivninger	9.983	16.710	24.050	14.382	34.033	31.092
Værdiregulering/nedskrivninger	0	(171.791)	0	(349.495)	0	(521.286)
Projektbidrag	9.983	(155.081)	24.050	(335.113)	34.033	(490.194)
Nedskrivning af goodwill	0	(170.000)	0	0	0	(170.000)
Segmentresultat	9.983	(325.081)	24.050	(335.113)	34.033	(660.194)
Ikke-fordelte omkostninger					(106.902)	(78.049)
Resultat af primær drift (EBIT)					(72.869)	(738.243)
Resultat af associerede virksomheder					(97)	(399)
Finansielle indtægter					40.842	19.495
Finansielle omkostninger					(120.625)	(87.493)
Resultat før skat					(152.749)	(806.640)
Langfristede aktiver (ekskl. skatteaktiver) ^{*)}	541.288	245.506	499.116	463.194	1.106.676	708.700

^{*)} Goodwill er fordelt til segmenterne, som anført i note 3.

5. RISIKOSTYRING

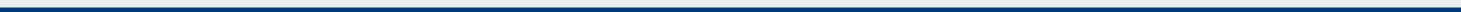
Koncernens styring af finansielle og markedsmæssige risici er omtalt i ledelsesberetningen i årsrapporten for 2010, hvortil der henvises. Der er ikke sket væsentlige ændringer i koncernens risikostyringspolitik i 1. halvår 2011.

6. EVENTUALFORPLIGTELSE

Der er ikke sket betydende ændringer i koncernens eventualforpligtelser i 1. halvår 2011.

7. BEGIVENHEDER EFTER HALVÅRSPERIODENS UDLØB

Bortset fra de i fondsbørsmeddelelse nr. 7 af 17. august 2011 og det i ledelsesberetningen omtalte forhold vedrørende udviklingen i koncernens rentesikringsinstrumenter (SWAP-aftaler), er der ikke indtrådt begivenheder efter halvårsperiodens udløb, som kunne forrykke vurderingen af halvårsrapporten.





SJÆLSØ GRUPPEN A/S

HOVEDKONTOR:

Ny Allerødgård
Sortemosevej 15
DK-3450 Allerød
Telefon +45 4810 0000
Fax +45 4810 0048

DANMARK VEST:

Thyrasgade 4
DK-8260 Viby J
Telefon +45 8730 9999
Fax +45 8730 9990

sjaelsoe@sjaelsoe.dk
www.sjaelsoe.dk
CVR nr. 89 80 19 15

SJAELSÖ SVERIGE AB

Söder Mälarstrand 45/77
Box 38121
SE-100 64 Stockholm
Telefon +46 8 429 19 00
Fax +46 8 710 08 66

SJAELSO POLAND Sp. z o.o.

Al. Rzeczypospolitej 18 lok. 70
PL-02-972 Warszawa
Telefon +48 22 419 20 00
Fax +48 22 419 20 10

SJÆLSØ NORGE AS

Karenslyst Allé 55
N-0279 Oslo
Telefon +47 2299 3270
Fax +47 2236 4200

SJAELSO FINLAND Oy

Eteläesplanadi 22 A, 6. krs
FIN-00130 Helsinki
Telefon +358 201 55 33 99
Fax +358 201 55 33 96