

ÅRSRAPPORT 2007



INDHOLD

SELSKABSOPLYSNINGER

- 4 Bestyrelse og direktion
- 5 Koncernstruktur

LEDELSESBERETNING

- 6 Hovedbegivenheder
- 6 Ændring af regnskabspraksis efter påbud fra Fondsrådet
- 7 Vækst på nye markeder
- 7 Boligmarkedet i Danmark
- 7 Uroen på de finansielle markeder
- 7 Sjælsø har et stærkt cash-flow
- 7 Aktietilbagekøb
- 8 Pipeline
- 8 Investerings ejendomme
- 8 Direktions- og organisationsændring
- 8 Resultatforventninger for 2008
- 9 Strategiske samarbejdsformer
- 9 Salg af 75% af boligprojekt i Warszawa
- 9 Salg af lejligheder til udlejning i Danmark
- 9 Copenhagen Towers, Ørestad Syd
- 9 Boligprojekt på Havneholmen
- 11 Hoved- og nøgletal for koncernen
- 12 Omsætningsudvikling
- 12 Resultatudvikling
- 13 Egenkapitaludvikling
- 14 Likviditetsudvikling
- 14 Gunstige likviditetsforhold
- 14 Projektfinansiering
- 14 Balanceudvikling

SJÆLSØS FORRETNINGSKONCEPT

- 16 Vision, mål og strategi
- 16 Høj indtjening gennem kontrolleret vækst
- 16 Sjælsøs totalkoncept
- 16 Strategisk fokus på international ekspansion
- 17 Fokus på risikospredning
- 17 Styrkelse af kompetencer
- 17 Fleksibel medarbejderstab

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

- 18 Økonomiske styringsmål
- 18 Soliditetsmål på 40%
- 18 Supplerende nøgletal vedrørende grunde
- 19 Likviditetsmål
- 19 Risikoforhold - generelt
- 19 Spredning af risici på flere markeder
- 19 Entreprise- og leverandørforhold
- 19 Kunde- og leverandørforhold
- 20 Kvalitetssikring
- 20 Konjunktur- og prisudvikling på ejendomme
- 20 Miljøforhold
- 20 Finansielle risici - renterisici
- 20 Renterisici
- 20 Valutarisici
- 21 Kreditrisici
- 21 Medarbejdere

ERHVERVSMARKEDET

- 22 Stigende behov for lokaler
- 22 God investorefterspørgsel
- 22 Gateway E45
- 22 Nyt kontorprojekt i Polen
- 23 Aftaler om nye projekter i 2007
- 24 Copenhagen Towers
- 24 Samarbejde med SG Nord Holding
- 25 Pipeline
- 25 Projekt på Tegholmen ændret

RETAILMARKEDET

- 26 Marked i vækst
- 26 God investorefterspørgsel
- 26 Aftaler om nye projekter
- 27 Retail i Sverige
- 27 Retail i Danmark
- 27 Retail i Norge
- 27 Retail i Finland
- 28 Retail i Polen
- 28 Ny planlovgivning i Polen
- 28 Første retailprojekt i Polen
- 29 Pipeline



INDHOLD

FORTSAT

BOLIGMARKEDET

- 30 Boliger i Danmark
- 30 Tilpasning af koncepter og udbud
- 31 Stigende interesse for boligudlejning
- 31 P/S Copenhagen Residential
- 32 Boliger i Sverige
- 32 Projekt i Stockholm hurtigt solgt
- 32 Nyt projekt i Malmø
- 32 Nyt projekt i Gustavsberg, Stockholm
- 32 Boligudvikling i Norge og Finland
- 33 Boliger i Polen
- 33 Første projekt i Polen i gang
- 34 Pipeline
- 35 Samlet oversigt over igangværende og markedsførte boligprojekter

SJÆLSØS VIDENRESSOURCER

- 36 Viden- og kompetenceplatform
- 36 Styrkede kompetencer
- 36 Medarbejderne er Sjælsø's største aktiv
- 36 Incitamentsprogrammer understøtter udviklingen
- 37 En af Danmarks bedste arbejdspladser
- 37 Effektiv organisationsstruktur
- 37 Fokus på udvikling af kompetencer
- 37 Videndeling
- 38 Et fælles brand
- 38 Styrket ledelse

CORPORATE GOVERNANCE

- 40 Aktionærer
- 40 Interessenter
- 40 Åbenhed og gennemsigtighed
- 40 Risikostyring
- 40 Investeringskomité
- 40 Revisionskomité

AKTIONÆR- OG EJERFORHOLD

- 42 Ejerforhold
- 42 Aktiekapitalen / udstedelse af fondsaktier
- 42 Shareholder value

- 42 Aktietilbagekøb
- 43 Forslag til udbetaling af udbytte
- 43 Investorrelations
- 43 Interne regler for handel med aktier i Sjælsø og behandling af intern viden
- 43 Incitamentsprogrammer
- 43 Udviklingen i resultat pr. aktie (EPS)

FONDSBØRSMEDDELELSER

FINANSKALENDER OG GENERALFORSAMLING

- 45 Finanskalender
- 45 Generalforsamling

OVERORDNEDE KOMMENTARER TIL REGNSKABET OG PENGESTRØMSOPGØRELSEN

LEDELSESPÅTEGNING

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

ÅRSREGNSKAB 2007

- 52 Resultatopgørelsen
- 53 Aktiver
- 54 Passiver
- 55 Pengestrømsopgørelse for koncernen
- 56 Egenkapitalopgørelse - koncern
- 57 Egenkapitalopgørelse - moderselskab
- 59 Noteoversigt
- 60 Noter, regnskabspraksis m.m.
- 85 Ledelseshverv
- 86 Selskabsoversigt
- 88 Anvendt regnskabspraksis



SELSKABSOPLYSNINGER

MODERSELSKAB

Sjælsø Gruppen A/S
Ny Allerødgård
Sortemosevej 15
3450 Allerød

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

CVR nr.: 89 80 19 15
Fondskode: 10241751

BESTYRELSE

John R. Frederiksen, formand
Torben Rønje, næstformand
Steen Raagaard Andersen
Jan Olav Braaten
Henrik Kristian Moltke
Holger Dock

DIREKTION

Flemming Joseph Jensen, CEO
Jørgen Junker, COO
Torben Black, CFO

REVISION

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Nielsen & Christensen
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Foto: Sjælsø Gruppens bestyrelse og direktion samt medlem af Investeringskomiteen Ib Henrik Rønje.

Stående fra venstre: Torben Black, Ib Henrik Rønje, Steen Raagaard Andersen, Henrik Kristian Moltke, Jan Olav Braaten og Jørgen Junker
Siddende fra venstre: Holger Dock, Flemming Joseph Jensen, John R. Frederiksen og Torben Rønje.

KONCERNSTRUKTUR

Sjælsøs hovedkontor er beliggende på Ny Allerødgård i Allerød, hvor også koncernledelsen og de fleste stabsfunktioner er placeret. Sjælsøs medarbejdere i bygge- og udviklingsafdelingerne i Østdanmark er ligeledes placeret på Ny Allerødgård, mens aktiviteterne i Vestdanmark netop er blevet samlet på en ny adresse i Skejby, Århus.

Medarbejdere i Sjælsøs udenlandske selskaber opererer fra kontorer i Stockholm, Oslo, Helsinki og Warszawa.

I de enkelte lande har Sjælsø en række 100%-ejede datterselskaber, ligesom der er etableret en række joint ventures.

I Danmark, er de fleste aktiviteter historisk foregået via datterselskabet Sjælsø Entreprise A/S, der har ændret navn til Sjælsø Danmark A/S.



Foto: Hovedkontoret Ny Allerødgård, Danmark

SJÆLSØ 2007

Sjælsø realiserede i 2007 et koncernresultat før skat på kr. 1,1 mia. mod et forventet resultat før skat på ca. kr. 1 mia. Resultatet før skat opgjort efter selskabets tidligere regnskabspraksis udgør kr. 709 mio. mod forventet kr. 700 mio.

Sjælsø skabte i 2007 fornyet vækst på de udenlandske markeder og på erhvervsområdet i Danmark, hvilket understøtter Sjælsøs målsætning om reduceret eksponering på det danske boligmarked.

Nye aftaler indgået i 2007 har en samlet projektværdi på ca. kr. 5,5 mia., hvoraf 35% vedrører projekter i udlandet.

Sjælsø råder fortsat over en stærk pipeline på i alt ca. kr. 20 mia. Pipelinen omfatter bl.a. nye attraktive projekter i Polen og Sverige, hvorfra en større del af indtjeningen i Sjælsø fremover forventes at komme.

Afmatningen på det danske boligmarked har medført et reduceret salg af boliger til private boligkøbere. Nedgangen er delvis kompenseret af et øget salg af boliger til investorer til udlejningsformål, samt salg af boligprojekter i Polen og Sverige.

Sjælsø fik i 2007 frigjort et betydeligt cash-flow fra solgte projekter, og råder over en betydelig likviditet til fri disposition.

Sjælsø vil anvende ca. kr. 200 mio. til aktietilbagekøb. Bestyrelsen vil derudover foreslå, at der udloddes kr. 4,00 pr. aktie i udbytte, svarende til ca. kr. 100 mio. Der anvendes således i alt ca. kr. 300 mio. til aktietilbagekøb og udbytte.

Sjælsø forventer i 2008 at opnå et resultat før skat i niveauet kr. 800 mio. ekskl. værdireguleringer.

Bestyrelsen betragter i lyset af markedsudviklingen resultatet for 2007 som tilfredsstillende og konstaterer, at der i 2007 er skabt grundlag for et fortsat højt indtjeningsniveau i Sjælsø.

ÆNDRING AF REGNSKABSPRAKSIS EFTER PÅBUD FRA FONDSRÅDET

Sjælsø modtog ultimo januar 2008 et påbud fra Fondsrådet om at ændre regnskabspraksis, jf. fondsbørsmeddelelse nr. 3, 2008. En større del af Sjælsøs omsætning og avance skal herefter indregnes efter salgskriteriet (tidspunktet for aflevering af projektet). Tidligere blev en overvejende del af omsætningen og avancen indregnet i takt med projektets gennemførelse (produktionsmetoden). Sjælsø havde foretrukket at afvente en endelig fortolkning af de internationale regnskabsstandarder, men har taget Fondsrådets påbud til efterretning.

Alle regnskabstal, herunder sammenligningstal i årsrapporten for 2007, er tilpasset den nye regnskabspraksis. Nedenfor ses de væsentligste hovedtal for 2006 og 2007 efter såvel den tidligere som den nye regnskabspraksis.

Beløb i mio. kr.	2006 Tidl.	2006 Ny	2007 Tidl.	2007 Ny
Omsætning	4.750	3.643	5.468	6.351
Projektbidrag	928	634	966	1.358
Resultat før skat	723	439	709	1.106
Resultat efter skat	519	315	582	856
Egenkapital	1.846	1.284	2.375	2.087
Pengestrømme fra driftsaktivitet	390	390	959	959

LEDELSESBERETNING

VÆKST PÅ NYE MARKEDER

I 2007 indgik Sjælsø nye aftaler om udvikling og opførelse af ejendomme, hvis samlede projektværdi udgør ca. kr. 5,5 mia., 62% heraf vedrører nye erhvervs- og retailprojekter.

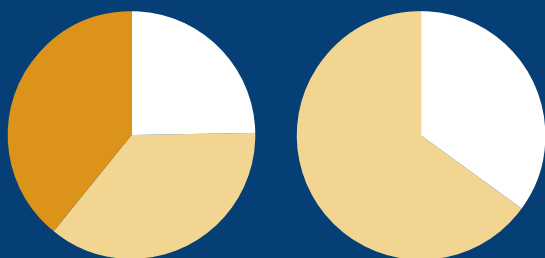
Sjælsø har i 2007 indgået nye aftaler i udlandet med en projektværdi på ca. kr. 2 mia. Med erhvervelse af nye attraktive grunde, specielt i Polen og Sverige, er der skabt et solidt grundlag for fortsat udvikling af projekter på disse markeder, og dermed et godt grundlag for en fortsat høj indtjening.

En stigende omsætningsandel vil således fremover komme fra erhvervs- og retailområdet, samt fra selskabets udenlandske markeder. Dermed nås målsætningen om at reducere afhængigheden af et enkelt marked, og specielt afhængigheden af det danske marked. Omsætningen på boligmarkedet i Danmark vil dog stadig udgøre en forholdsvis stor andel af omsætningen i 2008, idet der i 2008 afleveres en række tidligere solgte boliger.

Projektværdien på de nye aftaler indgået i 2007 understøtter forventningen om, at omsætningen fra erhvervs- og retailprojekter fremover vil udgøre op mod 2/3 af koncernens samlede omsætning.

FORDELING AF PROJEKTVÆRDIEN FOR NYE AFTALER INDGÅET I 2007

Erhverv	38%	Danmark	65%
Retail	24%	Udland	35%
Boliger	38%		



BOLIGMARKEDET I DANMARK

På ejerboligmarkedet i Danmark mærkes fortsat et lavt aktivitetsniveau, og Sjælsø har løbende tilpasset sit udbud af nye ejerboliger. Afmatningen på ejerboligmarkedet har medført en stigende interesse for i stedet at leje boliger, hvilket giver mulighed for etablering af boligudlejningsprojekter med et attraktivt startafkast til investorerne.

Sjælsø har derfor i 2007 indgået aftale om salg og opførelse af ca. 500 lejligheder til udlejning, herunder til et nyetableret boliginvesteringselskab, P/S Copenhagen Residential.

Sjælsø afleverede i 2007 ca. 1.600 nye boliger. Af igangværende ejerboliger er 63% solgt.

UROEN PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER

Sjælsø mærker indirekte den aktuelle uro på de finansielle markeder, idet ejendomsinvestorer de seneste måneder har været mere afventende vedrørende køb af nye investeringsprojekter. Salgsforhandlinger for flere af Sjælsøs projekter har været væsentlig mere langstrakte end sædvanligt. Sjælsø valgte derfor at udskyde salget af enkelte projekter til 2008.

Sjælsø konstaterer samtidig, at finansieringsinstitutterne fortsat udviser stor tillid til Sjælsøs evne til at gennemføre projekter, hvorfor det fortsat er muligt for Sjælsø at opnå projektfinsiering på tilfredsstillende vilkår, til trods for den aktuelle finansielle uro.

SJÆLSØ HAR ET STÆRKT CASH-FLOW

Et betydeligt positivt cash-flow i 2007 har øget Sjælsøs likviditet til fri disposition. Også i 2008 realiseres et betydeligt frit cash-flow i forbindelse med aflevering og afregning af en række projekter. Sjælsø har således et betydeligt økonomisk råderum, der sikrer et godt grundlag for gennemførelse af nye projekter.

AKTIETILBAGEKØB

Det er Sjælsøs opfattelse, at den aktuelle kurs på selskabets aktier ikke afspejler selskabets værdi og evne til at skabe værdi for selskabets aktionærer via generering af en høj indtjening og et betydeligt frit cash-flow. Som led i selskabets løbende fokusering på shareholder value har selskabet derfor til hensigt at tilbagekøbe op til 10% af selskabets nominelle aktiekapital indenfor en beløbsramme på kr. 200 mio. frem til udgangen af 2008.

Aktietilbagekøbet igangsættes dagen efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse for 2007, og dets fulde gennemførelse forudsætter, at selskabet opnår fornyet bemyndigelse til opkøb af egne aktier på den kommende ordinære generalforsamling. Tilbagekøbet varetages af Carnegie på vegne af Sjælsø, og gennemføres indenfor rammerne af "safe-harbour reglerne" dog med den undtagelse, at selskabet ikke påtænker at annullere de tilbagekøbte aktier. Sjælsø påtænker således indtil videre at beholde de tilbagekøbte aktier med henblik på eventuel

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

anvendelse i forbindelse med eventuelle fremtidige opkøb eller strategiske samarbejder. Carnegie vil i henhold til særskilt aftale med Sjælsø forestå aktietilbagekøbet på Sjælsøs vegne og træffe handelsbeslutninger uafhængigt af og uden påvirkning fra Sjælsø.

Sjælsø kan på ethvert tidspunkt bringe aktietilbagekøbsprogrammet til ophør, som følge af ændringer i selskabets økonomiske stilling eller markeds-mæssige forhold.

Sjælsøs største aktionær SG Nord Holding A/S, der besidder ca. 30% af selskabets aktier, har meddelt Sjælsø, at SG Nord Holding ikke ønsker at sælge aktier i forbindelse med det planlagte aktietilbagekøb. Sjælsø noterer sig med tilfredshed den tillid til selskabets fremtidige udvikling, som SG Nord Holding dermed udtrykker.

PIPELINE

Sjælsøs pipeline af potentielle ikke igangsatte projekter har en samlet projekt-værdi på ca. kr. 20 mia., fordelt med kr. 6 mia. til boligprojekter, kr. 7 mia. til erhvervsprojekter og kr. 7 mia. til retailprojekter. Pipeline forventes at have en udviklingsperiode på ca. 6 år. Herudover er Sjælsø i dialog om til en række projektmuligheder og byggegrunde, som indgår i overvejelserne om etablering af nye projekter specielt for erhvervs- og retailkunder, ligesom pipeline i den kommende tid forventes styrket yderligere med nye projektmuligheder i de nordiske lande og i Polen.

For vedvarende at råde over en stærk pipeline, vurderer Sjælsø løbende mulighederne for opkøb af grunde og ejendomme i områder, hvor der forventes en positiv byudvikling og efterspørgsel, hvorved nye projektmuligheder skabes. Dette forventes specielt at være tilfældet i Polen, hvor udviklingen i de store byer giver attraktive muligheder inden for både erhvervs-, retail- og boligområderne.

INVESTERINGSEJENDOMME

Sjælsøs strategiske velbeliggende grunde på Teglholmen og i Ørestad Syd med flere langsigtede muligheder er i 1. halvår 2007 omklassificeret fra projektbeholdning til investeringsejendomme. Der foreligger ikke konkrete planer for udviklingen af ejendommene på kort sigt, idet ejendommene besiddes med et langsigtet kapitalafkast for øje, f.eks. ved opførelse af udlejningsejendomme.

Ejendommene er som følge heraf indregnet til dagsværdi, hvilket har forbedret resultatet før skat med kr. 85,4 mio. Grundene indgår herefter ikke i selskabets pipeline.

DIREKTIONS- OG ORGANISATIONSÆNDRING

For at sikre optimale betingelser for realisering af Sjælsøs vækststrategi og internationalisering blev der i august 2007 gennemført en fuld integration af Sjælsøs aktiviteter i Norden og Polen. Sjælsø koncernens samlede aktiviteter markedsføres derfor fremover under Sjælsø-brandet.

I samme forbindelse ønskede Sjælsøs hidtidige adm. direktør Ib Henrik Rønje at udtræde af direktionen for at hellige sig forretningsudvikling og større projekter. Som ny adm. direktør, CEO blev Flemming Joseph Jensen udpeget. Flemming Joseph Jensen er tidligere CFO i Sjælsø, og har været medlem af direktionen siden 2000. Torben Black blev samtidig hermed udnævnt til ny direktør, CFO og medlem af direktionen med ansvar for finans- og stabsfunktioner. Medlem af direktionen, Jørgen Junker, COO fortsætter uændret i direktionen med ansvar for projektudvikling og byggestyring.

Med organisationsændringerne og sammensætningen af den nye direktion er der samtidigt sikret et ledelsesfokus og en organisationsstruktur, der kan skabe størst mulig værditilvækst i takt med, at Sjælsø gennemfører den forretningsmæssige udvikling i såvel Danmark som internationalt.

RESULTATFORVENTNINGER FOR 2008

For 2008 forventer Sjælsø generelt set et højt aktivitetsniveau.

På erhvervs- og retailmarkedet samt de udenlandske boligmarkeder forventes fortsat en god efterspørgsel efter nye velbeliggende projekter.

Den finansielle uro har medført, at beslutningsprocesserne hos investorerne er blevet forlænget, men Sjælsø forventer, at der fortsat vil være en god efterspørgsel efter nye projekter fra såvel lejere som investorer og på tilfredsstillende prisvilkår.

På ejerboligmarkedet i Danmark forventer Sjælsø, at den nuværende afmatning, bl.a. som følge af den aktuelle usikkerhed, vil fortsætte en periode. Sjælsø kan dog konstatere en stor interesse for selskabets igangværende projekter, ligesom de samfundsmæssige og økonomiske forudsætninger for et godt boligmarked fortsat er til stede, hvorfor selskabet fortsat har tiltro til en rimelig udvikling på markedet. Svækkelsen af ejerboligmarkedet har givet fornyet styrke til lejemarkedet. Sjælsø forventer, at denne udvikling fortsætter i 2008 med mulighed for etablering af nye boligudlejningsprojekter.

På baggrund af markedsforventningerne forventer Sjælsø i 2008 at realisere et resultat før skat i niveauet kr. 800 mio. eksklusiv værdireguleringer.

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet be-
givenheder, som påvirker vurderingen af årsrapporten.

STRATEGISKE SAMARBEJDSFORMER

En række af Sjælsøs projekter er tidligere udviklet i sam-
arbejde med kapitalpartnere via joint ventures, for derved
at få adgang til etablering af større og mere kapitalkræ-
vende projekter. Derigennem kan Sjælsø med en relativ

begrænset kapitalbinding deltage i store projekter uden
at gå på kompromis med de økonomiske styringsmål.

Sjælsø er fortsat åben overfor forskellige samarbejdsfor-
mer, når det vurderes at have en positiv strategisk og for-
retningsmæssig betydning for koncernen, ligesom Sjælsø
løbende udvikler og tilpasser koncepter for salg af boliger
og andre projekter. Sjælsø har således i 2007 indgået nye
aftaler om boligprojekter i Polen og i Danmark.

Sammen med to tidligere etablerede joint ventures har
Sjælsø aktuelt fire joint ventures med betydende aktivitet.

JOINT VENTURES

SALG AF 75% AF BOLIGPROJEKT I WARSZAWA

Sjælsø har i 2007 indgået aftale med en kreds af inve-
storer om salg af 75% af Sjælsøs grund og projekt i
Wilanow-bydelen i Warszawa med ca. 600 lejligheder.
Som led i aftalen beholder Sjælsø 25% af projektet og
varetager færdigudviklingen og byggestyringen af pro-
jektet. Parterne deler indtjening og risici i forhold til
ejerandele. Med den indgåede aftale kan udviklingen
og igangsætningen fremrykkes, ligesom aftalen skaber
mulighed for igangsætning af yderligere projekter.

SALG AF LEJLIGHEDER TIL UDLEJNING I DANMARK

I 2007 indgik Sjælsø aftale om salg og opførelse af 7
boligprojekter med 378 lejligheder til udlejning i det
storkøbenhavnske område. Lejlighederne opføres for et
nyetableret boliginvesteringsselskab P/S Copenhagen
Residential, der ejes 50% af Sjælsø og 50% af eksterne
investorer. Sjælsø påtænker at sælge yderligere 30%
til eksterne investorer, hvorefter Sjælsøs ejerandel vil
udgøre 20%.

Lejlighederne færdiggøres i løbet af 2009 og 2010.
Strategien med dette projekt er at udleje lejlighederne,
når de er færdigopførte og efterfølgende sælge dem
ved lejernes fraflytning eller ved at lejerne udnytter en
forkøbsret, som de eventuelt tildeles i forbindelse med
lejemålet.

COPENHAGEN TOWERS, ØRESTAD SYD

Sjælsø etablerede i 2006 et joint venture med SG Nord
Holding A/S om udvikling af et erhvervsareal på
130.000 etagemeter i Ørestad Syd. Joint venturet ejes
50:50 af parterne.

I 2007 blev det aftalt, at SG Nord Holding A/S overta-
ger projektets hotel- og conferencefaciliteter på 32.000
etagemeter. Sjælsø forestår projektudvikling og bygge-
styring, mens SG Nord Holding selv varetager udvikling
af hotel- og konferencedelen. SG Nord Holding har i den
forbindelse indgået en aftale med InterContinental
Hotels Group om åbning af et 4-stjernet Crowne Plaza
hotel.

De resterende knap 100.000 etagemeter ligger fortsat
i joint venturet med SG Nord Holding, hvoraf det samti-
digt er besluttet at igangsætte opførelsen af etape 2
på ca. 27.000 etagemeter til kontorformål. Sjælsø har
stået for udviklingen af projektet og vil stå for udlejning
og styring af projektet i byggefasen. Sjælsø forventer
at sælge sin del af etape 2, der har en projektværdi på
ca. kr. 900 mio. i løbet af 2008.

De resterende ca. 70.000 m2 byggeret foreligger der
ikke konkrete planer for udvikling af på kort sigt. Grun-
den besiddes med langsigtet ejerskab for øje, og er
klassificeret som investeringsejendomme.

BOLIGPROJEKT PÅ HAVNEHOLMEN

I 2006 etablerede Sjælsø og Benson Elliot, London et
50:50 ejet joint venture, om færdigudvikling og salg af
Sjælsøs boligprojekt på Havneholmen. Forud for etab-
leringen af dette joint venture havde Sjælsø solgt 59
boliger, som ikke indgår i joint venturet. Disse 59 boli-
ger afleveres til private boligkøbere primo 2008, mens
de øvrige 177 boliger på Havneholmen afleveres til
joint venturet i løbet af 2008 og 2009.



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

i 1.000 kr.

RESULTATUDVIKLING	2003	2004	2005	2006	2007
Omsætning	917.277	779.381	1.371.277	3.643.213	6.351.192
Værdiregulering, investeringsejendomme	0	0	0	0	85.350
Projektbidrag	244.280	152.682	295.400	634.054	1.357.916
Resultat af primær drift (EBIT)	183.103	64.592	186.297	431.805	1.087.068
Resultat af finansielle poster	(207)	3.471	4.453	7.618	18.800
Resultat før skat	182.896	68.063	190.750	439.423	1.105.868
Resultat efter skat	129.097	47.674	140.717	315.490	855.807
NØGLETAL					
Projektbidrag i procent af omsætning	26,6%	19,6%	21,5%	17,4%	21,4%
Overskudsgrad	20,0%	8,3%	13,6%	11,9%	17,1%

BALANCEUDVIKLING	2003	2004	2005	2006	2007
Anlægsaktiver i alt	122.438	89.797	58.766	701.262	1.082.420
Projektbeholdning, egen regning	847.155	1.107.441	1.015.757	1.911.378	2.530.305
Sikre aktiver: Likvide beholdninger	93.391	218.901	801.779	1.070.916	1.912.242
Tilgodehavender fra salg	542.730	437.009	635.081	1.386.362	2.169.671
Projektbeholdning, solgte projekter	0	118.888	815.041	1.883.234	1.248.921
Øvrige aktiver	28.110	24.268	44.882	89.873	97.800
Aktiver i alt	1.633.824	1.996.304	3.371.306	7.043.025	9.041.359
Aktiver i alt korrigeret (reduceret med sikre aktiver)	997.703	1.221.506	1.119.405	2.702.513	3.710.525
Egenkapital i alt	607.412	597.302	653.711	1.284.305	2.086.674
NØGLETAL					
Soliditet - styringsmål min. 40%	60,9%	48,9%	58,4%	47,5%	56,2%
Egenkapital i f.t. grunde - styringsmål min. 80% **)	336,1%	338,4%	207,3%	126,3%	187,9%
Egenkapitalforrentning	21,3%	8,2%	23,3%	34,2%	51,2%
Egenkapitalforrentning (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants)	21,0%	7,9%	20,4%	29,8%	49,6%

AKTIERELATEREDE NØGLETAL *)	2003	2004	2005	2006	2007
Børskurs pr. balancedagen	42	60	169	185	139
P/E værdi	6,6	8,3	27,0	13,9	4,1
Udbytte pr. aktie á 10 kr.	4,00	4,00	8,00	4,00	4,00
Resultat pr. aktie á 10 kr. (EPS)	6,03	2,14	6,27	13,29	33,55
Resultat pr. aktie á 10 kr. - inkl. tildelte ikke udnyttede warrants	5,92	1,97	5,58	12,55	31,85
Indre værdi pr. aktie á 10 kr.	27,51	26,75	29,01	51,47	80,06
Pengestrømme fra drift pr. aktie	(2,01)	8,89	22,32	16,44	37,58

Alle sammenligningstal er tilpasset den ændrede regnskabspraksis, jf. kommentarerne hertil på side 46.

*) Som følge af udstedelse af fondsaktier i 2007 er aktierelaterede nøgletal for perioden 2003 - 2006 tilpasset. Aktierelaterede nøgletal er i øvrigt beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og Nøgletal 2005", udgivet af Den Danske Finansanalytikerforening.

På side 49 er vist de formler, som er anvendt ved beregningen af nøgletallene.

**) Nøgletallet er ændret fra 100% til 80%, jf. uddybning side 18.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

OMSÆTNINGSUDVIKLING

I 2007 afleverede Sjælsø ca. 1.600 boliger til køberne. Dette påvirkede den samlede koncernomsætning væsentligt i 2007, der herefter blev på kr. 6.351,2 mio. svarende til en omsætningsfremgang på 74% i forhold til 2006, hvor omsætningen blev på kr. 3.643,2 mio.

Omsætningen af tidligere solgte boliger til private boligkøbere indgår først i omsætningen på det tidspunkt, de afleveres til boligkøberne. Det høje aktivitetsniveau i 2006 og til dels også i 2005 med byggeri af solgte boliger, får således en stor effekt på omsætningen i 2007, hvor der er afleveret væsentligt flere boliger end i 2006.

Omsætningen fra salg af erhvervs- og retailprojekter er i 2007 steget med ca. 65% i forhold til 2006. Omsætningen i Sjælsøs udenlandske aktiviteter udgør i 2007 ca. 20% af den samlede koncernomsætning.

Da omsætning og avance fra salg til private boligkøbere først indregnes når boligerne afleveres, vil omsætningen være forholdsvis høj i de år, hvor der sker mange afleveringer af boliger, hvilket er tilfældet i 2007. Til gengæld vil omsætningen i de år, hvor de solgte boliger opføres, være forholdsvis lavere, hvilket forklarer den lavere omsætning i bl.a. 2005 og 2006.

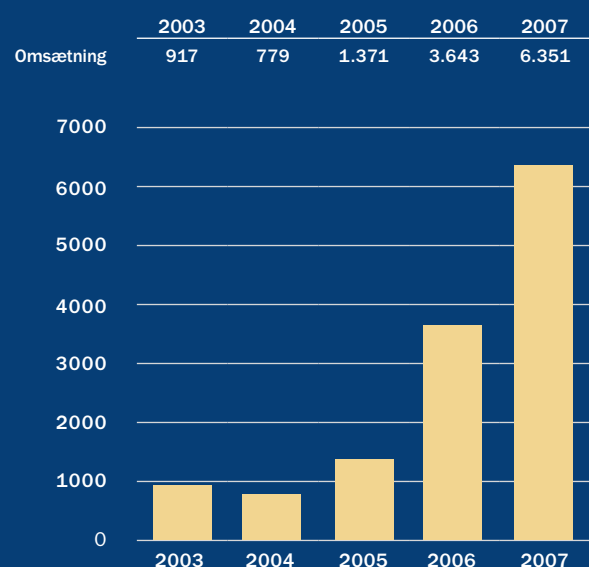
RESULTATUDVIKLING

Det samlede koncernresultat før skat blev i 2007 kr. 1.105,9 mio., hvilket er væsentlig højere end i 2006, hvor koncernresultatet før skat blev kr. 439,4 mio. Stigningen i resultatet vedrører i væsentlighed effekten af det store antal afleverede boliger i 2007, hvor den fulde avance indregnes ved aflevering. I resultatet for 2007 indgår en værdiregulering på kr. 85,4 mio. vedrørende den del af koncernens ejendomme, der betragtes som investeringsejendomme. I overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder er disse investeringsejendomme vurderet til markedspris.

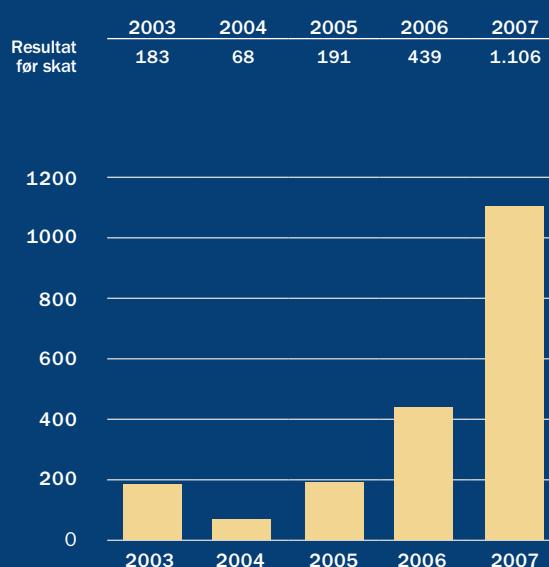
Projektbidraget, steg fra kr. 634,1 mio. i 2006 til kr. 1.357,9 mio. kr. i 2007, svarende til en stigning på kr. 723,8 mio. eller mere end en fordobling. Projektbidraget i forhold til omsætningen blev i 2007 på 21,4% sammenlignet med 17,4% i 2006. Korrigeres for foretagne værdireguleringer i 2007, udgør projektbidraget i % af omsætningen 20,1.

Projektbidraget er i 2007 påvirket gunstigt af både udviklings- og byggestyringsavancen fra de afleverede boliger, men er også påvirket negativt af en underleverandørs konkurs og den generelle travlhed i byggebranchen, der har medført ekstra og uforudsete omkostninger i nogle byggeprojekter, bl.a. forceringsomkostninger for at sikre overholdelse af tidsterminer. Disse meromkostninger samt foretagne reservationer til sådanne omkostninger i projektkalkulerne, har påvirket projektbidraget i 1. halvår 2007 negativt med ca. kr. 100 mio.

OMSÆTNINGSUDVIKLINGEN (I HELE MIO. KR.)



RESULTATUDVIKLINGEN (I HELE MIO. KR.)



Overskudsgraden blev på 17,1% i 2007, mod 11,9% i 2006. Forskellen har baggrund i de ovenfor nævnte forhold vedrørende projektbidraget.

Kapacitetsomkostningerne (personaleomkostninger, afskrivninger og andre driftsomkostninger) er steget som følge af en øget bemanning i Sjælsøs udenlandske selskaber i forbindelse med den planlagte vækst uden for Danmark. Styring og administration af både igangværende og kommende projekter, hvor entrering for en del projekters vedkommende sker i fagentrepriser, er mere ressourcerekrævende end totalentrepriser, og har medført øgede omkostninger til bemanning.

Under alle omstændigheder afspejler det forholdsvis lave omkostningsniveau i forhold til omsætningen Sjælsøs koncept med forholdsvis få ansatte og en høj grad af outsourcing til underleverandører, bl.a. de entreprenører, der udfører byggeopgaver for Sjælsø. Derved opnås en stor fleksibilitet, som også bidrager til minimering af konjunkturafhængige risici.

Resultatet efter skat blev i 2007 kr. 855,8 mio. mod et resultat efter skat i 2006 på kr. 315,5 mio.

Som følge af nedsættelsen af selskabsskattesatsen fra 28% til 25% pr. 1. januar 2007 er den afsatte udskudte skat reduceret med kr. 21,0 mio., som er indtægtsført i 2007.

EGENKAPITALUDVIKLING

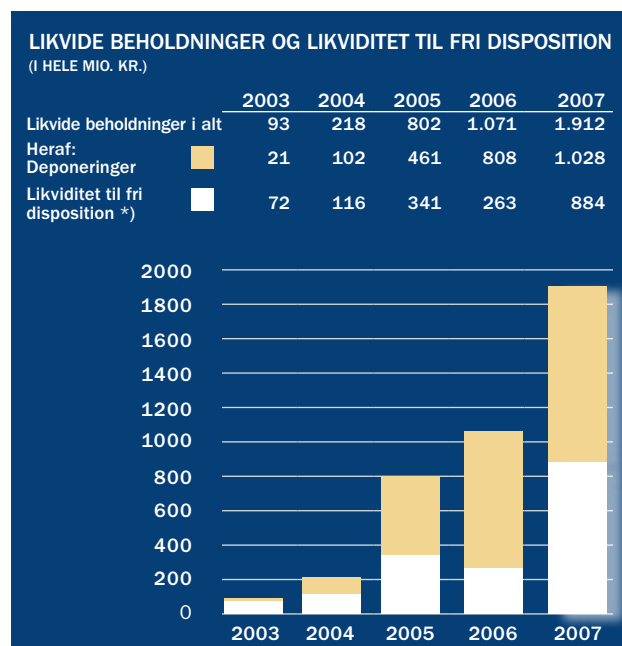
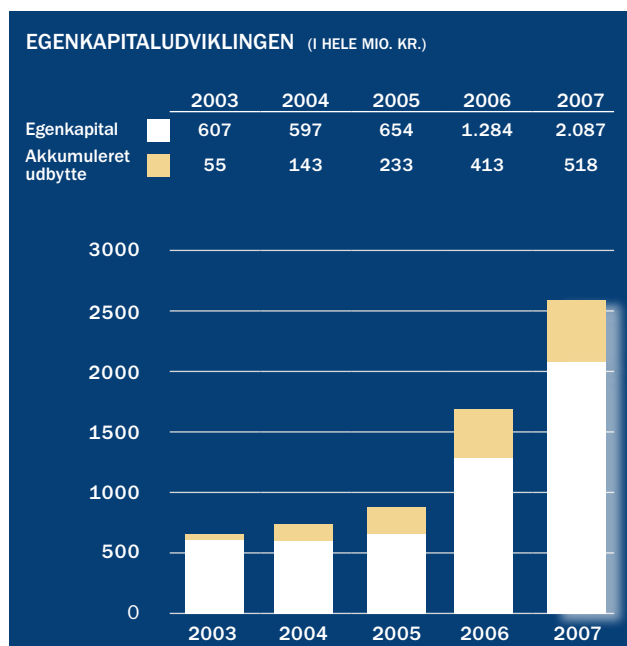
Egenkapitalen udgjorde pr. 31.12.2006 kr. 1.284,3 mio. I 2007 blev der udbetalt 102,8 mio. kr. i udbytte til selskabets aktionærer, som er fragået egenkapitalen. Resultatet efter skat for 2007 kr. 855,8 mio. er sammen med andre reguleringer tilgået egenkapitalen, der herefter udgør kr. 2.086,7 mio. pr. 31.12.2007

LIKVIDITETSUDVIKLING

De samlede likvide beholdninger udgør pr. 31.12.2007 kr. 1.912,2 mio., hvoraf kr. 883,7 mio. er til fri disposition. Kr. 1.028,5 mio. er deponerede salgssummer, som forventes frigjort i løbet af 1. kvartal 2008, og som efter indfrielse/nedbringelse af tilknyttet projektf finansiering, vil frigøre yderligere likviditet til fri disposition for Sjælsø.

GUNSTIGE LIKVIDITETSFORHOLD

Der er i 2007 skabt et betydeligt positivt cash-flow fra driften, som fremkommer efter aflevering af en række projekter, herunder ca. 1.600 boliger. I 2008 vil der også blive genereret et betydeligt positivt cash-flow fra driften.



*) ekskl. uudnyttede driftskreditter.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

Det positive cash-flow i 2008 kommer primært fra afregning af de pr. 31.12.2007 deponerede købesummer samt afregning af tidligere solgte projekter, som afleveres i løbet af 2008. Den typiske proces for afregning er følgende:

- Ved købers overtagelse af ejendommen deponeres salgssummen hos én af Sjælsøs bankforbindelser.
- De deponerede salgssummer frigives af køber, når betingelser herfor er til stede, hvilket oftest sker når en udstykning, tinglysning o.lign. er på plads. Denne del af processen ligger hos diverse myndigheder og bliver i enkelte tilfælde forsinket af langvarige udstykningsprocesser.
- Når betingelserne for endelig frigivelse af salgssummerne er til stede, bliver det tilknyttede byggelån indfriet/nedbragt, hvorefter det overskydende likviditetsprovenue stilles til fri disposition for Sjælsø.

Den betydelige likviditet til fri disposition, og forventningerne til et fortsat betydeligt cash-flow fra driften i 2008, stiller Sjælsø i en meget gunstig situation. Sjælsø råder således over likviditet til at kunne mellemfinansiere/delfinansiere projekter og køb m.m., når attraktive projekter og strategiske muligheder opstår.

Herudover planlægger Sjælsø at anvende en del af selskabets frie likviditet til aktietilbagekøb og udlodning til selskabets aktionærer indenfor en samlet beløbsramme på ca. kr. 300 mio.

PROJEKTFINANSIERING

Det er Sjælsøs overordnede mål at sikre maksimal finansiering af projekterne, dog under hensyntagen til forudsætninger og omkostninger derved. Sjælsø samarbejder med en række danske og udenlandske finansieringsinstitutter. Sjælsø konstaterer at finansieringsinstitutterne fortsat udviser tillid til Sjælsøs evne til at gennemføre projekter, hvorfor det fortsat er muligt for Sjælsø at opnå den ønskede projektf finansiering. Det generelt set høje aktivitetsniveau kræver betydelige finansieringsrammer, da projektperioden typisk er på 1-3 år før et projekt kan afleveres, købesummerne frigøres og finansieringen indfries.

En række projekter finansieres ikke med lån fra finansieringsinstitutter. Dette er tilfældet, når der indgås aftale med investor/bruger om acontobetaling i henhold til en rateplan, der følger stadeudviklingen i projektet. Hvor en sådan aftale er mulig, og økonomien herfor er acceptabel, vil dette ofte være den optimale finansiering for Sjælsø.

Den aktuelle finansielle uro har medført svagt stigende finansieringsomkostninger. Men med Sjælsøs store beholdninger af likviditet til fri disposition og forventninger til et fortsat betydeligt cash-flow i 2008, har Sjælsø mulighed for at udskyde træk på byggekreditter og helt eller delvist mellemfinansiere køb af ejendomme, for derved at reducere renteomkostninger og samtidigt sikre en optimal udnyttelse af selskabets likviditet og finansielle styring.

BALANCEUDVIKLING

Den samlede koncernbalance udgør pr. 31.12.2007 kr. 9.041,4 mio. mod en balance pr. 31.12.2006 på kr. 7.043,0 mio., svarende til en stigning på kr. 1.998,4 mio. Af denne stigning vedrører kr. 992,7 mio. kr. igangværende solgte projekter, der indregnes efter produktionsmetoden. Beløbet modsvares delvis af, at tilgodehavender fra salg i øvrigt reduceres med kr. 209,4 mio. Projektbeholdningen i egen regning er steget med kr. 618,9 mio., hvortil kommer investeringsejendomme for kr. 442,9 mio. (anlægsaktiv), i alt kr. 1.033,2 mio. Stigningen i projektbeholdningen vedrører projekter på alle Sjælsøs markeder.

De likvide beholdninger er steget med kr. 841,3 mio., hvoraf kr. 620,9 mio. er stigning i likviditet til fri disposition.

Sjælsøs overordnede styringsmål for soliditet beregnes på baggrund af begrebet "aktiver i alt, korigeret", jf. hoved- og nøgletalsoversigten på side 11. "Aktiver i alt, korigeret" fremkommer ved, at den samlede balance-sum fratrækkes de sikre aktiver. Sikre aktiver er tilgodehavender fra salg, kostpris for solgte projekter i projektbeholdningen og likvide beholdninger. Sikre aktiver udgør i alt kr. 5.330,8 mio. ultimo 2007.



SJÆLSØS FORRETNINGSKONCEPT

VISION, MÅL OG STRATEGI

Sjælsø er en know-how baseret virksomhed, som står for idégenerering, projektudvikling, projektstyring, finansiering, risikostyring samt salg og udlejning af bolig-, erhvervs- og retailprojekter til ejere, lejere og investorer. Selve den fysiske opførelse af og rådgivning omkring projekterne sker i tæt samarbejde med eksterne samarbejdspartnere.

Det er Sjælsøs vision at fremstå som en attraktiv samarbejdspartner for boligkøbere, investorer og brugere, der ønsker at købe eller leje fast ejendom. Selskabet skal fleksibelt og hurtigt kunne tilpasse sig kundernes ønsker og behov og være handlekraftig, når forretningsmæssige muligheder opstår. En høj kvalitet og beslutningsdygtighed har altid været - og skal altid være - en kernekompetence for selskabet.

HØJ IND TJENING Gennem KONTROLLERET VÆKST

Det er Sjælsøs målsætning gennem kontrolleret vækst og konsolidering inden for selskabets kerneområder at skabe en høj indtjening, og dermed øge selskabets værdiskabelse og markedsværdi til fordel for selskabets aktionærer, medarbejdere og øvrige interessenter.

For at nå denne målsætning fokuserer Sjælsø på tre hovedtyper af udviklingsprojekter:

- Nybyggeri (greenfield-projekter)
- Totalrenovering af eksisterende bygninger
- Finansiell development (køb og salg af eksisterende bygninger)

Det er samtidigt en væsentlig del af strategien vedvarende at have fokus på de forretningsmæssige risici, som selskabet påtager sig i forbindelse med sine aktiviteter. Der er derfor implementeret en række økonomiske styringsmål, der skal sikre, at selskabet til stadighed har en økonomisk styrke, der sikrer selskabets handlefrihed og understøtter muligheden for at forfølge og realisere de forretningsmæssige muligheder.

SJÆLSØS TOTALKONCEPT

Sjælsøs totalkoncept passer på alle typer af projekter – både nybyggeri og renovering – uanset hvem aftageren af byggeriet er. Takket være den viden og erfaring, som Sjælsøs medarbejdere besidder, og de økonomiske ressourcer selskabet råder over, er det muligt at realisere stadigt flere, større og mere komplekse projekter. Netop Sjælsøs mulighed for at gennemføre sådanne projekter betragtes som en meget væsentlig konkurrenceparameter.

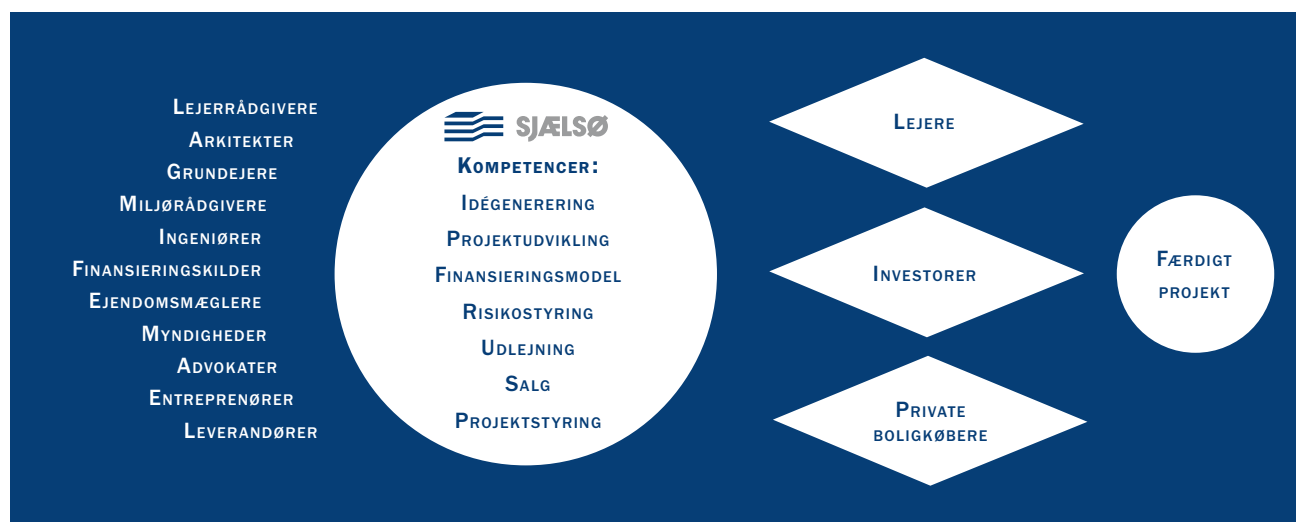
STRATEGISK FOKUS PÅ INTERNATIONAL EKSPANSION

I foråret 2006 vurderede Sjælsø, at tiden var moden til at udvide forretningsomfanget til også at omfatte retailmarkedet og samtidigt igangsætte en international ekspansion.

Markedet for udvikling af retailejendomme har vedvarende udvist høje vækstrater, og der forventes også de kommende år at være basis for en betydelig aktivitet på området, specielt i de øvrige nordiske lande og Polen.

Sjælsø har over en årrække opbygget en markedsledende position på det danske marked og besidder i dag betydelig kompetence inden for bolig- og erhvervsmarkedet. Ved også at fokusere på retailmarkedet samt bolig og erhverv

SJÆLSØS TOTALKONCEPT





udenfor Danmark, skabes en forbedret og styrket forretningsplatform med adgang til nye og større projektmuligheder, herunder projekter der inkluderer alle tre typer af ejendomsprojekter, ligesom der skabes et godt grundlag for at realisere forretningsmæssige synergier.

Det er således Sjælsøs strategi at anvende den udvidede forretningsmæssige platform til at ekspandere yderligere i de kommende år, blandt andet ved at fortsætte den igangsatte overførsel af selskabets kompetencer inden for bolig- og erhvervsbyggeri til de øvrige nordiske markeder og Polen.

FOKUS PÅ RISIKOSPREDNING

Den internationale ekspansion og etableringen på retailmarkedet sikrer en række nye forretningsmuligheder og en forbedret risikoprofil med stærkt reduceret afhængighed af det danske boligmarked. Det er Sjælsøs målsætning, at koncernens omsætning er fordelt med ca. 1/3 på henholdsvis bolig-, erhvervs- og retailmarkedet, samt at op imod halvdelen af omsætningen vil komme fra aktiviteter udenfor Danmark.

Målsætningen om en ændret omsætningsfordeling med øget fokus på erhvervs- og retailprojekter er allerede kommet til udtryk ved de gennemførte salg af projekter i 2007.

STYRKELSE AF KOMPETENCER

Med etableringen i de øvrige nordiske lande og Polen er Sjælsøs kompetencer og muligheder indenfor projektudvikling blevet markant styrket. Sjælsø har i dag betydelig erfaring i projektudvikling på hele det nordiske marked og har et stærkt kontaktnet. Sjælsø er derfor i dag blandt Nordens førende projektudviklere.

Etablering i udlandet har hurtigt og effektivt sikret Sjælsø en platform for videreudvikling af sine aktiviteter i de øvrige nordiske lande og Polen.

Det er Sjælsøs målsætning aktivt at anvende denne styrkede forretningsplatform til at sikre fornyet vækst i de kommende år. Der er således taget initiativer for at sikre, at viden og best-practice udnyttes i hele koncernen, og der vurderes på sigt at kunne realiseres betydelige forretningsmæssige synergier mellem de forskellige forretningsenheder.

FLEKSIBEL MEDARBEJDERSTAB

Sjælsø og dets medarbejdere har historisk set altid udvist stor fleksibilitet og forandringsvillighed, både organisatorisk og forretningsmæssigt.

Netop viljen og evnen til hurtigt og effektivt at udvikle og tilpasse fokus og organisationen i takt med, at de forretningsmæssige muligheder og markederne ændrer sig, er én af Sjælsøs kernekompetencer, og er i høj grad med til at sikre en vedvarende høj indtjening i Sjælsø.

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL

Som led i den overordnede strategi om en balanceret vækst og konsolidering styres dispositioner i koncernen via to overordnede styringsmål for soliditet og ét overordnet styringsmål for likviditet.

SOLIDITETSMÅL

Soliditeten for koncernen må ikke være mindre end 40%. Egenkapital i forhold til aktiver korrigeret.

REALISERET: 56%

Maksimalt halvdelen af Sjælsø's åbne positioner må vedrøre grunde, svarende til et soliditetsmål på 80% for grunde.

REALISERET: 188%

LIKVIDITETSMÅL

Målet om at likviditet til fri disposition skal udgøre ét års kontante driftsomkostninger for koncernen er til fulde opfyldt.

Sjælsø har i 2007 erhvervet en række attraktive ejendomme og grunde i såvel Danmark som i udlandet til udvikling af nye projekter. Som det fremgår, har disse erhvervelser ikke påvirket nøgletallene for soliditeten væsentligt i forhold til 2006, hvilket bl.a. skyldes tilgangen til egenkapitalen fra årets resultat efter skat samt salg af projekter. Inden for rammerne af Sjælsø's nøgletal forventes også i 2008 køb grunde til projektudvikling, specielt på de udenlandske markeder.

Beslutninger om køb af grunde og bygninger til projektudvikling og eventuelt opførelse af byggeri i egen regning, sker altid på baggrund af en vurdering af, hvad effekten vil være på styringsmålene - på både kort og lang sigt. Det tilstræbes i videst muligt omfang altid at have råderum til at kunne foretage en hurtig beslutning om disposition, når muligheden opstår. Dette sammenholdt med et meget stærkt cash-flow og dermed en stor likviditet til rådighed betyder, at Sjælsø har et meget stærk konkurrenceparameter, bl.a. fordi Sjælsø om nødvendigt selv kan præstere en meget stor mellemfinansiering.

Denne vigtige konkurrenceparameter sikres ved konstant at have fokus på likviditet, balance og styringsmål, og ved til stadighed at have fokus på projektbeholdningen. Derfor har Sjælsø også i en række tilfælde videresolgt byggemuligheder og ejendomme, uden selv at foretage den fulde projektudvikling, for derigennem at sikre optimale pengestrømme fra driften og et konstant stort økonomisk råderum.

SOLIDITETSMÅL PÅ 40%

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

Derfor opereres der med et soliditetsnøgletal, der er baseret på en korrigeret balancesum.

Sjælsø har et soliditetsmål på 40%, der beregnes på grundlag af egenkapitalen i forhold til balancesummen, reduceret med de sikre aktiver. Denne reducerede balancesum består primært af investeringsejendomme, ejendomme og grunde under projektudvikling, igangværende projekter i egen regning, samt usolgte boliger. Pr. 31.12.2007 udgjorde egenkapitalen i forhold til den korrigerede balancesum 56%, hvilket er væsentligt mere end målet om en soliditet på mindst 40%.

SUPPLERENDE NØGLETAL VEDRØRENDE GRUNDE

Sjælsø har et supplerende soliditetsmål i relation til beholdningen af ubebyggede grunde med henblik på at afdekke en øget konjunkturfølsomhed og de liggeomkostninger, der er forbundet dermed. Beholdningen af sådanne ubebyggede grunde må maksimalt svare til halvdelen af de åbne positioner. Soliditetsmålet til beholdningen af grunde er således 80%. Målet er pr. 31.12.2007 fuldt ud opfyldt med et realiseret tal på 188%.

Ændringen af regnskabspraksis medfører, at en del af selskabets indtjening på trods af gennemførte salg fremover tilgår egenkapitalen på et noget senere tidspunkt end under den hidtidige regnskabspraksis. Denne indirekte forøgelse af soliditetsmålet som følge af egenkapitalreduktionen medfører, at mulighederne for at have åbne positioner reduceres lidt i forhold til tidligere. Det er Sjælsø's vurdering, at ændringen ikke vil få nævneværdig indflydelse på selskabets forretningsmæssige muligheder.

Som følge heraf er der gennemført en tilpasning af nøgletallet for grunde for at sikre, at selskabet har tilnærmelsesvis uændrede muligheder for at investere i fremtidige projektmuligheder under den nye regnskabspraksis. Soliditetsmålet for grunde er således nedsat fra 100% til 80%. Idet Sjælsø's beholdning af grunde i dag er fordelt på en række lande og forretningsområder, er konjunkturfølsomheden på beholdningen af grunde dog reelt reduceret i forhold til tidligere.

LIKVIDITETSMÅL

De samlede likvide beholdninger udgør pr. 31.12.2007 kr. 1.912 mio. kr., hvoraf kr. 884 mio. er likviditet til fri disposition i koncernen. Dette overstiger målet om, at der skal være likviditet til fri disposition, svarende til mindst ét års kontante driftsomkostninger.

RISIKOFORHOLD – GENERELT

Sjælsø er meget bevidst om, hvilke risici koncernen er underlagt. Koncernledelsen arbejder aktivt på at afdække og afklare risikoforholdene, specielt med fokus på markedsforholdene, projekternes kompleksitet og finansielle risici, for til stadighed at sikre et højt indtjeningsniveau med en fornuftig risikoprofil.

SPREDNING AF RISICI PÅ FLERE MARKEDER

Den internationale ekspansion og etableringen på retail-markedet sikrer en række nye forretningsmuligheder og en forbedret risikoprofil, med en stærk reduceret afhængighed af det danske boligmarked. 35% af projektværdien på nye aftaler indgået i 2007 vedrører udenlandske aktiviteter, og denne andel forventes i løbet af et par år forøget til 50%. I 2007 steg omsætningen fra salg af erhvervs- og retailprojekter kraftigt og forventes i løbet af få år at udgøre ca. 2/3 af den samlede koncernomsætning.

ENTREPRISE- OG LEVERANDØRFORHOLD

På det danske entreprenørmarked har 2007 fortsat været præget af kapacitetsproblemer og et højt prisniveau. For flere af Sjælsøs projekter har det derfor løbende været nødvendigt at reservere beløb til afdækning af denne risiko. Sjælsø kan dog konstatere, at der igen er en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel i det danske entreprenørmarked. Sjælsø forventer, at der i 2008 frigøres yderligere kapacitet på entreprenørmarkedet.

På entreprenørmarkedet i de øvrige nordiske lande og i Polen mærker Sjælsø ikke samme kapacitetsproblemer, og prisniveauet er mere stabilt på disse markeder.

KUNDEFORHOLD

Sjælsøs forhold til kunderne er vigtigt i vurderingen af koncernens risici. Selskabet har gennem årene til stadighed haft fokus på relationerne til såvel ejendomsbrugere som investorer, og erfaringerne viser, at kundeprofilen til stadighed er under forandring, bl.a. som følge af Sjælsøs stigende aktiviteter på de udenlandske markeder.

Kunde- og salgsstrategier tilpasses løbende markedsudviklingen og kundernes behov og ønsker. Hertil kommer at Sjælsøs netværk af ejendomsmæglere, advokater, arkitekter, teknikere og andre rådgivere samt de gode referenceprojekter muliggør, at dialogen med kunderne løbende forbedres, så indgåelse af aftaler kan ske på en effektiv måde.



Foto: Erik Bagger, Allerød

ØKONOMISKE STYRINGSMÅL OG RISIKOFORHOLD

FORTSAT

På det private boligmarked, hvor kunderne er den enkelte boligkøber, er processen omkring indretning, valg af materialer og selve afleveringen af boliger et meget vigtigt element i kundeforholdet. Sjælsø er meget opmærksom på dette forhold og har stor fokus på at sikre, at kunden i hele denne proces får en god oplevelse.

KVALITETSSIKRING

Det er et af Sjælsøs mål at sikre et højt kvalitetsniveau i alle arbejdsprocesser, således at brugere/investorer af ejendomme og private boligkøbere fortsat får en positiv oplevelse ved at overtage en ejendom. Sjælsø har derfor etableret en særlig afdeling, der servicerer boligkøberne fra køb til aflevering.

Et højt aktivitetsniveau i byggebranchen og dermed et stort pres på leverandørerne har medført en forhøjet risiko for svigt i den håndværksmæssige kvalitet. Sjælsø ser det derfor som en meget vigtig opgave, at sikre et meget højt kvalitetsniveau i alle arbejdsprocesser, og der er konstant fokus på at forbedre processerne for kvalitetssikring, såvel internt i koncernen som hos koncernens leverandører.

KONJUNKTUR- OG PRISUDVIKLING PÅ EJENDOMME

Sjælsøs strategi er at have en hensigtsmæssig balance mellem projekter, der er solgt på forhånd og projekter i egen regning. Sjælsø spekulerer ikke i konjunkturgevinster, men har løbende fokus på at minimere risici ved ugunstige konjunkturændringer. Der fokuseres derfor på salg tidligt i processen.

Projekter i egen regning samt beholdning af grunde/ejendomme er et vigtigt grundlag for indgåelse af aftaler om nye projekter og dermed et vigtigt element for den fremtidige indtjening. Det er målet, at Sjælsø til stadighed skal have en grundportefølje, der gør det muligt altid at tilbyde nye projekter på attraktive beliggenheder.

Erhvervelser af strategisk velbeliggende ejendomme med flere langsigtede muligheder, betragtes som investerings-ejendomme og indgår ikke i årsrapportens projektbeholdning, men som et anlægsaktiv. I Sjælsøs soliditetsnøgletal for egenkapital i forhold til grundbeholdning medtages den opgjorte værdi af investeringsejendommene.

MILJØFORHOLD

Sjælsø kan i henhold til forretningskonceptet ikke i sig selv påvirke miljøet negativt, men søger til stadighed at sikre at selskabets projekter gennemføres på en miljømæssig forsvarlig måde.

FINANSIELLE RISICI - GENERELT

Det er Sjælsøs politik at søge at afdække finansielle risici under hensyntagen til omkostningerne forbundet dermed og koncernens samlede finansielle forhold i øvrigt.

Sjælsø styrer primært de finansielle risici ved anvendelse af likviditets- og projektbudgetter.

RENTERISICI

Sjælsø afdækker renterisici, når det vurderes at rentebetalinger kan sikres på et tilfredsstillende niveau i forhold til omkostningerne forbundet hermed.

Generelt set er det Sjælsøs vurdering, at Sjælsø kun i begrænset omfang i forhold til selskabets indtjening er eksponeret overfor ændringer i renteniveauet. En ændring i renteniveauet vil have effekt på finansieringsomkostninger knyttet til de igangværende solgte projekter og til projektbeholdningen. Ved en ændring i renteniveauet på 1%-point, vil effekten være ca. 50 mio. kr., hvilket svarer til en ændring af de samlede projektomkostninger på ca. 1,1%.

Herudover kan væsentlige og vedvarende rentestigninger påvirke salgspriserne for selskabets projekter. Ændringer heri kan dog som oftest udjævnes af andre forhold i projektudviklingen, f.eks. øgede lejeindtægter.

Den overordnede likviditetsstyring sker centralt i koncernen, som også koordinerer kapitalfremskaffelse, udnyttelse og placering af overskudslikviditet. Sjælsøs finansieringspolitik er overordnet set at sikre, at risici kun opstår med udgangspunkt i kommercielle forhold. Sjælsøs stærke likviditet gør det muligt at reducere effekten fra rentestigninger, ved enten at placere overskydende likviditet på indskudskonti med gunstige rentevilkår og/eller udnytte en del af den overskydende likviditet til mellemfinansiering ved køb af grunde, projekter og lignende. Anvendelsen af overskydende likviditet vil altid ske under hensyntagen til at sikre overholdelse af Sjælsøs styringsmål for likviditet.

Med henvisning til Sjælsøs politik for afdækning af renterisici, er der i 2007 indgået aftale om 5-årige rente-swaps for kr. 1,4 mia., hvorved finansieringen af en stor del af koncernens projektbeholdning er sikret til fast rente.

VALUTARISICI

Sjælsø vurderer løbende udviklingen i valutakurser og de risici, der vurderes at være forbundet dermed, samt om der skal indgås aftale om sikring af valutaforhold.

Koncernens danske selskaber opererer stort set udelukkende i DKK, mens de udenlandske selskaber opererer i

lokal valuta, det vil sige i EUR, SEK, NOK og PLN. I de udenlandske selskaber sker køb af ejendomme, opførelse og afregning af projekter som hovedregel i lokal valuta, hvilket også gælder for den finansiering, der knytter sig til projektet. På det polske marked indgås aftaler dog i en kombination af PLN og EUR. En valutarisiko vurderes primært at knytte sig til de udenlandske selskabers nettoresultater.

KREDITRISICI

Sjælsø tilstræber at reducere kreditrisici mest muligt ved hjælp af sikkerhedsstillelser fra kunderne tilpasset den konkrete salgssituation.

Sjælsøs kunder omfatter investorer (institutionelle og private), virksomheder (brugere af ejendomme) og private boligkøbere. Forud for indgåelse af aftaler vedrørende salg til investorer og virksomheder foretages der vurdering af eventuelle kreditrisici.

Private boligkøbere stiller i forbindelse med indgåelse af en aftale bankgaranti for en del af købesummen, og forud for aflevering af boligen er den fulde købesum deponeret hos en af Sjælsøs bankforbindelser. I en række tilfælde vil et projekt blive solgt ved at køber overtager grunden, på hvilken Sjælsø så opfører

det aftalte byggeri. Her vil betaling for grunden typisk ske før påbegyndelse af byggeri, og Sjælsø modtager løbende betalinger i henhold til en rateplan.

Sjælsø vurderer, at der med den valgte sikkerhedsstruktur er meget begrænsede kreditrisici forbundet med salg af ejendomme og projekter.

MEDARBEJDERE

Generelt set betyder Sjælsøs koncept med relativt få ansatte og en høj grad af outsourcing til underleverandører, at der opnås en stor fleksibilitet, som bidrager til minimering af konjunkturafhængige risici.

Sjælsøs medarbejdere udgør med deres viden og kompetence en meget vigtig faktor for selskabets fortsatte udvikling. Som følge af et velfungerende samarbejde i det enkelte funktionsområde, og i team-work på tværs i organisationen i de enkelte projekter, reduceres afhængigheden af enkeltpersoner.

Sjælsø arbejder til stadighed på at sikre tilfredse medarbejdere, og at Sjælsøs arbejdssteder i ind og udland fungerer som en god og attraktiv arbejdsplads, der kan fastholde og tiltrække medarbejdere i et marked, hvor der er stor konkurrence på at sikre dygtige og kvalificerede medarbejdere.



Visualisering: Lyngby Søpark

ERHVERVSMARKEDET

Den positive erhvervsudvikling medfører, at erhvervs-ejendomsmarkedet fortsat udvikler sig positivt med god efterspørgsel fra såvel lejere som investorer.

STIGENDE BEHOV FOR LOKALER

Ledigheden på kontormarkedet i Danmark er fortsat meget lav med kun ca. 4% tomme kontorlokaler, hvorfor der i stadig stigende grad er behov for nybyggeri for at dække efterspørgslen. Sjælsø har således i 2007 konstateret en væsentlig tilgang af nye lejeremner og indgået aftaler om flere nye erhvervsprojekter. Sjælsø forventer, at efterspørgslen efter nye lokaler fortsætter i 2008, hvorfor der også i 2008 forventes indgået aftaler om nye erhvervsprojekter.

GOD INVESTOREFTERSPØRGSEL

Sjælsø kan ligeledes konstatere, at der fortsat er en god efterspørgsel efter nye kontorprojekter fra såvel danske som internationale investorer og til fortsat tilfredsstillende afkastkrav.

Den stigende korte rente og finansielle uro har efter Sjælsøs vurdering primært haft indflydelse på prissætningen af mere marginalt beliggende og specialindrettede ejendomme, mens afkastkravet på velbeliggende ejendomme er stort set uændret.

GATEWAY E45

Sammen med KIRKBI og ledelsen af Danmarks Transport Center står Sjælsø bag markante vækstplaner for DTC i Vejle.

Med en attraktiv placering og eksponering ved motorvejen E45 nord for Vejle - og i sammenhæng med det eksisterende transportcenter - udvikles et nyt område med en samlet byggemulighed på 250.000 m². På området vil der blive udviklet en række nye projekter til brug for både logistik-, kontor- og serviceformål.

Sjælsø forventer, at de første projekter igangsættes i 2008.

NYT KONTORPROJEKT I POLEN

Kontormarkedet i Polen er inde i en meget positiv udvikling med en betydelig efterspørgsel fra lejere og investorer. Ledigheden er lav, og den vedvarende efterspørgsel påvirker såvel leje- som salgspriser positivt.

Sjælsø har i Warszawa-bydelen Mokotow erhvervet en byggeret på 28.500 m² kontorbyggeri. Efterspørgslen i Mokotow er meget stærk, og Sjælsø forventer at projektet kan udvikles og igangsættes inden for en kortere periode.



Visualisering: Kalkbrænderihavnen



Visualisering: Gateway E45

AFTALER OM NYE PROJEKTER I 2007

Sjælsø indgik i 2007 aftaler om salg af en række erhvervsprojekter med en samlet projektværdi på ca. kr. 2,1 mia.

KALKBRÆNDERIHAVNEN

I juni 2007 indgik Sjælsø aftale om salg til PFA Ejendomme A/S af et kontorprojekt på ca. 10.000 m² ved Kalkbrænderihavnen på hjørnet af Kalkbrænderihavnsgade og Sundkrogsgade.

Projektet vil være klar til ibrugtagning ultimo 2008. Projektværdien udgør ca. kr. 350 mio.

DANGAARD TELECOM

Til Dangaard Telecom i Aabenraa opføres et nyt domicil på ca. 7.500 m² med en attraktiv beliggenhed ved E45-motorvejen.

Projektet er klar til ibrugtagning primo 2008 og blev solgt i 1. halvår 2007. Projektværdien udgør ca. kr. 105 mio.

PRIVATHOSPITALET HAMLET

Med baggrund i en stadigt stigende patienttilgang ønskede Privathospitalet Hamlet at etablere yderligere et hospital i Københavns-området. Sjælsø indgik derfor i 2007 aftale med Hamlet om etablering af et nyt hospital i de tidligere TVA-bygninger i TV-byen i Gladsaxe.

Hamlet overtog selv ejendommen, og den samlede projektværdi udgør ca. kr. 180 mio.



Visualisering: Dangaard Telecom, Aabenraa

BRDR. HARTMANN

Sjælsø indgik i 2007 aftale med Brdr. Hartmann om opførelse af et nyt domicil i Gentofte på 2.400 m².

Projektet bliver klar til ibrugtagning i foråret 2008, og blev solgt i 1. halvår 2007. Projektværdien udgør ca. kr. 50 mio.

NNIT

Et nyt domicil til NNIT i Søborg på ca. 6.000 m² var klar til ibrugtagning ultimo 2007.

Projektet blev solgt i 1. halvår 2007. Projektværdien udgør ca. kr. 130 mio.

TDC

I sensommeren 2007 indgik Sjælsø aftale med TDC om opførelse af et nyt hovedkontor på 11.000 m² på Teglholmsholmsgade i København.

Projektet opføres for KTAS' pensionskasse, der udlejer til TDC. Projektværdien er på ca. kr. 200 mio. eksklusiv grund.

COPENHAGEN TOWERS - ETAPE 1 MED HOTEL

I oktober 2007 indgik Sjælsø aftale med SG Nord Holding om salg af etape 1 af Copenhagen Towers.

Etape 1 er på 32.000 m² og omfatter bl.a. et 4-stjernet Crowne Plaza hotel samt conferencefaciliteter. Projektværdien af etape 1 udgør ca. kr. 1,1 mia.



Foto: NNIT's domicil

COPENHAGEN TOWERS

Med Copenhagen Towers etableres et internationalt, unikt kontor- og hotelmiljø med indbygget fleksibilitet beliggende i Ørestad.

Ørestad er det nye vækstområde i København. En bydel i rivende udvikling med en blanding af kontorer, beboelse, service- og fritidsfaciliteter. Området rummer bl.a. Skandinaviens største shoppingcenter, Fields, og en lang række private og offentlige virksomheder. Når Ørestad om en årrække er færdigudviklet, er området hjemsted for mere end 25.000 beboere og 80.000 arbejdspladser.

Copenhagen Towers er centralt beliggende i Ørestad, med kun få minutter til Københavns centrum, Københavns Lufthavn, Øresundsbroen og Sverige. Øresundsmotorvejen E20 løber nedsænket langs Copenhagen Towers nordlige facade, og metro- og togstation ligger mindre end 150 meter væk. Brugere i Copenhagen Towers får desuden adgang til parkeringskælderen direkte under bebyggelsen.

INTERNATIONALT HOTEL

Som en integreret del af projektet opføres et 4-stjernet Crowne Plaza hotel med 366 værelser samt tilknyttede konferencefaciliteter. Hotellet er tegnet af Dissing & Weitzling.

KONTORTÅRN TEGNET AF FOSTER + PARTNERS

Etape 2 af Copenhagen Towers er på ca. 27.000 m² og omfatter bl.a. et kontortårn tegnet af Foster + Partners.

FLEKSIBILITET OG SERVICE

Copenhagen Towers har plads til og muligheder for såvel meget små som meget store virksomheder. Fleksibilitet er nøgleordet – i Copenhagen Towers tilbydes lejemål fra 300 til 100.000 m².

I Copenhagen Towers tilbydes lejerne en række fællesfunktioner og central support, der kan minimere den enkelte virksomheds behov for kvadratmetre. Ideen er således at tilbyde lejemål i et multifunktionshus, hvor de mange fælles faciliteter giver den enkelte lejer mulighed for at fokusere på kerneforretningen. Dermed får små og mellemstore virksomheder mulighed for at tilbyde deres medarbejdere samme fordele, som de kan få i store virksomheder, så som fælles reception, kantine og fitness. Et velkendt og velindarbejdet koncept i andre lande.

SAMARBEJDE MED SG NORD HOLDING

I marts 2006 indgik Sjælsø et joint venture med SG Nord Holding, der ejer ca. 30% af Sjælsø, om køb af grunden og udvikling af det samlede projekt på i alt 130.000 m² i Ørestad.

Sjælsø og SG Nord Holding har indgået aftale om SG Nord Holdings erhvervelse af etape 1 på ca. 32.000 m², omfattende hotel- og konferencedelen samt mindre kontorfaciliteter. Sjælsø forestår projektudvikling, byggestyring og udlejning. SG Nord Holding varetager selv via sit datterselskab CPH Hotel Management udviklingen af hoteldelen. Den samlede projektværdi af etape 1 udgør ca. kr. 1,1 mia.

Sjælsø og SG Nord Holding har samtidigt indgået aftale om igangsætning af etape 2 af Copenhagen Towers, omfattende 27.000 m², herunder et kontortårn. Igangsætningen af etape 2 sker via det fælles joint venture i et 50:50 ejerskab. Sjælsø har til hensigt senere at sælge sin andel af etape 2, og SG Nord Holding har som led i aftalen fået forkøbsret til etape 2. Den samlede projektværdi af etape 2 udgør ca. kr. 900 mio.



Visualisering: Copenhagen Towers

ERHVERVSMARKEDET

FORTSAT

PIPELINE

Det er væsentligt for Sjælsøs muligheder for at få andel i den fornyede vækst i erhvervsmarkedet, at selskabet råder over en attraktiv pipeline, der giver mulighed for etablering af nye erhvervsprojekter på attraktive beliggenheder.

Den samlede pipeline af potentielle ikke igangsatte erhvervsprojekter er på ca. kr. 7 mia.

PROJEKT PÅ TEGLHOLMEN ÆNDRET

I samarbejde med Københavns Havn har Sjælsø arbejdet med at udvikle et 110.000 m² stort grundareal på Teglholmen, København, til bolig- og erhvervsformål samt offentlige institutioner.

Sjælsø og Københavns Havn har aftalt at ændre samarbejdet i overensstemmelse med den aktuelle markedsituation på bolig- og erhvervsmarkedene.

Sjælsøs engagement på Teglholmen er således reduceret, og er en langsigtet investering og positionering i området, og indgår derfor ikke i pipelinen.



Visualisering: Copenhagen Towers

ERHVERVSEJENDOMME - PIPELINE

PROJEKTVÆRDI - CA. KR. 7 MIA. UDDRAG HERAF:

DANMARK

VALBY, GL. KØGE LANDEVEJ

7.500 m², projektværdi ca. kr. 190 mio.

LUNDTOFTEVEJ, LYNGBY

15.000 m², projektværdi ca. kr. 300 mio.

LINDE ALLE, NÆRUM

11.000 m², projektværdi ca. kr. 230 mio.

GYNGEMOSEN, SØBORG

35.600 m², projektværdi ca. kr. 700 mio.

MARGRETHEHOLM, KØBENHAVN

5.000 m², projektværdi ca. kr. 130 mio.

COPENHAGEN TOWERS - ETAPE 2

27.000 m², projektværdi ca. kr. 900 mio.
(Sjælsøs andel 50% heraf)

BALLERUP, BORUPVANG

7.400 m², projektværdi ca. kr. 175 mio.

MÅLEV, MÅLEV BYVEJ

16.500 m², projektværdi ca. kr. 250 mio.

SLET PARKVEJ, ÅRHUS

8.800 m², projektværdi ca. kr. 130 mio.

SLET MØLLEVEJ, ÅRHUS

10.800 m², projektværdi ca. kr. 150 mio.

SKANDERBORG BAKKER, SKANDERBORG

20.000 m², projektværdi ca. kr. 290 mio.

AABENRAA

5.900 m², projektværdi ca. kr. 110 mio.

GATEWAY E45, VEJLE

250.000 m² i samarbejde med KIRKBI og DTC.

POLEN

WARSZAWA, MOKOTOW

28.500 m², projektværdi ca. kr. 700 mio.

RETAILMARKEDET

Sjælsø er én af de større projektudviklere indenfor retail-sektoren i Norden. I løbet af 2007 er aktiviteterne på retailmarkedet udvidet yderligere med etableringen på det polske marked.

Sjælsø har særligt fokus på udvikling af retailprojekter til førende detailhandelskæder, både i form af retailparker og butikscentre.

Sjælsø har igennem en årrække opbygget en stærk kompetence og et højt kendskabsniveau til markedet med tætte relationer til en række førende detailhandelskæder og har derigennem et godt kendskab til disses ekspansionsplaner. Der kan således ske en målrettet projektudvikling, ligesom der er mulighed for at opnå synergier ved at overføre erfaringer fra projekt til projekt. Sjælsøs dækning af næsten hele det nordiske marked muliggør samtidigt, at lejernes ekspansionsbehov over landegrænser kan efterkommes.

MARKED I VÆKST

Markedet for retailjendomme er fortsat voksende og understøttes af en fortsat stærk købekraft og tillid hos forbrugerne, hvilket skaber gode vilkår for detailhandelen. Den fortsatte koncentration af detailhandelskæder, samt indtrængningen af udenlandske kæder på det nordiske marked, understøtter tillige de positive forventninger til vækst på retailmarkedet.

GOD INVESTOREFTERSPØRGSEL

Sjælsø kan samtidig konstatere, at investorernes interesse for retailjendomme fortsat er god. Investorer fokuserer i høj grad på netop kombinationen af stigende forbrug, stærke lejere og ikke mindst gode beliggenheder, der tilsammen sikrer investorerne en god risikodisponering i investeringen.

Prisdannelsen for projekter påvirkes i et vist omfang af forventningen til udviklingen i renteniveauet på mellem-langt sigt samt af den generelle prisdannelse på investeringsejendomme. Med forventning om en fortsat stabil rente og en stabilisering af den finansielle sektor, forventes også fremover en god investorefterspørgsel efter nye retailprojekter.

Sjælsø forventer dog samtidigt, at den aktuelle finansielle uro vil medføre, at investorernes beslutningsprocesser bliver lidt længere end sædvanligt.

AFTALER OM NYE PROJEKTER

Sjælsø indgik i 2007 aftaler om salg af en række retailprojekter med en samlet projektværdi på ca. kr. 1,3 mia.

Salgene omfatter projekter på alle Sjælsøs markeder, dog med hovedvægt på det svenske, der i øjeblikket er Sjælsøs største marked for retailprojekter.

Sjælsø indgik bl.a. i oktober 2007 aftale om salg af et projekt i Älvsjö, Stockholm, med en projektværdi på kr. 475 mio.



Visualisering: Idémøbler, Svendborg



Foto: Københavnsvej, Køge

RETAIL I SVERIGE

Sjælsø har betydelig erfaring med udvikling af retailprojekter på det svenske marked, og råder over et stærkt netværk blandt myndigheder, grundejere, lejere og investorer.

Der kan fortsat konstateres en meget positiv udvikling på det svenske marked. Der er således fortsat mulighed for at etablere retailprojekter i såvel større som mindre byområder. Der forventes derfor et fortsat højt aktivitetsniveau på det svenske marked, der understøttes af en kraftig efterspørgsel fra såvel lejere som investorer.

På investorsiden bærer markedet præg af, at det svenske ejendomsmarked traditionelt har været meget transparent og tilgængeligt for investorer via en række børsnoterede ejendomsselskaber. Dette er tillige med til at tiltrække udenlandske investorer og dermed sikre en stor likviditet og et attraktivt prisniveau for nyudviklede ejendomme.

RETAIL I DANMARK

I Danmark kan der i visse brancher konstateres en stigende koncentration af operatører via opkøb og fusioner, blandt andet som følge af udenlandske kæders ønske om etablering på markedet.

Sjælsø kan konstatere en fortsat god efterspørgsel blandt detailhandelskæderne, og der forventes - uagtet planlovgivningens restriktioner - fortsat en positiv udvikling på markedet.



Visualisering: Katrineholm, Sverige

RETAIL I NORGE

Det norske marked for retailprojekter har igennem de seneste år været i vækst, understøttet af den solide norske økonomi og en stærk købekraft. Hvor fokus tidligere har været koncentreret på shoppingcentre, er især pladskrævende detailhandlere blevet opmærksomme på retailparkernes muligheder for en mere rationel og omkostningsbesparende drift. Der konstateres derfor en stærk efterspørgsel fra detailhandelsoperatører efter nye projekter og beliggenheder.

Investorerne i Norge er fortrinsvis lokale norske investorer. Der konstateres dog en stigende international efterspørgsel efter ejendomme i Norge, hvilket forventes at understøtte prisudviklingen fremover, i lighed med udviklingen i andre nordiske lande.

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

RETAIL I FINLAND

Markedet for retailbyggeri i Finland er voksende, og der er stor aktivitet i alle større byer. Med Finlands deltagelse i euroen, er der skabt en betydelig interesse for dette 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, men en række inter-



Visualisering: Ålesund, Norge

RETAILMARKEDET

FORTSAT

ationale kæder ønsker tillige at etablere sig i Finland. Investorerne kan i Finland generelt set opnå et lidt højere startafkast i forhold til andre europæiske markeder, hvilket sammen med landets deltagelse i euroen har medført en stærk efterspørgsel efter ejendomme fra udenlandske investorer. Sjælsø forventer dog, at investorernes afkastkrav til nye projekter vil nærme sig niveauet i de øvrige nordiske lande, med deraf stigende priser til følge.

RETAIL I POLEN

Efter at der gennem de seneste ca. 10 år er udviklet en lang række moderne shoppingcentre i de største byer, foregår hovedparten af udviklingen på det polske marked nu i de mellemstore byområder med 100.000 – 300.000 indbyggere.

Fokusområdet for Sjælsøs retailaktiviteter i Polen er primært mellemstore byer med et indbyggerantal på mindst 100.000.

Detailhandelskæder efterspørger fortsat nye salgsarealer og beliggenheder, ligesom investorefterspørgslen fortsat er stigende, blandt andet understøttet af Polens medlemskab af EU.

Investorerne til færdige retailprojekter er typisk store udenlandske investeringsfonde, forsikringsselskaber, investeringsbanker samt internationale ejendomsselskaber. Som følge af den kraftige efterspørgsel fra investorerne er afkastkravene stabile.

NY PLANLOVGIVNING I POLEN

Regeringen i Polen vedtog i løbet af sensommeren en ny lovgivning, hvorefter retailprojekter fremover skal gennem en lokalplanproces i stil med, hvad der er kendt i Norden. På kort sigt vil den nye lovgivning medføre, at nye retailprojekter typisk får en længere gennemløbstid, men Sjælsø vurderer, at lovgivningen - der muligvis fjernes igen af den nye regering - i øvrigt ikke vil have en væsentlig negativ påvirkning på mulighederne for etablering af nye retailprojekter i Polen.

FØRSTE RETAILPROJEKT I POLEN

I Elblag, der har ca. 100.000 indbyggere og ligger i det nordlige Polen, har Sjælsø erhvervet en meget attraktiv centralt beliggende byggemulighed, hvor der planlægges opført et butikscenter på ca. 27.000 m². Udviklingsarbejdet og udlejningen pågår. Projektet vil have en samlet projektværdi på ca. kr. 450 mio.



Visualisering: Elblag, Polen

PIPELINE

På retailmarkedet skabes i høj grad en pipeline af projekter baseret på optioner på grunde. Grundkøbet gennemføres derfor først sent i udviklingsforløbet, når der er en stor sikkerhed for projektets gennemførelse. Ved at anvende optioner på grundarealer, reduceres udviklingsrisikoen betragteligt samtidig med, at der opnås en ret til at gennemføre projektet, såfremt grundlaget herfor i form af lejere mv. kan etableres.

Idet Sjælsø i stort omfang disponerer over disse grundarealer via optioner, kan der af konkurrencemæssige hensyn ikke fuldt ud oplyses, om de enkelte projekter i selskabets retailpipeline, før forhandlingerne med lejere og investorer er tilendebragt.

Den samlede pipeline af potentielle ikke igangsatte projekter indenfor retail har en projektværdi på ca. kr. 7 mia.



Visualisering: Frederiksstadt, Norge

RETAIL - PIPELINE

PROJEKTVÆRDI - CA. KR. 7 MIA. UDDRAG HERAF:

DANMARK

HORSSENS

17.000 m2, projektværdi ca. kr. 200 mio.

HOLBÆK

6.300 m2, projektværdi ca. kr. 110 mio.

ÅRHUS, SKEJBY

6.000 m2, projektværdi ca. kr. 80 mio.

ØLSTYKKE

5.000 m2, projektværdi ca. kr. 75 mio.

SVERIGE

BORÄS

19.000 m2, projektværdi ca. kr. 250 mio.

UPPSALA

13.000 m2, projektværdi ca. kr. 240 mio.

HELSINGBORG

9.400 m2, projektværdi ca. kr. 150 mio.

NORGE

RÅDE

14.200 m2, projektværdi ca. kr. 250 mio.

MOSS

6.000 m2, projektværdi ca. kr. 110 mio.

PORSGRUNN

5.000 m2, projektværdi ca. kr. 80 mio.

FINLAND

VAASA

13.500 m2, projektværdi ca. kr. 200 mio.

VANTAA

11.000 m2, projektværdi ca. kr. 190 mio.

HEINOLA

6.200 m2, projektværdi ca. kr. 70 mio.

POLEN

ELBLAG

27.000 m2, projektværdi ca. kr. 450 mio.

BOLIGMARKEDET

Sjælsø solgte i 2007 i alt 263 ejerboliger, heraf 40 i Sverige. Herudover solgte Sjælsø 103 boliger til investorer og 75% af boligprojektet på 600 lejligheder i Warszawa samt 50% af Copenhagen Residential, der omfatter 378 boliger i Københavnsområdet.

I 2007 blev der afleveret ca. 1.600 boliger og ved udgangen af 2007 var der 1.051 igangværende ejerboliger, hvoraf 62% er solgt på nuværende tidspunkt. De p.t. 400 usolgte boliger i udbudte og igangværende projekter, vil først være klar til indflytning i løbet af 2008 - 2010. I projekter der færdiggøres i 2008, er der på nuværende tidspunkt 250 usolgte boliger, hvoraf godt 100 boliger først færdiggøres ultimo 2008. De usolgte boliger forventes i det væsentlige solgt i takt med færdiggørelsen.

Sjælsø udvikler nu boliger i både Danmark, Sverige og Polen. I løbet af 2007 har Sjælsø intensiveret sine aktiviteter på boligmarkederne i Sverige og Polen. Begge markeder udviser fortsat en meget positiv udvikling, og Sjælsø forventer i de kommende år at gennemføre en række boligprojekter i Sverige og Polen.

BOLIGER I DANMARK

På ejerboligmarkedet i Danmark konstateres fortsat en afmatning. Omsætningshastigheden for ejerboliger er således fortsat væsentligt lavere end i 2005 og 2006.

De grundlæggende forudsætninger for et sundt boligmarked er fortsat intakte, herunder sunde og stabile samfundsmæssige faktorer, en sund samfundsøkonomi, lav arbejdsløshed, lavt stabilt langsigtet renteniveau, stigende realindkomst og et betydeligt økonomisk råderum hos boligkøberne.

Det primære problem i markedet er således boligkøbernes bekymring for salgstid og -pris for deres nuværende bolig som følge af afmatningen i markedet. Sjælsø kan imidlertid fornemme en spirende optimisme i markedet, hvorfor Sjælsø forventer, at boligmarkedet stille og roligt normaliseres med et jævnt stigende salg af boliger til følge.

Det må dog fortsat forventes, at salget af projektlejligheder med lang leveringstid vil være begrænset, da en fornyet vækst i boligmarkedet i første omgang vil udmønte sig i stigende salg af eksisterende boliger, og boliger der er tæt på færdiggørelse. Sjælsø har derfor løbende tilpasset sit udbud af nye ejerboliger, og på samme tid fokuseret på salg via strukturer, hvor boligkøberne kan tage beslutning om køb af nye boliger meget tæt på færdiggørelsen af disse. Disse tiltag forventes at fortsætte fremover, bl.a. via salg af porteføljer af boliger til investorer med udlejning og videresalg for øje.

TILPASNING AF KONCEPTER OG UDBUD

Sjælsø har fokus på den ændrede efterspørgsel i markedet og har derfor i løbet af 2007 udbudt en række nye boligprojekter, der henvender sig til andre typer boligkøbere. Mange af disse boligkøbere kommer fra lejligheder og er således ikke påvirket af den lidt træge afsætning af eksisterende boliger i markedet.

Som følge af afmatningen i markedet har Sjælsø samtidigt tilpasset salgsprocessen for nye projekter. Udbudet af nye boliger sker derfor nu som oftest i lidt mindre etaper, så der hurtigt opnås en fornuftig salgsrate i de enkelte etaper, der muliggør igangsætning af byggeriet.



Foto: Højlandshusene, Skanderborg Bakker

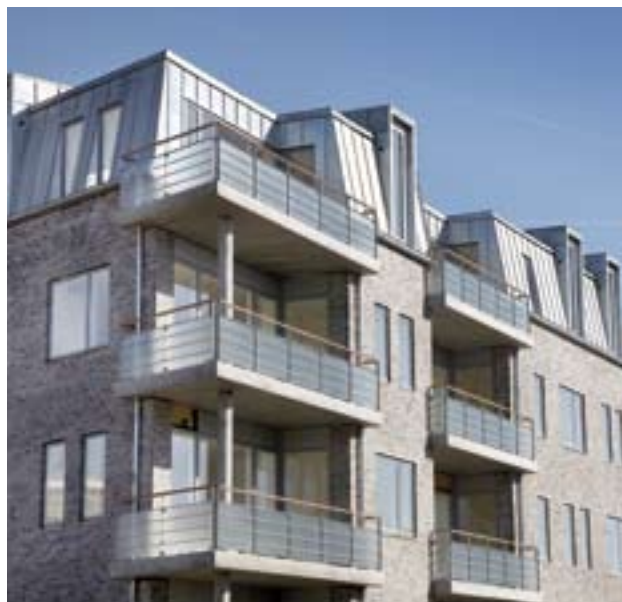


Foto: Valby Have, Brombærparken

STIGENDE INTERESSE FOR BOLIGUDLEJNING

Afmatningen på ejerboligmarkedet har medført en stigende interesse for boligudlejningsejendomme.

Den stigende efterspørgsel efter udlejningsboliger har bl.a. medført, at lejeniveauet i udlejningsboliger er stigende, hvilket giver mulighed for etablering af nye boligudlejningsprojekter med et attraktivt afkast til investorerne. Sjælsø vurderer således løbende mulighederne for at udvikle en del af selskabets boligpipeline til udlejningsformål.

P/S COPENHAGEN RESIDENTIAL

Sjælsø udviklede i 2007 et nyt koncept for investering i boliger, hvor det stærke boligudlejningsmarked kombineres med muligheden for salg af ejerboliger enkeltvis, når ejerboligmarkedet igen bliver attraktivt. Det nye koncept blev i 2007 udbudt til salg via boliginvesteringsselskabet P/S Copenhagen Residential, der har købt 7 boligprojekter fra Sjælsø.

P/S Copenhagen Residential påtænker således at udleje boligerne, når de er færdigopførte, og efterfølgende sælge dem som ejerlejligheder i takt med lejernes fraflytning eller ved, at lejerne udnytter en forkøbsret, som de eventuelt tildeles i forbindelse med udlejningen. Netop lejernes eventuelle mulighed for at få en forkøbsret til deres lejebolig forventes at tiltrække mange lejere til projekterne.

For P/S Copenhagen Residential opføres 7 projekter med 378 boliger i løbet af 2009 og 2010. Boligerne er beliggende i Lyngby, Gyngemosen, Frederiksberg, Valby, Ørestad og på Margretheholm.

Sjælsø har foreløbig solgt 50% af P/S Copenhagen Residential til eksterne investorer og vil på længere sigt være medinvestor i selskabet med en ejerandel på ca. 20%.



Visualisering: Ørestad, Stævnen



Visualisering: Margretheholm

BOLIGMARKEDET

FORTSAT

BOLIGER I SVERIGE

Det er Sjælsøs vurdering, at det svenske boligmarked vil være sundt og attraktivt i de kommende år med en god efterspørgsel og prisudvikling. Der er således et udbredt behov for nyt boligbyggeri, ligesom den generelle samfundsudvikling understøtter en positiv udvikling på markedet. Sjælsø har derfor fokus på at etablere yderligere boligprojekter i områder i Sverige med nettotilflytning, i første omgang med fokus på Stockholm-området og Malmø.

PROJEKT I STOCKHOLM HURTIGT SOLGT

I foråret 2007 udbød Sjælsø et attraktivt boligprojekt på Liljeholmen i Stockholm til salg. Projektet på 40 lejligheder blev meget positivt modtaget i markedet, og en stor del af projektet solgt i løbet af få dage.

NYT PROJEKT I MALMØ

Sjælsø har indgået aftale med HSB Malmø om køb af et grundareal til udvikling af 110 boliger i første etape af et nyt boligområde i Malmø, der vil få i alt ca. 800 boliger. Projektet forventes udviklet og sat i salg i løbet af 2008.

Det nye boligområde ligger lige nord for Øresundsbroens landfæste og er en del af det tidligere Limhamn Kalkbrud.

NYT PROJEKT I GUSTAVSBERG, STOCKHOLM

Sjælsø erhvervede i 2007 et grundareal i Gustavsberg til boligformål. Boligprojektet bliver på 3.200 m², og kombinerer dansk design og svensk funktionalitet i tæt samspil med den mangfoldige natur i området.

BOLIGUDVIKLING I NORGE OG FINLAND

Sjælsø vurderer løbende mulighederne for at udnytte selskabets platform i Norge og Finland til også at omfatte boligudvikling.



Visualisering: Lejligheder, Liljeholmen i Stockholm, Sverige



Visualisering: Kalkbrottet i Malmø, Sverige

BOLIGER I POLEN

Polen er i dag et af de mest interessante boligmarkeder i Europa, grundet den betydelige efterspørgsel i de større polske byer. Som følge heraf er der over de senere år set en stigning i antallet af nyudviklede boliger, og ikke mindst kraftigt stigende salgspriser, der gør projektudvikling af nye boliger attraktivt. Sjælsø forventer, at denne udvikling fortsætter i de kommende år, herunder fortsat stigende boligpriser, omend i mere afdæmpet form.

På trods af stigende grund- og byggepriser kan der fortsat realiseres projekter med tilfredsstillende indtjening.

I Polen fokuseres på boligudvikling i de største byer, hvor efterspørgslen og købekraften er til stede. Indtil videre har fokus været på etablering af en pipeline i Warszawa, i hvilken forbindelse grunden i Wilanow-bydelen blev erhvervet.

Warszawa har over de seneste 10 år forandret sig til en moderne storby. Befolkningen efterspørger i stor stil ejerboliger, ligesom der er etableret finansieringsformer på det polske boligmarked, som muliggør boligfinansie-

ring på attraktive vilkår. Der forventes en bolig efterspørgsel i Polen på op mod 100.000 enheder årligt, hvilket blandt understøttes af forventningen om et stigende befolkningstal i Warszawa. Hertil kommer, at en væsentlig del af den eksisterende boligmasse er utidssvarende på grund af dårlig byggekvalitet og må forventes totalrenoveret eller nedrevet over de kommende år.

FØRSTE PROJEKT I POLEN I GANG

Sjælsø har i 2007 indgået aftale med en kreds af investorer om salg af 75% af grund og boligprojekt i Wilanow-bydelen i Warszawa. Som led i aftalen beholder Sjælsø en 25% ejerandel i projektet og varetager færdigudviklingen og byggestyringen af projektet.

Boligprojektet i Warszawa er Sjælsøs første boligprojekt i Polen og omfatter i alt ca. 600 lejligheder. Som følge af den indgåede aftale igangsættes 1. etape af projektet på ca. 300 lejligheder i 2008. De resterende 300 lejligheder igangsættes, når der er opnået en tilfredsstillende salgsrate i 1. etape. Projektværdien for det samlede projekt udgør ca. kr. 1 mia.



Visualisering: Lejligheder i Warszawa, Polen

BOLIGMARKEDET

FORTSAT

PIPELINE

Sjælsø søger til stadighed at have en attraktiv pipeline af boligprojekter, der matcher boligkøbernes og investorernes efterspørgsel efter nye projekter.

Pipelinen tilpasses løbende i takt med, at markedet ændrer sig. Som følge af den ændrede efterspørgsel på det københavnske boligmarked, er aftalen med Københavns Havn om udvikling af nye boligprojekter på Teglholmen ændret, hvorefter Sjælsøs engagement på Teglholmen er væsentligt reduceret.

Sjælsø har i stedet fokuseret på opbygning af en bolig-pipeline udenfor Danmark med fokus på etablering af nye boligprojekter i både Sverige og Polen.

Den samlede pipeline af potentielle ikke igangsatte boligprojekter er på ca. kr. 6 mia.



Visualisering: Egå Engdal

BOLIGER - PIPELINE

PROJEKTVÆRDI - CA. KR. 6 MIA. UDDRAG HERAF:

DANMARK

VALBY, VALBY HAVE

3.900 m², projektværdi ca. kr. 100 mio.

TV-BYEN/GYNGEMOSEN

2.900 m², projektværdi ca. kr. 75 mio.

LYNGBY, LYNGBY SØPARK

6.100 m², projektværdi ca. kr. 220 mio.

SKANDERBORG BAKKER

25.000 m², projektværdi ca. kr. 580 mio.

VALLENSBÆK, ÅHAVEN

3.300 m², projektværdi ca. kr. 90 mio.

NÆRUM, LINDEHØJEN

10.300 m², projektværdi ca. kr. 360 mio.

ØRESTAD SYD

5.000 m², projektværdi ca. kr. 110 mio.

KØBENHAVN, MARGRETHEHOLM

53.500 m², projektværdi ca. kr. 1,8 mia.

EGÅ ENGDAL

11.800 m², projektværdi ca. kr. 310 mio.

AABENRAA

4.900 m², projektværdi ca. kr. 115 mio.

SVERIGE

STOCKHOLM, GUSTAVSBERG

3.300 m², projektværdi ca. kr. 90 mio.

MALMØ

12.000 m², projektværdi ca. kr. 380 mio.

POLEN

WARSZAWA, POLEN

45.000 m² (netto), projektværdi ca. kr. 1 mia.
(Sjælsøs andel udgør 25%)

SAMLET OVERSIGT OVER IGANGVÆRENDE OG MARKEDSFØRTE BOLIGPROJEKTER

SALGSSTATUS (ANTAL BOLIGER)	SOLGT FØR 2007	SOLGT I 2007	SOLGT I ALT PR 31-12-07	ANTAL I ALT	SOLGT I %
EJERBOLIGSALG					
Kidholm, Sluseholmen	91		91	91	100%
Kirsebærparken, Valby etape III	3		3	22	14%
Brombærparken, Valby etape II	33		33	33	100%
Havneholmen, København	59		59	59	100%
Zinkhuset, Amerika Plads	35		35	62	56%
Magnolia Husene, Frederiksberg, etape II	2		2	18	11%
Søterrasserne (blok D), Gyngemosen/TV-Byen	27	2	29	40	73%
Højlandshusene Skanderborg Bakker, etape II		5	5	28	18%
Dalhusene Skanderborg Bakker, etape II	8	19	27	27	100%
Søhusene, Skanderborg Bakker	6	1	7	15	47%
Åhaven, Vallengsbæk	120	44	164	242	68%
Bøgebakken, Værløse	16	3	19	40	48%
Stævnens, Ørestad Syd		45	45	90	50%
Æblelunden Gyngemosen/TV-Byen, etape I		33	33	63	52%
Bøgehusene, Skanderborg Bakker		12	12	33	36%
Solbærparken, Valby		13	13	34	38%
Lyngby Søpark		23	23	58	40%
Egå Engdal		23	23	28	82%
Usolgte færdigbyggede boliger				28	0%
Projekter i Sverige:					
Liljeholm, Stockholm		40	40	40	100%
I ALT	400	263	663	1.051	63%
INVESTORSALG					
Bøgholm, Sluseholmen, etape 2	24		24	24	100%
Hjortholm, Sluseholmen	144		144	144	100%
Kanalhusene, Gyngemosen/TV-Byen		103	103	103	100%
I ALT	168	103	271	271	100%
JOINT VENTURES					
P/S Havneholmen (50%-ejet)	171		171	171	
P/S Copenhagen Residential (50%-ejet)		378	378	378	
Wilanow, Warszawa, Polen (25%-ejet)		600	600	600	
I ALT	171	978	1.149	1.149	
Sjælsøs andel af joint ventures				425	37%
Solgt til investor via joint ventures				724	63%

Vedrørende projekter i joint ventures er kun 47 lejligheder i projekterne markedsført til salg.

SJÆLSØS VIDENRESSOURCER

VIDEN- OG KOMPETENCEPLATFORMEN

Det er Sjælsøs målsætning løbende at have en opdateret viden og kompetence til rådighed på alle områder i forbindelse med udvikling og gennemførelse af projekter.

Sjælsøs 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 selskabets netværk og samarbejdspartnere.

STYRKEDE KOMPETENCER

Som følge af det fortsat stigende aktivitetsniveau, herunder i forbindelse med gennemførelse af byggerier, har Sjælsø i 2007 ansat en række nye medarbejdere indenfor alle fagområder i koncernen og på samtlige selskabets markeder.

Sjælsø råder således i dag over en meget stærk viden- og kompetenceplatform og står godt rustet til at fortsætte koncernens udvikling fremover, også på de nye markeder.

MEDARBEJDERNE ER SJÆLSØS STØRSTE AKTIV

Sjælsø har i dag medarbejdere placeret i hele Norden og Polen.

Sjælsø kan i høj grad takke alle medarbejderne for selskabets flotte historiske udvikling. Det er grundet medarbejdernes nærvær, entusiasme og den sjæl, der lægges i arbejdet, at der hver gang gennemføres attraktive projekter.

INCITAMENTSPROGRAMMER UNDERSTØTTER UDVIKLINGEN

Sjælsø ser bevaring og udvikling af selskabets kompetencer via en stærk og kompetent medarbejderstab som et meget vigtigt grundelement for den fortsatte udvikling af selskabet og sikring af en høj indtjening.

Det er derfor vigtigt at kunne fastholde og tiltrække de bedste medarbejdere. Sjælsø har derfor historisk tilbudt medarbejderne og direktionen en bonusordning, baseret på realisering af vedtagne indtjeningsmål.

Udover bonusordningen, som bestyrelsen tager stilling til én gang om året, har tidligere iværksatte warrantprogrammer vist sig at være et væsentligt element for at fastholde dygtige medarbejdere i Sjælsø.

Sjælsø vil fortsat anvende incitamentsprogrammer, og vil på selskabets generalforsamling fremlægge rammerne herfor.





ÉN AF DANMARKS BEDSTE ARBEJDSPLADSER

I 2007 blev Sjælsø kåret til Danmarks 24. bedste arbejdsplads i henhold til det internationale koncept "Great Place to Work".

Sjælsø har vedvarende fokus på at bevare og forbedre det gode arbejdsmiljø i selskabet, der understøtter medarbejdernes trivsel og effektivitet.

EFFEKTIV ORGANISATIONSSTRUKTUR

Effektivitet og handlekraft i det daglige arbejde er af afgørende betydning for, at selskabet kan bevare sin konkurrencekraft.

Sjælsø er derfor organiseret i en række effektive afdelinger inden for bl.a. projektudvikling, byggeri, jura, marketing og økonomistyring. I forbindelse med udviklingen og gennemførelsen af projekterne, etableres der mindre teams på tværs af organisationen, der i fællesskab har ansvaret for de enkelte projekter fra start til slut. Netop de tværgående teams, kombineret med fælles målsætninger for indtjening og værdiskabelse, har vist sig at være effektive i det daglige arbejde.

FOKUS PÅ UDVIKLING AF KOMPETENCER

Sjælsø har vedvarende fokus på at videreudvikle koncernens kompetencer, dels via videreudvikling af medarbejder-

nes kompetencer, dels via rekruttering af erfarne medarbejdere, der kan tilføre og styrke kompetencegrundlaget.

For at understøtte integrationen mellem alle selskabets afdelinger og sikre, at best-practice anvendes overalt i koncernen, har Sjælsø igangsat en række initiativer med fokus på kompetenceudvikling og videndeling.

Anvendelse af koncernens betydelige viden inden for projektudvikling og -styring er afgørende for at sikre en fortsat høj indtjening.

Sjælsø forventer via vedvarende fokus på videndeling og kompetenceudvikling at kunne fastholde et højt indtjeningsniveau pr. medarbejder.

VIDENDELING

En væsentlig forudsætning for en videreudvikling af medarbejdernes kompetencer og anvendelse af best-practice i alle koncernens afdelinger er en effektiv og omfattende videndeling.

I forlængelse af beslutningen om yderligere integration af organisationen er der derfor igangsat en konsolidering af koncernens informations- og IT-plattform så det sikres, at samtlige medarbejdere har adgang til alle relevante informationer, herunder mulighed for at trække på erfaringerne fra tidligere projekter, uanset hvor i koncernen de er beskæftiget.

SJÆLSØ GRUPPENS VIDENRESSOURCER

FORTSAT

ET FÆLLES BRAND

For at sikre optimale betingelser for at kunne gennemføre Sjælsøs vækststrategi og internationalisering, blev det i august 2007 besluttet at gennemføre en fuld integration af Sjælsøs aktiviteter i Norden og Polen inden for udvikling af bolig-, erhvervs- og retailprojekter. Som led heri markedsføres Sjælsø koncernens aktiviteter på alle markeder fremover under Sjælsø-brandet.

STYRKET LEDELSE

Sjælsø har altid haft fokus på at have en stærk ledergruppe. I takt med Sjælsøs udvikling og ekspansion er der løbende behov for at tilpasse den ledelsesmæssige

struktur, så selskabet altid fremstår som en effektiv og beslutningsdygtig projektudviklingsvirksomhed. Selskabet gennemførte derfor, som tidligere omtalt, i august 2007 en tilpasning af organisationsstrukturen.

Idet Sjælsøs hidtidige adm. direktør Ib Henrik Rønje ønskede fremover at fokusere på forretningsudvikling og større projekter i Sjælsø, udtrådte Ib Henrik Rønje af Sjælsøs direktion pr. 1. september 2007. Ib Henrik Rønje indtrådte i stedet i en nyoprettet stilling som ansvarlig for forretningsudvikling, ligesom Ib Henrik Rønje fortsat er medlem af selskabets Investeringskomité.

SJÆLSØS DIREKTION OG FUNKTIONSDIREKTØRER EFTER ORGANISATIONSÆNDRINGEN I 2007:

DIREKTION



Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO



Jørgen Junker
Direktør, COO



Torben Black
Direktør, CFO

FUNKTIONSDIREKTØRER



Ib Henrik Rønje
Direktør for forretnings-
udvikling



Christian Lentz
Projektudviklingsdirektør
Østdanmark



Erik Moesby
Projektudviklings-
direktør Vestdanmark



Jens Eger
Projektudviklingsdirektør
udland



Peter Ebbesen
Teknisk Direktør
Østdanmark + Polen



Finn Birkjær
Retaildirektør Norden



Jan Christensen
Direktør Polen



Morten Lykke
Retaildirektør Norden



Bo Olesen
Retaildirektør Norden

Flemming Joseph Jensen, der har været i Sjælsø i 15 år, herunder været direktør, CFO i Sjælsø siden 2000, blev udnævnt til ny adm. direktør. Samtidigt hermed blev finansdirektør Torben Black udnævnt til direktør, CFO og nyt medlem af direktionen med ansvar for finans- og stabsfunktioner mv. Medlem af direktionen, Jørgen Junker, COO, fortsatte i direktionen med ansvar for projektudvikling og byggeri mv.

I forbindelse med etableringen i de øvrige nordiske lande og i Polen er koncernens ledelsesressourcer blevet yderligere styrket, idet de ansvarlige for aktiviteterne udenfor Danmark er indtrådt i ledelsen.

Herudover er det gennem årene lykkedes Sjælsø at tiltrække og fastholde nogle af branchens dygtigste ledere og medarbejdere indenfor projektudvikling og byggestyring, ligesom der er etableret nogle stærke interne stabsfunktioner.

Med organisationsændringerne er der samtidigt sikret et ledelsesfokus og en organisationsstruktur, der kan skabe størst mulig værditilvækst i takt med, at Sjælsø gennemfører den forretningsmæssige ekspansion inden for de tre forretningsområder; erhvervs-, retail- og boligbyggeri i såvel Danmark som internationalt.



CORPORATE GOVERNANCE

Sjælsø tilstræber at leve op til en høj standard inden for Corporate Governance. Ledelsen i Sjælsø Gruppen forholder sig således løbende til udviklingen på området, herunder udviklingen i lovgivningen, anbefalinger og god praksis.

OMX Den Nordiske Børs København har i 2006 opdateret tidligere anbefalinger om god selskabsledelse. Sjælsøs ledelse har forholdt sig nøje til anbefalingerne. Sjælsø følger anbefalingerne om god selskabsledelse med få begrundede undtagelser. Det er ledelsens opfattelse, at undtagelserne ikke påvirker markedets og interessenternes muligheder for at vurdere selskabet. Bestyrelsens og direktionens holdninger til de enkelte anbefalinger er uddybet på selskabets hjemmeside www.sjaelsoe.dk, hvortil der henvises.

AKTIONÆRER

Alle aktionærerne har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen. Sjælsø har kun én aktieklasse, og samtlige aktier har samme rettigheder.

Sjælsø søger løbende at videregive relevante informationer om selskabet til aktionærerne, bl.a. ved fremsendelse af årsrapporter, halvårsrapporter og kvartalsvise nyhedsbreve til samtlige navnenoterede aktionærer, ligesom samtlige aktionærer har adgang til fyldestgørende information om Sjælsø på selskabets website.

INTERESSENTER

Sjælsø tilstræber at have en åben dialog med samtlige interessenter, herunder aktionærer, forretningsforbindelser, medarbejdere, børsmarkedet, offentlige myndigheder og det omkringliggende samfund generelt set. Som led heri søger selskabet løbende at holde alle interessenter orienteret om selskabets udvikling og forhold.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

Alt information af væsentlighed for aktionærer og børsmarkedet udsendes straks til offentligheden i overensstemmelse med reglerne herfor. I umiddelbar forlængelse heraf fremsendes informationer til samtlige aktionærer og øvrige interessenter, som har ønsket at modtage elektronisk meddelelse herom. Samtlige meddelelser offentliggøres samtidigt på såvel dansk som engelsk.

Sjælsøs hjemmeside giver herudover adgang til omfattende informationer om selskabets forhold, ledelse og forretningsmæssige udvikling m.v.

RISIKOSTYRING

Sjælsøs bestyrelse har løbende fokus på at sikre, at der sker en effektiv risikostyring, herunder at væsentlige risici løbende identificeres, vurderes og håndteres.

Selskabet har i en årrække anvendt faste risikostyringsværktøjer, herunder soliditets- og likviditetsnøgletal. Bestyrelsen og direktionen vurderer løbende, om selskabet anvender og opfylder de fastlagte risikostyringsværktøjer og mål, ligesom bestyrelsen løbende vurderer behovet for en justering heraf.

INVESTERINGSKOMITÉ

Bestyrelsen har i en længere årrække arbejdet med en investeringskomité, der mødes 1-2 gange om måneden. Komitéen består af formanden og næstformanden for bestyrelsen, direktionen og udvalgte funktionsdirektører.

Investeringskomitéen vurderer løbende indgåelsen af nye forretningsmæssige aftaler, herunder påvirkningen på selskabets risikoprofil, ligesom investeringskomitéen underbygger selskabets beslutningskompetence, der er et vigtigt konkurrenceparameter.

REVISIONSKOMITÉ

I overensstemmelse med EU's 8. direktiv har bestyrelsen besluttet allerede nu at oprette en revisionskomité i Sjælsø. Som medlemmer af revisionskomitéen er udpeget Holger Dock (formand for revisionskomitéen), John R. Frederiksen og Henrik Kristian Moltke. Alle medlemmer er generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer og anses for uafhængige.

Revisionskomitéen vil bl.a. gennemgå og drøfte regnskabs-, revisions- og kontrolmæssige forhold med selskabets generalforsamlingsvalgte revision og direktionen.



AKTIONÆR- OG EJERFORHOLD

Sjælsø Gruppen A/S er noteret på Københavns Fondsbørs under Fondskode 10241751.

EJERFORHOLD

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

- SG Nord Holding A/S, København 29,6%
- Henderson Investors Ltd, London 9,6%

AKTIEKAPITALEN / UDSTEDELSE AF FONDSAKTIER

Pr. 1. januar 2007 udgjorde aktiekapitalen 2.495.540 stk. aktier á nominelt kr. 10,00, svarende til kr. 25,0 mio. Aktiekapitalen blev i begyndelsen af marts 2007 udvidet med 75.667 stk. aktier á kr. 10,00 ved udstedelse af nye aktier i forbindelse med ledende medarbejderes konvertering af warrants til aktier. Herefter udgjorde aktiekapitalen kr. 25,7 mio., svarende til 2.571.207 stk. aktier á 10,00.

På selskabets ordinære generalforsamling den 27. marts 2007, blev det besluttet at styrke selskabets aktiekapital ved udstedelse af fondsaktier til selskabets aktionærer i forholdet 1:9, hvorved der blev udstedt 9 fondsaktier pr. aktie af kr. 10,00. Fondsaktiernes størrelse udgør kr. 231,4 mio., svarende til 23.140.863 aktier á kr. 10,00. Fondsaktieemissionen gennemførtes ved, at kr. 231,4 mio. blev overført fra selskabets reserve for nettoopskrivning (indre værdis metode) til selskabets aktiekapital.

I 2. halvår 2007 blev aktiekapitalen yderligere udvidet med 351.204 stk. aktier á kr. 10,00, i alt kr. 3,5 mio. ved

tegning af nye aktier i forbindelse med Sjælsøs warrantprogrammer. Selskabets aktiekapital udgør herefter 26.063.274 aktier á kr. 10,00, i alt kr. 260,6 mio.

SHAREHOLDER VALUE

Ledelsen i Sjælsø fokuserer løbende på at skabe værdi for aktionærene gennem en solid og kontinuerlig vækst i selskabets hovedtal, baseret på en fornuftig og konservativ soliditetspolitik, som har været en af grundstene i mere end 10 års konstant vækst.

Det er Sjælsøs vurdering, at udviklingspotentialen og der- ved også muligheden for vækst og indtjening fortsat er tilstede, ikke mindst efter gennemførelsen af Sjælsøs strategi om etablering på de øvrige nordiske lande og i Polen.

AKTIETILBAGEKØB

Bestyrelsen har planlagt at foretage et aktietilbagekøb inden for en beløbsramme på kr. 200 mio. Beslutningen om at foretage aktietilbagekøb er truffet på baggrund af kursen på selskabets aktier, der efter bestyrelsens opfattelse ikke afspejler selskabets værdi og evne til at skabe værdi for selskabets aktionærer via generering af en høj indtjening og et betydeligt frit cash-flow. Det er bestyrelsens opfattelse, at det er i aktionærernes interesse, at selskabet i kombination med traditionel udbyttebetaling foretager et aktietilbagekøb. Aktietilbagekøbet varetages af Carnegie, og igangsættes dagen efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse for 2007.

ÆNDRINGEN I SJÆLSØ GRUPPEN A/S' AKTIEKAPITAL KAN HEREFTER OPSUMMERES SÅLEDES

	Antal aktier i stk.	Nominel værdi pr. stk.	Nominel værdi i alt i kr.
Aktiekapitalen pr. 01.01.2007	2.495.540	10,00	24.955.400
Kapitaludvidelse ved konvertering af warrants (marts 2007)	75.667	10,00	756.670
Aktiekapitalen før udstedelse af Fondsaktier	2.571.207	10,00	25.712.070
Udstedelse af Fondsaktier (1:9)	23.140.863	10,00	231.408.630
Aktiekapital efter udstedelse af Fondsaktier	25.712.070	10,00	257.120.700
Kapitaludvidelse ved konvertering af warrants (september 2007)	351.204	10,00	3.512.040
Aktiekapitalen pr. 31.12.2007	26.063.274	10,00	260.632.740

Hver aktie á nominelt kr. 10,00 giver ret til én stemme.

FORSLAG TIL UDBETALING AF UDBYTTET

Det er Sjælsø's politik at udbetale en del af nettoresultatet til aktionærerne som udbytte under hensyntagen til selskabets vækstforventninger, cash-flow, styringsmål og kapitalforhold i øvrigt. På den ordinære generalforsamling den 10. april 2008, vil bestyrelsen foreslå, at der udloddes et udbytte på kr. 4,00 pr. aktie, svarende til ca. kr. 100 mio., hvilket udgør ca. 12% af resultatet efter skat.

INVESTOR RELATIONS

Det er Sjælsø's politik for investor relations, at være en åben virksomhed og at arbejde aktivt på at informere aktiemarkedet bedst muligt. Selskabet står derfor løbende til rådighed, således at investorer kan træffe deres investeringsbeslutninger på et solidt og fair grundlag. Sjælsø udbygger til stadighed sine IR-aktiviteter, bl.a. med præsentationer for investorer i udlandet.

INTERNE REGLER FOR HANDEL MED AKTIER I SJÆLSØ OG BEHANDLING AF INTERN VIDEN

Bestyrelsen i Sjælsø vurderer og opdaterer løbende interne regler for direktørers og medarbejderes handel med aktier og behandling af intern viden, således at disse er i overensstemmelse med de regler, der er fastsat af OMX Den Nordiske Børs København og gældende for børsnoterede virksomheder.

INCITAMENTSPROGRAMMER

For at fastholde og tiltrække medarbejdere tilbydes medarbejdere en bonusordning og/eller tildeling af warrants. Bestyrelsen fastlægger årligt et resultatmål for opnåelse af bonus. Tildeling af warrants sker i henhold til den bemyndigelse, der er givet til bestyrelsen. I 2007 udnyttede bestyrelsen delvist denne bemyndigelse med tildeling af 509.000 warrants. Bestyrelsen har herefter mulighed for indtil 2010 at tildele yderligere 458.160 warrants under den nuværende bemyndigelse.

UDVIKLINGEN I RESULTAT PR. AKTIE (EPS)

Nedenfor ses udviklingen i resultat pr. aktie. Antallet af aktier er for årene 2003 - 2006 tilpasset den i 2007 foretagne udvidelse af aktiekapitalen ved udstedelse af fondsaktier i forholdet 1:9.

AKTIONÆRSAMMENSÆTNING

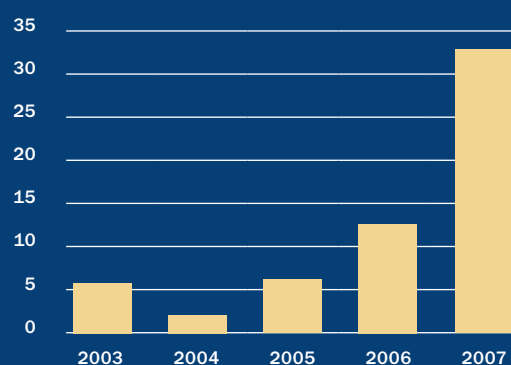
Nedenfor ses aktionærsammensætningen, herunder aktionærer, der har oplyst at de ejer 5% eller mere af aktiekapitalen

	Antal aktier	Kapital/stemme %
SG Nord Holding A/S, København	7.726.060	29,6
Henderson Investors Ltd., London	2.502.150	9,6
Bestyrelsen i Sjælsø Gruppen A/S	0	0,0
Direktionen i Sjælsø Gruppen A/S	43.940	0,2
Medarbejdere i Sjælsø	1.637.491	6,3
Øvrige navnenoterede aktionærer	7.237.014	27,8
Ikke-navnenoterede aktionærer	6.916.619	26,5
I alt	26.063.274	100,0

Antallet af navnenoterede aktionærer udgør i alt ca. 3.600 opgjort primo februar 2008.

EPS - UDVIKLING I RESULTAT PR. AKTIE

	2003	2004	2005	2006	2007
Antal aktier (1.000 stk.)	22.080	22.330	22.530	24.955	26.063
EPS - resultat pr. aktie	6,03	2,14	6,27	13,29	33,55



FONDSBØRSMEDDELELSER

Nr. 1	02.01.2007	Sjælsø sælger tre ejendomme i Norge, Sverige og Danmark
Nr. 2	22.02.2007	Sjælsø køber udviklingsejendom i Stockholm for DKK 300 mio.
	27.02.2007	Årsregnskabsmeddelelse 2006
Nr. 3	06.03.2007	Sjælsø udsteder aktier i forbindelse med ledende medarbejders udnyttelse af tildelte warrants.
	13.03.2007	Årsrapport 2006
	13.03.2007	Indkaldelse til generalforsamling
Nr. 4	22.03.2007	Sjælsø etablerer nyt boligprojekt i Stockholm
Nr. 5	26.03.2007	Valg af medlemmer til Sjælsøs bestyrelse
	28.03.2007	Generalforsamlingsreferat
Nr. 6	30.03.2007	Sjælsø udsteder fondsaktier
Nr. 7	30.04.2007	Kvartalsnyt 1. kvartal 2007 - Fokus på vækst og risikospredning
Nr. 8	01.05.2007	Sjælsø bygger nyt hospital til Hamlet
Nr. 9	22.05.2007	Sjælsø bygger nyt domicil til Hartmann og sælger NNIT-projekt til investor
Nr. 10	06.06.2007	Sjælsø sælger nyt domicil for Dangaard Telecom til Property Group
Nr. 11	22.06.2007	Sjælsø og Property Group indgår aftale om retailprojekter for op til kr. 1,2 mia.
Nr. 12	28.06.2007	Sjælsø sælger kontorprojekt til PFA for ca. kr. 350 mio.
Nr. 13	28.06.2007	Sjælsø sælger ejendomsprojekter for ca. kr. 275 mio.
Nr. 14	23.08.2007	Direktions- og organisationsændringer i Sjælsø
Nr. 15	27.08.2007	Halvårsrapport 2007
Nr. 16	27.08.2007	Medarbejders udnyttelse af tildelte warrants
Nr. 17	03.09.2007	Sjælsø bygger nyt hovedkontor til TDC
Nr. 18	25.09.2007	Tildeling af warrants i Sjælsø A/S
Nr. 19	26.10.2007	Sjælsø sælger projekt i Stockholm til Property Group for DKK. 475 mio.
Nr. 20	31.10.2007	Sjælsø igangsætter Copenhagen Towers i Ørestad til kr. 2 mia. Som en del af projektet får København et nyt 4-stjernet Crowne Plaza hotel.
Nr. 21	31.10.2007	Kvartalsnyt 3. kvartal 2007 - Fokus på vækst udenfor Danmark
Nr. 22	05.12.2007	Sjælsø sælger retailprojekter til Investea for ca. kr. 100 mio.
Nr. 23	31.12.2007	Sjælsø sælger projekter i Sverige, Polen og Danmark og meddeler nye resultatforventninger for 2007 og 2008
Nr. 1	14.01.2008	Sjælsø planlægger aktietilbagekøb
Nr. 2	17.01.2008	Sjælsøs største aktionær SG Nord Holding A/S ønsker ikke at sælge aktier i forbindelse med det planlagte aktietilbagekøb
Nr. 3	31.01.2008	Sjælsø ændrer regnskabspraksis efter modtaget påbud fra Fondsrådet

Indholdet af ovennævnte fondsbørsmeddelelser samt øvrige informationer af mere teknisk karakter tilsendt fondsbørsen kan ses på www.sjaelsoe.dk og www.omxgroup.com.

FINANSKALENDER OG GENERALFORSAMLING

FINANSKALENDER

Årsregnskabsmeddelelse for 2007 offentliggøres	4. marts 2008
Ordinær generalforsamling	10. april 2008
Kvartalsnyt vedrørende 1. kvartal 2008	Ultimo april 2008
Halvårsrapport for 2008 offentliggøres	28. august 2008
Kvartalsnyt vedrørende 3. kvartal 2008	Ultimo oktober 2008

ORDINÆR GENERALFORSAMLING

Sjælsø Gruppen A/S afholder ordinær generalforsamling for regnskabsåret 2007 torsdag den 10. april 2008 kl. 15.00 i TV-Byen/Gyngemosen, Mørkhøjvej 500, 2860 Søborg.

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen foreslå:

- At der udloddes udbytte på kr. 4,00 pr. aktie.
- At generalforsamlingen meddeler bemyndigelse til opkøb af indtil 10% af egne aktier, som grundlag for gennemførelse af det igangsatte aktietilbagekøbsprogram.
- At bestyrelsen udvides med yderligere et medlem. Ib Henrik Rønje foreslås valgt som medlem af bestyrelsen. De øvrige medlemmer af bestyrelsen har alle meddelt, at de er villige til genvalg. Bestyrelsen vil herefter bestå af 7 medlemmer.
- At tegningsreglerne i selskabet ændres således, at én direktør sammen med ét bestyrelsesmedlem, eller tre bestyrelsesmedlemmer i forening kan tegne selskabet.
- Overordnede retningslinier for incitamentsaflønnning af selskabets bestyrelse og direktion.



Luftfoto: TV-Byen/Gyngemosen, Gladsaxe

OVERORDNEDE KOMMENTARER TIL REGNSKABET OG PENGESTRØMSOPGØRELSEN

NY REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards.

Som følge af en uensartet praksis omkring indregning af omsætning fra salg af projekter og ejendomme i ejendomsvirksomheder, herunder developervirksomheder, påbegyndte IFRIC (IASB – International Accounting Standards Board's fortolkningskomité) tilbage i 2006 drøftelser med henblik på at fortolke de internationale regnskabsstandarder IAS 11 og 18 om entreprisekontrakter og omsætning, herunder hvorvidt indregning af avance skal ske ved byggeriets afslutning (salgsmetoden) eller i takt med projektets udførelse (produktionsmetoden).

Der er fortsat drøftelser i IFRIC og IFRIC's udkast til fortolkningsbidrag til anvendelse af regnskabsreglerne er mødt med mange indsigelser bl.a. fra EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group – der rådgiver EU-kommissionen) På denne baggrund fortsætter drøftelserne i IFRIC i 2008.

Som følge af Fondsrådets påbud om at ændre regnskabspraksis, er Sjælsø's koncernregnskab og regnskabet for moderselskabet aflagt efter en ændret regnskabspraksis. Derved bliver en større del af omsætning og avance indregnet efter salgskriteriet, dvs. på tidspunktet for af-

levering af et projekt. Ændringen påvirker i al væsentlighed indregning af omsætning og avance fra solgte boligprojekter. Tidligere blev den overvejende del af omsætning og avance fra solgte projekter indregnet efter produktionskriteriet, hvilket vil sige i takt med projektets gennemførelse. Alle sammenligningstal er tilpasset den ændrede regnskabspraksis.

Sjælsø havde foretrukket at afvente resultatet af drøftelserne i bl.a. IFRIC, før der blev taget stilling til en eventuel ændring af regnskabspraksis, men har taget Fondsrådets påbud til efterretning. På denne baggrund er den anvendte regnskabspraksis således ændret.

Konsekvenserne af ændring af regnskabspraksis fremgår nedenfor.

SJÆLSØS FINANSIELLE STILLING ÆNDRES IKKE

Det er vigtigt at pointere, at Sjælsø's finansielle stilling ikke ændres som følge af den ændrede regnskabspraksis, ligesom det heller ikke påvirker koncernens nuværende likviditet eller fremtidige pengestrømme. Den nuværende stærke likviditetssituation for Sjælsø, som følge af et meget stort cash-flow fra solgte projekter, påvirkes således ikke.

KONSEKVENNS FOR RESULTAT OG BALANCE

	2006	2006	2007	2007
Beløb i mio. kr.	Tidligere anvendt regnskabspraksis	Ny regnskabspraksis	Tidligere anvendt regnskabspraksis	Ny regnskabspraksis
Omsætning	4.749,9	3.643,2	5.468,4	6.351,2
Projektbidrag	927,8	634,1	965,5	1.357,9
Resultat før skat	722,5	439,4	709,4	1.105,9
Resultat efter skat	519,0	315,5	581,3	855,8
Aktiver i alt (balancesum)	7.823,6	7.043,0	9.467,3	9.041,4
Egenkapital	1.846,0	1.284,3	2.373,9	2.086,7
Pengestrømme fra driftsaktivitet	390,3	390,3	958,8	958,8

SJÆLSØS LIKVIDITET OG FREMTIDIGE PENGESTRØMME

Det er vigtigt at pointere, at Sjælsø's likviditet og fremtidige pengestrømme ikke ændres som følge af den ændrede regnskabspraksis.

RESULTATOPGØRELSE FOR KONCERNEN

Nedenfor ses udviklingen i koncernens resultat i 2007 sammenholdt med 2006. Den kraftige stigning i omsætning og projektbidrag skyldes i al væsentlighed det betydelige antal boliger, der blev afleveret i 2007.

Sjælsø er en virksomhed med relativt få ansatte og en høj grad af outsourcing til underleverandører, bl.a. entreprenører og rådgivere, der udfører byggeopgaver for Sjælsø. Men outsourcing sker også til f.eks. arkitekter og ejendomsmæglere i forbindelse med projektering og salg af ejendomme. Sådanne eksterne omkostninger indgår som en direkte omkostning, der er knyttet til projekterne. Dette medvirker til at Sjælsøs personale og driftsomkostninger kun udgør en forholdsmæssig lille andel af de samlede omkostninger.

KONCERNBALANCEN

Den samlede koncernbalance er pr. 31.12.2007 på kr. 9.041,4 mio. Pr. 31.12.2006 var den samlede koncernbalancen på kr. 7.043,0 mio. og er således i 2007 steget med kr. 1.998,4 mio.

ÆNDRINGER I AKTIVERNE: (MIO. KR.)

Likvide beholdninger	841,3
Tilgodehavender fra salg	783,3
Investerings ejendomme	442,9
Andre poster (netto)	(69,1)
Ændringer i alt	1.998,4

ÆNDRINGER I EGENKAPITAL OG GÆLD:

Egenkapital	802,4
Gæld til kreditinstitutter	1.190,5
Andre bevægelser (netto)	5,5
Ændring i egenkapital og gæld i alt	1.998,4

Af de likvide beholdninger på kr. 1.912,2 mio. kr. er de kr. 1.028,5 mio. deponerede salgssummer, som forventes afregnet i løbet af 1. kvartal 2008, og som efter modregning af bankgæld vil tilgå likviditet til fri disposition.

Pr. 31.12.2007 udgjorde de samlede tilgodehavender fra salg i alt kr. 2.169,7 mio., hvoraf ca. kr. 1 mia. forventes afregnet i løbet af 2008. Efter indfrielse af tilknyttet projektf finansiering frigives overskydende likviditet til fri disposition.

UDVIKLING I RESULTATPOSTER

Mio.kr.	2006	2007	Ændring mio.kr.	Ændring %
Omsætning	3.643,2	6.351,2	2.708,0	74,3%
Direkte omkostninger	(3.009,1)	(5.078,7)	(2.069,6)	
Værdiregulering af investeringsejendomme	0,0	85,4	85,4	
Projektbidrag	634,1	1.357,9	723,8	114,1%
Personale- og driftomkostninger	(202,3)	(270,8)	(68,5)	
Resultat af primær drift (EBIT)	431,8	1.087,1	655,3	151,7%
Finansielle poster (netto)	7,6	18,8	11,2	
Resultat før skat	439,4	1.105,9	666,5	151,7%
Skat	(123,9)	(250,1)	(126,2)	
Årets resultat	315,5	855,8	540,3	171,3%

OVERORDNEDE KOMMENTARER TIL REGNSKABET OG PENGESTRØMSOPGØRELSEN

FORTSAT

Deponeringer og tilgodehavender fra salg pr. 31.12.2007 nedbringer bankgæld med i alt ca. kr. 1,6 mia. og andre ca. kr. 400 mio. tilgår således de likvide beholdninger til fri disposition for Sjælsø i 2008. Hertil kommer yderligere likviditet i forbindelse med afregning af et stort antal boliger, der afleveres i 2008.

Sjælsøs projektbeholdning består af grunde og ejendomme i egen regning samt solgte ikke indtægtsførte projekter under opførelse. Projektbeholdningerne er opgjort til kostpris, og for denne type af solgte projekter vil avance først realiseres ved aflevering.

Den samlede gæld til kreditinstitutter udgør pr. 31.12.2007 kr. 5.201,4 mio. mod kr. 4.010,9 mio. 31.12.2006. Gælden modsvares sammen med egenfinansieringen, tilgodehavender fra salg og projektbeholdningen. Der er til projektfinsieringen typisk tilknyttet en række vilkår, f.eks. soliditetsmål, change of control etc., ligesom moderselskabet Sjælsø Gruppen A/S kautionerer for en del af datterselskabernes låntagning.

De lån som kreditinstitutter har stillet til rådighed for Sjælsø til finansiering af grundkøb og projekter, udnyttes ved betaling af grund henholdsvis i takt med et projekts gennemførelse. Tilbagebetaling/nedbringelse af lånene sker i takt med at afregning fra de solgte projekter finder sted.

PENGESTRØMSOPGØRELSEN

Pengestrømme fra drift blev i 2007 på kr. 958,8 mio. kr., hvilket bl.a. er en effekt af afleveringen af et stort antal boliger i 2007. Efter udbetaling af udbytte for 2006 på kr. 102,8 mio. til selskabets aktionærer og efter andre betalinger, udgør årets samlede pengestrømme herefter kr. 841,3 mio., som er tilgået de likvide beholdninger, der derefter udgør kr. 1.912,2 mio., hvoraf de kr. 883,7 mio. er til fri disposition for Sjælsø.



Foto: Ørestadshuset, København

BEREGNING AF NØGLETAL

Nedenfor ses de formler, der ligger til grund for beregningen af de nøgletal, der fremgår på side 11.

			2007	2006
Soliditet	Egenkapital x 100	2.086.674 x 100		
	Aktiver korigeret	3.710.525	56,2%	47,5%
Egenkapital i f.t. grundbeholdning	Egenkapital x 100	2.086.674 x 100		
	Grundbeholdning	1.110.348	187,9%	126,3%
Egenkapitalforrentning	Resultat efter skat x 100	855.807 x 100		
	Gnms. Egenkapital	1.670.907	51,2 %	34,2%
Resultat pr. aktie	Resultat efter skat	855.807 x 1.000		
	Antal aktier (vægtet gnms.)	25.509.337	kr. 33,55	kr. 13,29
Udbytte pr. aktie	Foreslået udbytte	104.253 x 1.000		
	Antal aktier ultimo	26.063.274	kr. 4,00	kr. 4,00
P/E værdi	Aktiekurs	139		
	Resultat pr. aktie	33,55	4,1	13,9
Indre værdi pr. aktie	Egenkapital ultimo	2.086.674 x 1.000		
	Antal aktier ultimo	26.063.274	kr. 80,06	kr. 51,47
Pengestrømme fra drift pr. aktie	Pengestrømme fra drift	958.750 x 1.000		
	Antal aktier (vægtet gnms.)	25.509.337	kr. 37,58	kr. 16,44

Udvandede nøgletal ¹⁾			2007	2006
Udvandet egenkapitalforrentning	Resultat efter skat *) x 100	857.583 x 100		
	Gnms. Egenkapital	1.730.118	49,6%	29,8%
Udvandet resultat pr. aktie	Resultat efter skat *)	857.583 x 1.000		
	Antal aktier (vægtet gnms.)	26.925.337	kr. 31,85	kr. 12,55
*) Resultat efter skat samt antal aktier fremkommer således:				
Resultat, jf. resultatopgørelsen			Resultat	Resultat
Teoretisk rentefkast efter skat af kapitalforhøjelser, såfremt eksisterende tegningsrettigheder (warrants) udnyttes.			855.807	315.490
Resultat anvendt til beregning af udvandet ¹⁾ resultat pr. aktie			1.776	4.271
			857.583	319.761
			Antal aktier stk.	Antal aktier stk.
Gennemsnitlig antal aktier			25.509.337	23.744.550
Udnyttelse af udestående warrants med tegningskurs lavere end børskurs på balancetidspunktet.			1.416.000	1.736.160
			26.925.337	25.480.710

¹⁾ Udnyttelse af udestående warrants med en tegningskurs lavere end børskursen på balancetidspunktet medfører, at der teoretisk set sker en reduktion (udvanding) af værdien på de eksisterende aktier. Nøgletallene udtrykker effekten af udvandingen.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2007 for Sjælsø Gruppen A/S. Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som er godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten er herudover udarbejdet i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2007. Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Allerød den 4. marts 2008

DIREKTION



Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO



Jørgen Junker
Direktør, COO



Torben Black
Direktør, CFO

BESTYRELSE



John R. Frederiksen
Formand



Torben Rønje
Næstformand



Steen Raagaard Andersen



Jan Olav Braaten



Holger Dock



Henrik Kristian Moltke

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

TIL AKTIONÆRERNE I SJÆLSØ GRUPPEN A/S

Vi har revideret årsrapporten for Sjælsø Gruppen A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges efter årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSRAPPORTEN

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU for så vidt angår koncernregnskabet, årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger for så vidt angår moderselskabsregnskabet samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

REVISORS ANSVAR OG DEN UDFØRTE REVISION

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten.

København den 4. marts 2008

**DELOITTE,
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB**



Tim Kjær-Hansen
Statsautoriseret revisor



Carsten Vaarby
Statsautoriseret revisor

De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

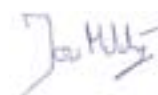
Det er endvidere vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2007 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København den 4. marts 2008

**NIELSEN & CHRISTENSEN,
STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB**



Claus Koskelin
Statsautoriseret revisor



Jan Moldrup
Statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE

i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007	Note		Koncern 2006	Koncern 2007
3.076	79.463	1	Omsætning	3.643.213	6.351.192
0	(2.845)		Direkte omkostninger	(3.009.159)	(5.078.626)
(2.780)	(1.795)	19	Andel af resultat før skat, joint ventures	0	0
0	0		Værdiregulering, investeringsejendomme	0	85.350
296	74.823		Projektbidrag	634.054	1.357.916
(101.559)	(93.953)	2	Personaleomkostninger	(137.684)	(182.457)
(2.604)	(2.812)	3	Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver	(4.803)	(12.213)
(43.066)	(45.971)		Andre driftsomkostninger	(59.762)	(78.809)
12.387	1.591		Andre driftsindtægter	0	2.631
33.058	49.597		Omkostningsrefusion, dattervirksomheder	0	0
(101.488)	(16.725)		Resultat af primær drift	431.805	1.087.068
532.979	1.075.873	5	Resultat af dattervirksomheder før skat	0	0
0	0	4	Resultat af associerede virksomheder	(59)	(1.535)
12.831	51.826	6	Finansielle indtægter	21.384	40.259
(19.782)	(34.871)	6	Finansielle omkostninger	(13.707)	(19.924)
424.540	1.076.103		Resultat før skat	439.423	1.105.868
(123.933)	(250.061)	7	Skat af årets resultat	(123.933)	(250.061)
300.607	826.042		Årets resultat efter skat	315.490	855.807
Nøgletal (kr.)					
4,00	4,00		Udbytte pr. aktie	4,00	4,00
12,66	31,69		Resultat pr. aktie (EPS)	13,29	33,55
11,40	30,09		Udvandet resultat pr. aktie	12,55	31,85

RESULTATDISPONERING (i 1.000 kr.)

Bestyrelsen foreslår, at årets resultat disponeres således:

2006	2007	
319.289	853.768	Overført resultat primo
(180.727)	(102.848)	Udbytte vedrørende foregående år
482.228	0	Overkurs ved kapitalforhøjelse, køb datterselskab
3.869	40.249	Overkurs ved kapitalforhøjelse, udnyttelse af warrants
6.018	1.972	Optjente warrants indregnet som personaleomkostning
300.607	826.042	Årets resultat
931.284	1.619.183	Til disposition
77.516	372.013	Overført til reserve for nettoopskrivning, dattervirksomheder
853.768	1.247.170	Overført til næste år
931.284	1.619.183	I alt disponeret

AKTIVER

BALANCE PR. 31.12.2007 i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007	Note		Koncern 2006	Koncern 2007
0	0	4	Goodwill	595.309	595.309
0	0	4	Immaterielle rettigheder mm.	21.742	4.349
0	0		Immaterielle anlægsaktiver i alt	617.051	599.658
0	0	4	Grunde og bygninger	44.728	0
14.754	19.891	4	Driftsmateriel og inventar	17.889	23.485
14.754	19.891		Materielle anlægsaktiver i alt	62.617	23.485
0	0		Investeringsjendomme	0	442.907
1.624.869	1.996.833	4	Kapitalandele i dattervirksomheder	0	0
26.779	31.579	4,19	Kapitalandele i joint venture	0	0
0	0	4	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.238	300
16.869	12.312	4,11	Værdipapirer og andre finansielle anlægsaktiver	20.356	15.146
0	0	15	Udskudt skatteaktiv	0	924
1.668.517	2.040.724		Finansielle anlægsaktiver i alt	21.594	16.370
1.683.271	2.060.615		Anlægsaktiver i alt	701.262	1.082.420
0	0		Projektbeholdning, solgte projekter	1.883.234	1.248.921
0	0		Projektbeholdning, egen regning	1.911.378	2.530.305
0	0	8	Projektbeholdning i alt	3.794.612	3.779.226
132	98.574	9	Tilgodehavender fra salg	697.882	488.519
0	0	10	Igangværende solgte projekter	688.480	1.681.152
132	98.574	11	Tilgodehavender fra salg i alt	1.386.362	2.169.671
296.157	254.739		Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
0	0		Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1.921	2.220
0	0		Tilgodehavende selskabsskat	0	0
16.960	25.789		Andre tilgodehavender	72.302	88.451
524	1.900		Forudbetalte omkostninger	3.123	4.568
313.773	381.002	11	Tilgodehavender i alt	1.463.708	2.264.910
0	0	11	Værdipapirer og kapitalandele	12.527	2.561
90.080	467.840	11	Likvide beholdninger	1.070.916	1.912.242
403.853	848.842		Omsætningsaktiver i alt	6.341.763	7.958.939
2.087.124	2.909.457		Aktiver i alt	7.043.025	9.041.359

PASSIVER

BALANCE PR. 31.12.2007 i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007	Note		Koncern 2006	Koncern 2007
24.955	260.633	13	Aktiekapital	24.955	260.633
0	0		Reserve for dagsværdiregulering, investeringsejendomme	0	64.013
0	0		Reserve for dagsværdiregulering, sikringsinstrumenter	0	8.461
0	0		Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder	1.295	(4.246)
390.699	534.223		Reserve for nettoopskrivning (indre værdis metode)	0	0
853.768	1.247.170		Overført resultat (inkl. foreslået udbytte for regnskabsåret)	1.258.055	1.757.813
1.269.422	2.042.026		Egenkapital i alt	1.284.305	2.086.674
20.387	39.205	15	Hensat udskudt skat *)	235.395	298.310
0	0	16	Øvrige hensatte forpligtelser	24.257	27.173
50.000	50.000		Kreditinstitutter, projektfinsiering	3.771.358	3.109.986
5.267	2.332		Kreditinstitutter, øvrig finansiering	5.267	2.331
0	0	24	Finansielle leasingforpligtelser	32.446	533
260.575	95.900		Skyldig købesum, datterselskaber	260.575	95.900
336.229	187.437		Langfristede forpligtelser i alt	4.329.298	3.534.233
0	0	16	Øvrige hensatte forpligtelser	16.753	14.772
109.900	15.807		Kreditinstitutter, projektfinsiering	192.661	2.083.643
7.001	4.750		Kreditinstitutter, øvrig finansiering	7.001	4.750
0	0	24	Finansielle leasingforpligtelser	2.126	200
0	0		Skyldige købesummer, ejendomme	56.540	31.780
50.000	178.000		Skyldig købesum, datterselskaber	50.000	178.000
0	0	10	Acontobetalinger, projektsalg	152.754	136.463
8.037	13.305		Leverandører af varer og tjenesteydelser	728.063	734.759
31.605	127.017		Skyldig selskabsskat	43.169	133.814
225.339	300.811		Gæld til dattervirksomheder	0	0
49.591	40.304		Anden gæld	180.355	102.271
481.473	679.994		Kortfristede forpligtelser i alt	1.429.422	3.420.452
817.702	867.431	17,18	Forpligtelser i alt	5.758.720	6.954.685
2.087.124	2.909.457		Passiver i alt	7.043.025	9.041.359

*) Hensat udskudt skat i moderselskabet udgør hensatte forpligtelser i alt jf. årsregnskabsloven.

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN

i 1.000 kr.

Note	2006	2007
Driftens likviditetsvirkning		
Årets koncernresultat før skat	439.423	1.105.868
20 Reguleringer	41.514	(68.718)
	480.937	1.037.150
Ændring i projektbeholdning	(1.847.493)	(342.170)
Ændring i tilgodehavender mv.	(279.555)	(791.237)
Ændring i projektf finansiering	1.662.866	1.229.368
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	369.912	(112.196)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster	386.667	1.020.915
Finansielle indbetalinger	21.384	38.657
Finansielle udbetalinger	(13.707)	(3.397)
Pengestrømme fra drift før skattebetalinger	394.344	1.056.175
Betalt selskabsskat (inkl. andel af betalt skat i joint ventures)	(4.087)	(97.425)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	390.257	958.750
Investeringernes likviditetsvirkning		
Køb af driftsmidler og inventar	(3.747)	(10.527)
Salg af driftsmidler og inventar	3.485	37.446
21 Investeringer i dattervirksomheder	95.874	0
Investering i associerede virksomheder	(520)	(597)
Investering i øvrige finansielle anlægsaktiver	13.889	5.210
Pengestrømme fra investeringer	108.981	31.532
Finansieringens likviditetsvirkning		
Ændring af lån til finansiering af anlægsaktiver	(5.980)	(39.026)
Ændring i skyldig købesum, datterselskab	(47.425)	(51.600)
Udbetalt udbytte	(180.727)	(102.848)
Provenue ved kapitalforhøjelser	4.031	44.518
Pengestrømme fra finansiering	(230.101)	(148.956)
Årets pengestrømme	269.137	841.326
Likvid beholdning 01.01	801.779	1.070.916
Likvid beholdning 31.12	1.070.916	1.912.242
Likvide beholdninger kan specificeres således:		
Indestående på deponerings- og sikringskonti	806.873	1.022.521
Likvide beholdninger til fri disposition (ekskl. uudnyttede kreditter)	262.809	883.708
Likvide beholdninger i Sjælsø	1.069.682	1.906.229
Likvide beholdninger i joint ventures	1.234	6.013
Likvide beholdninger i alt	1.070.916	1.912.242

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

EGENKAPITALOPGØRELSE - KONCERN

i 1.000 kr.

	Aktie- kapital	Reserve for dags- værdireg. Invest. ejd.	Reserve for dags- værdireg. Sikring	Valuta- kursre- guleringer	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 01.01.2006	22.534	0	0	0	989.367	1.011.901
Effekt af ændret regnskabspraksis					(358.190)	(358.190)
Korrigeret egenkapital 01.01.2006	22.534	0	0	0	631.177	653.711
Årets resultat					315.490	315.490
Valutakursreguleringer, udenlandske enheder				1.295	0	1.295
Årets totalindkomst	0	0	0	1.295	315.490	316.785
Udloddet udbytte for 2005					(180.727)	(180.727)
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	162				3.869	4.031
Kapitalforhøjelse ved køb af datterselskab	2.259				482.228	484.487
Årets optjente warrants indregnet som personale- omkostninger					6.018	6.018
Egenkapital pr. 31.12.2006	24.955	0	0	1.295	1.258.055	1.284.305
Egenkapital pr. 31.12.2006 ifølge årsrapport 2006	24.955	0	0	1.295	1.819.779	1.846.029
Effekt af ændret regnskabspraksis					(561.724)	(561.724)
Korrigeret egenkapital 01.01.2007	24.955	0	0	1.295	1.258.055	1.284.305
Dagsværdiregulering, rentesikring m.v.			11.281			11.281
Valutakursreguleringer, udenlandske enheder				(5.541)		(5.541)
Skat heraf			(2.820)	0		(2.820)
Årets nettoindkomst indregnet direkte på egenkapital	0	0	8.461	(5.541)	0	2.920
Årets resultat		64.013			791.794	855.807
Årets totalindkomst	0	64.013	8.461	(5.541)	791.794	858.727
Udloddet udbytte for 2006					(102.848)	(102.848)
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	4.269				40.249	44.518
Kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier	231.409				(231.409)	0
Årets optjente warrants indregnet som personale- omkostninger					1.972	1.972
Egenkapital pr. 31.12.2007	260.633	64.013	8.461	(4.246)	1.757.813	2.086.674

EGENKAPITALOPGØRELSE - MODERSELSKAB

i 1.000 kr.

	Aktie- kapital	Reserve for netto- opskrivning	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 01.01.2006	22.534	670.078	319.289	1.011.901
Effekt af ændret regnskabspraksis		(358.190)		(358.190)
Korrigeret egenkapital 01.01.2006	22.534	311.888	319.289	653.711
Årets resultat		77.516	223.091	300.607
Valutakursregulering, datterselskaber		1.295	0	1.295
Udloddet udbytte for 2005. Godkendt på generalforsamlingen 05.04.06			(180.727)	(180.727)
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	162		3.869	4.031
Kapitalforhøjelse ved køb af datterselskab	2.259		482.228	484.487
Årets optjente warrants indregnet som personaleomkostninger			6.018	6.018
Egenkapital pr. 31.12.2006	24.955	390.699	853.768	1.269.422
Koncernegenkapital pr. 31.12.2006				1.284.305
Akkumuleret afskrivning af goodwill ved køb af datterselskaber				(14.883)
Moderselskabets egenkapital pr. 31.12.2006				1.269.422
Egenkapital pr. 31.12.2006 ifølge årsrapport 2006	24.955	952.423	853.768	1.831.146
Effekt af ændret regnskabspraksis		(561.724)		(561.724)
Korrigeret egenkapital 01.01.2007	24.955	390.699	853.768	1.269.422
Årets resultat		372.013	454.029	826.042
Valutakursregulering, datterselskaber		(5.541)		(5.541)
Dagsværdiregulering, rentesikring m.v. i datterselskaber		8.461		8.461
Udloddet udbytte for 2006. Godkendt på generalforsamlingen 27.03.07			(102.848)	(102.848)
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	4.269		40.249	44.518
Kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier	231.409	(231.409)		0
Årets optjente warrants indregnet som personaleomkostninger			1.972	1.972
Egenkapital pr. 31.12.2007	260.633	534.223	1.247.170	2.042.026
Koncernegenkapital pr. 31.12.2007				2.086.674
Akkumuleret afskrivning af goodwill ved køb af datterselskaber				(44.648)
Moderselskabets egenkapital pr. 31.12.2007				2.042.026

For regnskabsåret 2007 har bestyrelsen foreslået et udbytte på t.kr. 104.253, svarende til 4,00 kr. pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter afholdelse af selskabets ordinære generalforsamling den 10. april 2008 forudsat, at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Egenkapitalen pr. 31.12.2007 er opgjort uden fradrag af foreslået udbytte for 2007.



NOTEOVERSIGT

0. Ændret regnskabspraksis
1. Omsætning
2. Personaleomkostninger
3. Afskrivninger mm.
4. Anlægsaktiver
5. Resultat af dattervirksomheder
6. Finansielle indtægter og omkostninger
7. Skat af årets resultat
8. Projektbeholdning
9. Tilgodehavender fra salg
10. Igangværende solgte projekter
11. Finansielle aktiver
12. Finansielle risici
13. Aktiekapital
14. Aktiebaseret vederlæggelse (warrants)
15. Udskudt skat
16. Øvrige hensatte forpligtelser
17. Kort- og langfristede forpligtelser
18. Forfaldsanalyse, gæld til kreditinstitutter
19. Resultat, aktiver og forpligtelser i joint ventures
20. Reguleringer (pengestrømsopgørelsen)
21. Investering i dattervirksomheder (pengestrømsopgørelsen)
22. Nedskrivningstest anlægsaktiver
23. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
24. Finansielle leasingaftaler- og forpligtelser
25. Sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser
26. Nærtstående parter
27. Ledelseshverv
28. Selskabsoversigt

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

0. ÆNDRET REGNSKABSPRAKSIS

Som omtalt på side 6 og 46 i årsrapporten er regnskabspraksis ændret med virkning for 2007 hvilket primært har medført at salg af enkeltboliger indregnes efter salgsmetoden mod tidligere at være indregnet efter produktionsmetoden jf. bestemmelserne i IAS 11. Nedenfor er vist effekten af den ændrede regnskabspraksis med sammenligning til 2006.

	2006 Ny regnskabs- spraksis	Reguleringer	Tidligere regnskabs- praksis	2007 Ny regnskabs- praksis	Reguleringer	Tidligere regnskabs- praksis
Resultatopgørelse						
Omsætning	3.643.213	1.106.639	4.749.852	6.351.192	(882.822)	5.468.370
Direkte omkostninger	(3.009.159)	(812.906)	(3.822.065)	(5.078.626)	490.444	(4.588.182)
Værdiregulering, investeringsejendomme	0	0	0	85.350	0	85.350
Projektbidrag	634.054	293.733	927.787	1.357.916	(392.378)	965.538
Personaleomkostninger	(137.684)	(10.620)	(148.304)	(182.457)	(4.025)	(186.482)
Af- og nedskrivninger	(4.803)	0	(4.803)	(12.213)	0	(12.213)
Andre driftsomkostninger	(59.762)	0	(59.762)	(78.809)	0	(78.809)
Andre driftsindtægter	0	0	0	2.631	0	2.631
Resultat af primær drift	431.805	283.113	714.918	1.087.068	(396.403)	690.665
Finansielle poster, netto	7.618	0	7.618	18.800	0	18.800
Resultat før skat	439.423	283.113	722.536	1.105.868	(396.403)	709.465
Skat af årets resultat	(123.933)	(79.579)	(203.512)	(250.061)	121.885	(128.176)
Årets resultat	315.490	203.534	519.024	855.807	(274.518)	581.289
Resultat pr. aktie (ESP) (kr.)	13,29		21,86	33,55		22,79
Aktiver						
Anlægsaktiver i alt	701.262	0	701.262	1.082.420	0	1.082.420
Projektbeholdning	3.794.612	(1.883.234)	1.911.378	3.779.226	(1.248.923)	2.530.303
Tilgodehavender fra salg	1.386.362	2.663.834	4.050.196	2.169.671	1.674.906	3.844.577
Andre tilgodehavender og forudbetalinger	77.346	0	77.346	95.239	0	95.239
Værdipapirer og kapitalandele	12.527	0	12.527	2.561	0	2.561
Likvide beholdninger	1.070.916	0	1.070.916	1.912.242	0	1.912.242
Omsætningsaktiver i alt	6.341.763	780.600	7.122.363	7.958.939	425.983	8.384.922
Aktiver i alt	7.043.025	780.600	7.823.625	9.041.359	425.983	9.467.342
Passiver						
Egenkapital	1.284.305	561.724	1.846.029	2.086.674	287.205	2.373.879
Hensat udskudt skat	235.396	218.876	454.272	298.310	96.562	394.872
Andre hensatte forpligtelser	41.010	0	41.010	41.945	0	41.945
Kreditinstitutter	4.011.101	0	4.011.101	5.201.443	0	5.201.443
Skyldige købesummer, ejendomme	56.540	0	56.540	31.780	0	31.780
A-contobetalinger, projektsalg	152.754	0	152.754	136.463	0	136.463
Leverandører af varer og tjenesteydelser	728.063	0	728.063	734.759	42.216	776.975
Skyldig selskabsskat	43.169	0	43.169	133.814	0	133.814
Anden gæld	490.687	0	490.687	376.171	0	376.171
Forpligtelser i alt	5.758.720	218.876	5.977.596	6.954.685	138.778	7.093.463
Pasiver i alt	7.043.025	780.600	7.823.625	9.041.359	425.983	9.467.342
Egenkapitalbevægelser						
Egenkapital 1. januar	653.711	358.190	1.011.901	1.284.305	561.724	1.846.029
Årets kapitalforhøjelser	488.518	0	488.518	44.518	0	44.518
Udgifter ved tildeling af warrants	6.018	0	6.018	1.972	0	1.972
Valutakursregulering, dattervirksomheder	1.295	0	1.295	-5.541	0	-5.541
Dagsværdiregulering, sikringsinstrumenter	0	0	0	8.461	0	8.461
Udloddet udbytte	(180.727)	0	(180.727)	(102.848)	0	(102.848)
Årets resultat	315.490	203.534	519.024	855.807	(274.519)	581.288
Egenkapital pr. 31. december	1.284.305	561.724	1.846.029	2.086.674	287.205	2.373.879

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
0	0	1 OMSÆTNING		
0	0	Projektsalg (indregnet efter produktionsmetoden)	2.291.343	2.924.453
0	0	Projekt- og ejendomssalg (indregnet efter salgsmetoden)	1.197.198	3.218.419
3.076	79.463	Lejeindtægter	38.927	7.022
3.076	79.463	Øvrige aktiviteter	79.233	40.141
0	0	Sjælsø i alt	3.606.701	6.190.035
3.076	79.463	Sjælsøs andel af omsætning i joint venture	36.512	161.157
		Omsætning i alt	3.643.213	6.351.192

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
2.750	2.650	2 PERSONALEOMKOSTNINGER		
112.920	96.248	Bestyrelshonorar inkl. honorar for komitéarbejde	2.750	2.650
0	0	Gager og løn (inkl. bonusordning) *)	143.072	167.901
2.663	1.972	Pensioner, bidragsbaseret	1.417	4.088
15.776	26.333	Aktiebaseret vederlæggelse (warrants) jf. note 14 *)	6.018	1.972
134.109	127.203	Sociale og øvrige udgifter	16.977	44.741
(32.550)	(33.250)	Personaleomkostninger før ændring i aktiverede indirekte omkostninger	170.234	221.352
101.559	93.953	Aktiverede indirekte omkostninger	(32.550)	(38.895)
92	118	Personaleomkostninger i alt	137.684	182.457
104	135	Gennemsnitlig antal ansatte inkl. moderselskabets direktion	126	207
		Antal ansatte ultimo året	184	230

*) Vederlag til direktion udgør t.kr. 10.417 (2006: t.kr. 16.391) hvoraf t.kr. 484 (2006: t.kr. 0) vedrører aktiebaseret vederlæggelse jf. note 14. Direktionen har tillige sædvanlige frie goder til rådighed, herunder fri bil. Der udbetales ikke bonus til direktionen for 2007.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
0	0	3 AFSKRIVNINGER MM.		
0	0	Immaterielle anlægsaktiver	28.300	17.400
2.792	2.970	Grunde og bygninger	530	984
2.792	2.970	Øvrige materielle anlægsaktiver	3.949	4.679
(188)	(158)	Årets afskrivninger	32.779	23.063
2.604	2.812	Tab/ (gevinst) ved salg af anlægsaktiver	324	6.550
		Afskrivninger mm. I alt	33.103	29.613
		Indregnes således i resultatopgørelsen		
0	0	Indregnet i direkte omkostninger	28.300	17.400
2.604	2.812	Indregnet i af- og nedskrivninger mm.	4.803	12.213
2.604	2.812		33.103	29.613

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

4. ANLÆGSAKTIVER - KONCERN	Goodwill	Immaterielle rettigheder	Grunde og bygninger *)	Investeringsejendomme **)	Driftsmateriel og inventar *)	Ass. virksomheder ***)	Værdipapirer mm.	Ansvarlig kapital joint venture
Kostpris 01.01.2006	0	0	0	0	28.631	0	31.778	18.006
Tilgang ved køb af datterselskab	595.309	50.042	45.258	0	3.914	1.480	3.464	-13.289
Tilgang	0	7	0	0	3.887	520	23	0
Overført til omsætningsaktiver	0	0	0	0	0	0	(10.000)	0
Afgang	0	0	0	0	(8.713)	0	(4.909)	(4.717)
Kostpris 01.01.2007	595.309	50.049	45.258	0	27.719	2.000	20.356	0
Overført fra/(til) omsætningsaktiver	0	0	0	330.777	0	0	0	0
Tilgang	0	0	0	26.780	10.527	607	0	0
Afgang	0	0	(45.258)		(5.572)	0	(5.210)	0
Kostpris 31.12.2007	595.309	50.049	0	357.557	32.674	2.607	15.146	0
Opskrivninger pr. 01.01.2006	0	0	0	0	0	0	0	0
Tilgang/afgang	0	0	0	0	0	0	0	0
Opskrivninger pr. 01.01.2007	0	0	0	0	0	0	0	0
Tilgang/afgang	0	0	0	85.350	0	0	0	0
Opskrivninger 31.12.2007	0	0	0	85.350	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger 01.01.2006	0	0	0	0	(10.646)	0	0	(9.003)
Valutakursregulering	0	0	0	0	0	(96)	0	0
Af- og nedskrivninger, afhændede aktiver	0	0	0	0	4.765	0	0	0
Årets resultatandel/elimineringer	0	0	0	0	0	(59)	0	9.003
Årets af- og nedskrivninger	0	(28.300)	(530)	0	(3.949)	(607)	0	0
Af- og nedskrivninger 01.01.2007	0	(28.300)	(530)	0	(9.830)	(762)	0	0
Valutakursregulering	0	0	0	0	(6)	(10)	0	0
Af- og nedskrivninger, afhændede aktiver	0	0	1.514	0	5.326	0	0	0
Årets resultatandel	0	0	0	0	0	(1.535)	0	0
Årets af- og nedskrivninger	0	817.400)	(984)	0	(4.679)	0	0	0
Af- og nedskrivninger 31.12.2007	0	(45.700)	0	0	(9.189)	(2.307)	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2007	595.309	4.349	0	442.907	23.485	300	15.146	0
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2006	595.309	21.742	44.728	0	17.889	1.238	20.356	0

*) I værdien af grunde og bygninger indgår finansielt leasede aktiver med t.kr. 42.477 pr. 31.12.2006. I værdien af driftsmateriel og inventar indgår finansielt leasede aktiver med t.kr. 110 (2006: t.kr. 693). Finansielt leasede aktiver er via leasingtagers ejendomsret til aktiverne stillet til sikkerhed for de tilhørende leasingforpligtelser.

**) Dagsværdien pr. 31. december 2007 er opgjort dels på grundlag af vurdering foretaget i februar 2008 af et uafhængigt kvalificeret vurderingsfirma, og dels på grundlag af handelspriser for sammenlignelige ejendomme. Der har ikke været lejeindtægter på ejendommene i 2007. Udgifter til finansierings- og liggetidsomkostninger udgør t.kr. 15.053 for 2. halvår 2007.

***) Pr. 31. december 2007 udgør de associerede virksomheders omsætning t.kr. 4.139, resultat t.kr. - 3.070, aktivsummen t.kr. 79.849 og forpligtelser t.kr. 95.926. Periodens tilgang har ikke medført erhvervelse af yderligere ejerandele. Navn og ejerandel m.m. for de associerede virksomheder fremgår af note 28.

4. ANLÆGSAKTIVER - MODERSELSKAB	Drifts- materiel og inventar	Pante- og gælds- breve	Datter- virksom- heder **)	Joint ventures	Ansvarlig kapital joint venture
Kostpris 01.01.2006	24.832	21.778	281.602	4.101	18.006
Overført ved køb af kapitalandele	0	0	13.289	0	(13.289)
Tilgang	3.059	0	935.863	20.250	0
Afgang	(1.1989)	(4.909)	(508)	(4.101)	(4.717)
Kostpris 01.01.2007	26.693	16.869	1.230.246	20.250	0
Tilgang	8.687	0	33.102	1.000	0
Afgang	(1.255)	(4.557)	(21.819)	0	0
Kostpris 31.12.2007	34.125	12.312	1.241.529	21.250	0
Opskrivninger pr. 01.01.2006 *)	0	0	637.431	96.798	0
Effekt af ændret regnskabspraksis	0	0	(580.754)	0	0
Overført ved køb af kapitalandele	0	0	94.777	(94.777)	0
Tilgang	0	0	579.459	0	0
Afgang	0	0	(325.231)	(2.021)	0
Opskrivninger pr. 01.01.2007 *)	0	0	405.682	0	0
Tilgang	0	0	859.003	3.950	0
Afgang	0	0	(472.436)	0	0
Opskrivninger 31.12.2007 *)	0	0	792.249	3.950	0
Aktiverede indirekte omkostninger 01.01.2006	0	0	14.281	0	0
Effekt 01.01.2006 af ændret regnskabspraksis	0	0	17.234	1.200	0
Ændring i aktiverede indirekte omkostninger	0	0	16.455	5.400	0
Aktiverede indirekte omkostninger 01.01.2007	0	0	47.970	6.600	0
Ændring i aktiverede indirekte omkostninger	0	0	(8.955)	(150)	0
Aktiverede indirekte omkostninger 31.12.2007	0	0	39.015	6.450	0
Af- og nedskrivninger 01.01.2006	(9.972)	0	(78.432)	0	0
Effekt af ændret regnskabspraksis	0	0	(316)	0	0
Af- og nedskrivninger, afhændede aktiver	825	0	0	0	0
Tilbageførte nedskrivninger	0	0	20.719	0	0
Årets af- og nedskrivninger	(2.792)	0	(1.000)	(71)	0
Af- og nedskrivninger 01.01.2007	(11.939)	0	(59.029)	(71)	0
Af- og nedskrivninger, afhændede aktiver	675	0	5.686	0	0
Tilbageførte nedskrivninger	0	0	1.194	0	0
Årets af- og nedskrivninger	(2.970)	0	(23.811)	0	0
Af- og nedskrivninger 31.12.2007 *)	(14.234)	0	(75.960)	(71)	0
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2007	19.891	12.312	1.996.833	31.579	0
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2006	14.754	16.869	1.624.869	26.779	0

*) Op- og nedskrivninger af dattervirksomheder og joint ventures omfatter reguleringer til andel af selskabernes regnskabsmæssige indre værdi.

**) I den regnskabsmæssige værdi indgår værdi af goodwill vedrørende erhvervelsen af Ikast Byggeindustri A/S med t.kr. 552.461 (t.kr. 580.426 i 2006). Goodwill afskrives over en 20 årig periode hvilket vurderes at være det mindste åremål for den økonomiske levetid under hensyn til markedsposition og forventet udvikling i virksomhedens aktiviteter.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

Moder- selskab 2006	Moder- selskab 2007
532.979	1.075.873
0	19.951
(166.701)	(270.867)
366.278	824.957

5. RESULTAT AF DATTERVIRKSOMHEDER, ALLE 100% EJEDE

Resultat før skat i dattervirksomheder
 Effekt af nedsættelse af skatteprocent til 25%
 Skat af ordinært resultat i dattervirksomheder
 Resultat efter skat i dattervirksomheder i alt

Udlodning af udbytte fra enkelte dattervirksomheder sker bl.a. under hensyn til fastlagte soliditetskrav.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		6. FINANSIELLE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER		
		Finansielle indtægter		
991	4.862	Renteindtægter banker mm.	23.938	57.351
1.591	1.193	Renteindtægter, værdipapirer	2.446	1.350
6.897	12.120	Renteindtægter, dattervirksomheder	0	0
508	379	Renteindtægter mm., Øvrige	5.103	7.638
9.987	18.554	Renteindtægter i alt (aktiver indregnet til amortiseret kostpris)	31.487	66.339
2.844	12.235	Kursgevinster, værdipapirer mm. *)	4.199	1.293
0	1.911	Valutakursgevinster- og tab, netto	0	5.747
0	19.126	Garantiprovisioner mm., dattervirksomheder	0	0
12.831	51.826	Finansielle indtægter i alt	35.686	73.379
0	0	Projektrelaterede finansielle indtægter, indregnet i projektbidraget	(14.302)	(33.120)
12.831	51.826	Finansielle indtægter herefter i alt	21.384	40.259
		Finansielle omkostninger		
7.033	7.195	Renteudgifter, banker mm.	148.244	243.993
0	0	Renter af finansielle leasingforpligtelser	1.021	1.817
4.812	12.290	Renteudgifter, dattervirksomheder	0	0
7.575	14.925	Renteudgifter, køb af dattervirksomheder	7.575	14.925
0	0	Renteudgifter mm., øvrige	947	11.027
0	0	Andel af renteomkostninger i joint venture	64	240
19.420	34.410	Renteudgifter i alt (forpligtelser indregnet til amortiseret kostpris)	157.851	272.002
0	0	Kurstab, værdipapirer mm.	0	100
0	0	Valutakursgevinster- og tab, netto	2.299	305
362	461	Øvrige finansielle omkostninger	20.031	16.463
19.782	34.871	Finansielle omkostninger i alt	180.181	288.870
0	0	Projektrelaterede finansielle omkostninger, indregnet i projektbidraget	(142.444)	(115.883)
0	0	Projektrelaterede finansielle omkostninger, indregnet i projektbeholdning	(24.030)	(153.063)
19.782	34.871	Finansielle omkostninger herefter i alt	13.707	19.924
		Kursgevinster og tab (netto) kan specificeres således:		
2.844	12.235	Nettokurstab/gevinst, finansielle aktiver disponible for salg (kapitalandele mm.)	2.844	1.193
0	0	Nettokurstab/gevinst på afledte finansielle instrumenter (handelsbeholdning)	1.355	0
2.844	12.235	Indregnet nettokurstab/gevinst i resultatopgørelsen	4.199	1.193
0	0	Indregnet nettokurstab/gevinst på egenkapitalen vedrørende aktiverdisponible for salg	0	0
2.844	12.235	Årets nettokurstab/gevinst	4.199	1.193

*) Heraf udgør t.kr. 0 (2006: t.kr. 0) gevinster/tab beregnet ved anvendelse af den effektive rentes metode.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		7. SKAT AF ÅRETS RESULTAT		
36.315	177.815	Aktuel skat	44.302	195.459
(110.242)	(197.777)	Koncernintern skatteudligning (indtægt)	0	0
31.824	21.339	Ændring i udskudt skat	80.687	76.173
0	(1.092)	Effekt ved ændret skatteprocent til 25% (indtægt)	0	(21.043)
23	(1.144)	Reguleringer aktuel og udskudt skat, tidligere år	(368)	(966)
(42.080)	(859)		124.621	249.623
0	(19.951)	Effekt ved ændret skatteprocent til 25%, (indtægt)	0	0
166.701	270.867	Skat af årets resultat i dattervirksomheder	0	0
166.701	250.916	Skat af resultat i dattervirksomheder i alt	0	0
(688)	4	Andel af skat i joint venture	-688	438
(688)	4	Skat af årets resultat i joint venture	-688	438
123.933	250.061	Årets skat indregnet i resultatopgørelsen	123.933	250.061
0	0	Årets skat indregnet på egenkapitalen	0	2.820
123.933	250.061	Årets skat i alt	123.933	252.881
4.710	53.316	Betalt skat vedrørende året	21.466	74.463
(48.114)	(2.450)	Betalt skat vedrørende tidligere år	(20.116)	14.673
0	1	Andel af betalt skat i joint venture	2.737	8.289
(43.404)	50.867	Betalt skat i alt (inkl. andel af betalt skat i joint venture)	4.087	97.425

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		AFSTEMNING AF EFFEKTIV SKATTEPROCENT		
424.540	1.076.103	Resultat før skat	439.423	1.105.868
118.871	269.026	Beregnet skat heraf, 25% (2006, 28%)	123.038	276.467
(3)	781	Skatteeffekt af resultat i lande med anden skattesats	(310)	781
0	(21.043)	Effekt af ændret skatteprocent i Danmark	0	(21.043)
5.349	2.441	Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omkostninger/ ikke skattepligtige indtægter	1.573	(5.178)
(284)	(1.144)	Regulering vedrørende tidligere år	(368)	(966)
123.933	250.061	Årets effektive skat af årets resultat	123.933	250.061
29,2%	23,2%	Effektiv skatteprocent	28,2%	22,6%

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
0	0	8. PROJEKTBEHOLDNING		
0	0	Projektbeholdning 01.01.	1.830.798	3.572.777
0	0	Årets tilgang	2.429.516	1.598.381
0	0	Årets afgang *)	(687.537)	(1.466.082)
0	0	Overført til investeringsejendomme	0	(208.511)
0	0	Sjælsøs projektbeholdning 31.12.	3.572.777	3.705.076
0	0	Andel af projektbeholdning i joint ventures	221.835	196.416
0	0	Heraf overført til investeringsejendomme	0	(122.266)
0	0	Projektbeholdning i alt 31.12.	3.794.612	3.779.226

*) Årets afgang er indregnet i direkte omkostninger i resultatopgørelsen.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
132	98.574	9. TILGODEHAVENDER FRA SALG		
0	0	Forfald indenfor 1 år fra balancedagen	622.424	416.671
0	0	Forfald indenfor 2-3 år fra balancedagen	45.148	43.332
0	0	Forfald efter 3 år fra balancedagen	30.310	28.516
132	98.574		697.882	488.519

Tilgodehavender fra salg som forfalder indenfor 3 år fra balancedagen er ikke rentebærende før betalingsfrister overskrides. I så fald tilskrives rente efter individuel aftale.

Uforrentede tilgodehavender som forfalder efter 1 år fra balancedagen indregnes til nutidsværdien. Ved diskonteringen er anvendt en før skat rentesats på 3,85% (2006: 3,85%).

Tilgodehavender med forfald efter 3 år fra balancedagen forrentes og indregnes til nutidsværdien.

Ved diskonteringen er anvendt en før skat rentesats på 5,0 % (2006: 5,0%) svarende til fordringens nominelle rente. Den regnskabsmæssige værdi vurderes at svare til dagsværdien.

Under hensyn til at investorer og private boligkøbere hæfter for betaling af købesummer og i øvrigt sikrer en andel heraf ved kontant deponering eller afgivelse af bankgaranti vurderes der ikke at være væsentlig kreditrisiko på tilgodehavenderne. Nedskrivning til imødegåelse af tab udgør derfor et uvæsentligt beløb.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		10. IGANGVÆRENDE SOLGTE PROJEKTER		
0	0	Igangværende solgte projekter	2.211.143	2.119.822
0	0	Acontobetalingen	(1.675.417)	(575.132)
0	0	Igangværende solgte projekter, netto	535.726	1.544.690
		Fordeling:		
0	0	Igangværende solgte projekter, nettoaktiv	688.480	1.681.152
0	0	Igangværende solgte projekter, nettopassiv	(152.754)	(136.463)
0	0	Igangværende solgte projekter, netto	535.726	1.544.689
		Nettoværdien forventes afregnet således:		
0	0	Afregnet efter 1 år fra balancedagen	385.723	1.062.587
0	0	Afregnet efter 2-3 år efter balancedagen	150.003	482.102
0	0	Afregnet i alt indenfor 3 år efter balancedagen	535.726	1.544.689

Den regnskabsmæssige værdi vurderes at svare til dagsværdien.

Under hensyn til at acontofaktureringer så vidt muligt følger udviklingen i det udførte arbejde, samt at investorer og private boligkøbere hæfter for betaling af købesummer og i øvrigt sikrer en andel heraf ved kontant depone-ring eller afgivelse af bankgaranti, vurderes der ikke at være væsentlig kreditrisiko på tilgodehavender, ligesom der ikke er koncentrationer af enkeltrisici.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
16.869	12.312	11. FINANSIELLE AKTIVER		
0	0	Rentebærende værdipapirer (hold-til-udløb investeringer) 1)	16.869	12.312
0	0	Værdipapirer (disponible for salg) 2)	10.000	0
0	0	Kapitalandele (disponible for salg) 3)	2.527	2.561
0	0	Aktiver disponible for salg i alt	12.527	2.561
0	0	Finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	11.281
0	0	Finansielle aktiver indregnet til dagsværdi (regulering via egenkapital)	12.527	13.842
0	0	Langfristede udlån og tilgodehavender	3.487	2.834
132	98.574	Tilgodehavender fra salg	697.882	488.519
0	0	Tilgodehavender fra lgangværende solgte projekter	688.480	1.681.152
296.157	254.739	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	0	0
0	0	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1.921	2.220
16.960	25.789	Andre tilgodehavender	72.303	77.170
313.249	379.102	Udlån og tilgodehavender	1.464.073	2.251.895
0	0	Indestående på deponerings- og sikringskonti 4)	808.107	1.028.534
90.080	467.840	Øvrige likvide beholdninger til fri disposition	262.809	883.708
90.080	467.840	Likvide beholdninger i alt 5)	1.070.916	1.912.242
420.198	859.254	Finansielle aktiver i alt 6)	2.564.385	4.190.291
16.869	12.312	Rentebærende værdipapirer (hold-til-udløb investeringer)	16.869	12.312
0	0	Langfristede udlån og tilgodehavender	3.487	2.834
16.869	12.312	Indregnet som finansielle anlægsaktiver i alt	20.356	15.146
0	0	Finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme 4)	0	11.281
16.960	25.789	Andre tilgodehavender	72.302	77.170
16.960	25.789	Indregnet som andre tilgodehavender i alt	72.302	88.451

1) Rentebærende værdipapirer forrentes med 8,5% p.a. og har en gennemsnitlig restløbetid på 4 år. Indenfor 1 år forfalder kr. 4,75 mio. Dagsværdien svarer i det væsentlige til den regnskabsmæssige værdi.

2) Værdipapirerne er frem til indfrielsen i 2007, forrentet med 6,0 % p.a.

3) Kapitalandele omfatter andele i unoterede selskaber, indregnet til kostpris idet dagsværdi ikke kan opgøres pålideligt.

4) Indestående på deponerings- og sikringskonti består primært af deponeringer i forbindelse med projekt- og ejendomssalg og frigives i takt med aflevering af projekter.

5) Beholdningerne indestår på konti i velrenomerede banker. Der vurderes ikke at være særlig kreditrisiko på beholdningerne. Indeståenderne er primært variabelt forrentet.

6) Finansielle aktiver som er stillet til sikkerhed for indregnede forpligtelser fremgår af note 25.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

12. FINANSIELLE RISICI (KONCERNEN)

Valutarisici (valuta omregnet til dkk)	Likvide be- holdninger	Tilgode- havender	Gældsfor- pligtelser	2007 Netto- position	Heraf usikret
EUR	2.292	70.076	46.001	26.367	26.367
NOK	3.306	144.491	40.221	107.576	29.905
SEK	13.747	369.812	299.132	84.427	13.459
PLN	10.283	8.283	236.390	(217.824)	(217.824)
I alt 31.12.2007	29.628	592.662	621.744	546	(148.093)

	Likvide be- holdninger	Tilgode- havender	Gældsfor- pligtelser	2006 Netto- position	Heraf usikret
EUR	9.127	99.036	97.928	10.235	10.235
NOK	3.306	144.491	40.221	107.576	107.576
SEK	12.049	172.501	109.104	75.446	75.446
PLN	0	0	0	0	0
I alt 31.12.2006	24.482	416.028	247.253	193.257	193.257

Sjælsø vurderer løbende udviklingen i valutakurser og de risici, der vurderes at være forbundet dermed, samt om der skal indgås aftale om sikring af valutapositioner. Efter individuel vurdering afdækkes en eventuel valutarisiko med valutaterminsforretninger. Pr. balancedagen udgør dagsværdien af koncernens valutaterminsforretninger indgået til sikring af finansielle aktiver og forpligtelser i fremmed valuta t.kr. 2.243 (31.12.2006: t.kr. 0).

Dagsværdien af valutaterminsforretningerne er indregnet under andre tilgodehavender og er i resultatopgørelsen modregnet i valutakurs reguleringerne af de sikrede aktiver og forpligtelser.

Renterisici

Koncernens gæld til kreditinstitutter udgør kr. 5.201 mio. (2006: kr. 4.011 mio.) og består primært af variabelt forrentede banklån i anerkendte kreditinstitutter til projektf finansiering. Rentetilpasningstidspunkter ligger indenfor 1–3 måneder. Baseret på det aktuelle renteniveau på balancetidspunktet er de gennemsnitlige rentesatser ca. 6,5 % (2006: 5,8%). Lånene indfries i takt med afleveringen af byggerierne (se forfaldsanalyse i note 18).

Som led i koncernens politik for afdækning af renterisici er der i 2007 indgået aftaler om 5-årige renteswaps til fast rente. Aftalerne omfatter en låneportefølje på kr. 1.400 mio.

Valuta- og renterisici samt kreditrisici er nærmere omtalt på side 20–21 i ledelsesberetningen.

13. UDVIKLINGEN I AKTIEKAPITALEN

	2003	2004	2005	2006	2007
Aktiekapital 01.01 (t.kr.)	21.913	22.081	22.326	22.534	24.955
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	168	245	208	162	4.269
Kapitalforhøjelse ved køb af dattervirksomhed	0	0	0	2.259	0
Kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier	0	0	0	0	231.409
Aktiekapital 31.12 (t.kr.)	22.081	22.326	22.534	24.955	260.633
Antal aktier 01.01 (1.000 stk. á kr. 10,00)	2.191	2.208	2.233	2.253	2.495
Kapitalforhøjelse ved udnyttelse af warrants	17	25	20	16	427
Kapitalforhøjelse ved køb af dattervirksomhed	0	0	0	226	0
Kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier	0	0	0	0	23.141
Antal aktier 31.12. (1.000 stk. á kr. 10,00)	2.208	2.233	2.253	2.495	26.063

14. AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE

Aktiebaseret vederlæggelse omfatter udstedelse af warrants som alene kan afregnes ved tegning af aktier i Sjælsø Gruppen A/S (egenkapitalordning). Som følge af den i 2007 gennemførte kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier i forholdet 9 : 1, besluttede bestyrelsen at tilpasse antal stk. og tegningskurs for de resterende ikke udnyttede warrants. Antal stk. er derfor tilpasset i nedenstående opstilling.

Udvikling i tildelte warrants (stk.)	Bestyrelse	Direktion *)	Øvrige	I alt	Vægtet gnms. Kurs
Udstedt før 01.01.2006	113.220	1.952.830	2.294.790	4.360.840	
Udløbet/afstået før 01.01.2006	(113.220)	0	0	(113.220)	
Udstedt i 2006 ***)	0	0	172.000	172.000	192
Udstedt i alt pr. 31.12.2006	0	1.952.830	2.466.790	4.419.620	
Ændring i direktion i 2007	0	(669.820)	669.820	0	
Udstedt i 2007 **)	0	125.000	384.000	509.000	178
Udstedt i alt pr. 31.12.2007	0	1.408.010	3.520.610	4.928.620	
Udnyttet/udløbet før 01.01.2006	0	392.450	1.088.080	1.480.530	
Udløbet/afstået i året	0	0	7.000	7.000	193
Udnyttet i året	0	60.380	102.240	162.620	25
Reduktion i henhold til vækstfundsmodellen **)	0	0	33.310	33.310	43
Udnyttet i alt pr. 31.12.2006	0	452.830	1.230.630	1.683.460	
Udløbet/afstået i året	0	0	34.100	34.100	34
Udnyttet i året	0	750.000	357.884	1.107.884	40
Reduktion i henhold til vækstfundsmodellen **)	0	0	16.176	16.176	26
Ændring i direktion i 2007	0	(419.820)	419.820	0	
Udnyttet i alt pr. 31.12.2007	0	783.010	2.058.610	2.841.620	
Udestående warrants i alt pr. 31.12.2007	0	625.000	1.462.000	2.087.000	87
Udestående warrants i alt pr. 31.12.2006	0	1.500.000	1.236.160	2.736.160	50
Udestående warrants pr. 31.12.2006 efter afgift **)	0	1.500.000	1.211.140	2.711.140	50

*) For et direktionsmedlem er der desuden indgået en supplerende bonusordning baseret på udviklingen i selskabets aktiekurs. Baseret på kursen pr. 31.12.2007 vil ordningen ikke medføre en bonusudbetaling.

**) En del af warrantsprogrammet var omfattet af reglerne om 40% afgift (vækstfundsmodellen), hvilket medfører at tildelte warrants reduceres med 40% ved udnyttelsen. Afgift er afregnet ved kontant betaling. Alle tildelte warrants efter vækstfundsmodellen er afstået eller udnyttet pr. 31.12.2007.

***) Udstedte warrants og beregnet dagsværdi på udstedelsestidspunktet fremgår nedenfor. Dagsværdien opgøres ved anvendelse af Black & Scholes beregningsformel og efter samme principper som anvendes ved beregningen af dagsværdien af udestående warrants på balancedagen.

	Øvrige medarbejdere			Direktion
	21.06.2006	04.07.2006	25.09.2007	25.09.2007
Udstedt antal warrants (stk.)	72.000	100.000	384.000	125.000
Beregnet dagsværdi (kr. pr. stk.)	36,3	33,6	45,0	45,0
Beregnet dagsværdi ved udstedelsen (t.kr.)	2.612	3.355	17.268	5.620
Heraf optjent og udgiftsført i regnskabsåret jf. note 2	2.612	3.355	1.488	484
Anvendte forudsætninger ved beregning af dagsværdi:				
Gennemsnitlig tegningskurs/Udnyttelseskurs pr. stk.	191	193	178	178
Gennemsnitlig forventet volatilitet (%)	29,8	29,4	32,2	32,2
Gennemsnitlig risikofri rente (%)	3,5	3,5	4,3	4,3
Forventet udbytte (rate) (%)	4,2	4,2	2,3	2,3
Gennemsnitlig løbetid (mdr.)	50	38	47	47

14. AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE (FORTSAT)

Udestående warrants pr. 31.12.2007 specificeres således:	Tilde- lings år	Gnms. Tegnings- kurs *)	Stk.	Udnyttelses- periode	Gnms. restløbtid mdr.	Dags- værdi **) mio.kr.
	2004	38	500.000	2010-2012	40	44,0
	2007	178	125.000	2010-2012	44	2,9
Direktion			625.000			46,9
Øvrige medarbejdere	2004	38	250.000	2010-2012	40	22,0
	2004	46	666.000	2008-2009	14	58,0
	2006	191	72.000	2009-2011	32	1,2
	2006	193	90.000	2009	20	1,0
	2007	178	384.000	2010-2012	44	9,0
I alt pr. 31.12.2007		87	2.087.000		32	138,1
I alt pr. 31.12.2006 (efter afgift)			2.711.140		31	357,5

Bestyrelsen har bemyndigelse til at tildele yderligere 458.160 warrants.

*) Ved ændringer i selskabets kapitalforhold som medfører udvanding af warranternes værdi kan selskabets bestyrelse beslutte at regulere tegningskursen eller antallet af de tildelte warrants. I forbindelse med den i 2007 gennemførte kapitalforhøjelse ved udstedelse af fondsaktier har bestyrelsen besluttet at tilpasse tegningskurs og antal af warrants udstedt i perioden 2004 - 2006 således at tegningsværdien er uændret efter gennemførelsen af kapitalforhøjelsen i 2007. Tildelte warrants bortfalder såfremt medarbejderne opsiger ansættelsen.

**) Dagsværdien af udestående warrants pr. 31.12.2007 er beregnet ved anvendelse af Black & Scholes beregningsformel. Ved beregningerne er anvendt en risikofri rente på 4,2% (2006: 3,9%) baseret på renten på danske statslån med tilsvarende restløbetid, årets udbytte samt en gennemsnitlig volatilitet på aktien på 36,1% (2006: 34,3%) beregnet på grundlag af kursudviklingen for en periode forud for balancedagen, svarende til restløbetiden. Beregningen er foretaget på antallet af udestående warrants efter afgiftsreduktion. Ophør af ansættelsesforhold forventes at være minimalt hvorfor der ikke er korrigeret for manglende udnyttelse af tildelte warrants.



NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		15. UDSKUDT SKAT		
		Udskudt skat påhviler følgende poster:		
0	0	Immaterielle anlægsaktiver	3.451	(974)
689	1.384	Materielle anlægsaktiver	2.395	840
0	0	Investeringsjendomme	0	21.338
14.575	22.887	Kapitalandele i dattervirksomheder (indirekte omkostninger mv.)	0	0
3.694	13.800	Kapitalandele i joint ventures (indirekte omkostninger mv.)	0	0
0	0	Projektbeholdning (inkl. indirekte omkostninger)	84.681	80.994
0	0	Igangværende solgte projekter	178.242	207.487
0	0	Anden gæld	(236)	0
0	0	Andre hensættelser	(7.347)	(2.035)
0	0	Skattemæssige underskud *)	(27.431)	(11.700)
1.429	1.134	Andre poster	1.640	1.436
20.387	39.205	Udskudt skat pr. 31.12.	235.395	297.386
		Den udskudte skat er indregnet således i balancen		
0	0	Finansielle anlægsaktiver	0	(924)
20.387	39.205	Hensatte forpligtelser	235.395	298.310
20.387	39.205	Indregnet udskudt skat pr. 31.12.	235.395	297.386

Ved beregning af udskudt skat er anvendt en skattesats på 25% (2006: 28%).

*) De indregnede skattemæssige underskud kan fremføres uden tidsbegrænsning og forventes udnyttet indenfor 1 - 2 år fra balancendagen.

Udskudte skatteaktiver der ikke er indregnet:

Værdi af skattemæssige underskud i tilkøbte datterselskaber udgør t.kr. 899 (2006: t.kr. 1.879).

Det er vurderet at det ikke er tilstrækkelig sandsynligt at underskuddet vil blive udnyttet inden for en overskuelig fremtid.

Udskudte skatteforpligtelser der ikke er indregnet:

Skat af avance ved eventuelt salg af kapitalandele i dattervirksomheder mv. udgør t.kr. 43.442 (2006: t.kr. 23.026).

Salg af kapitalandele efter 3 års ejertid er sædvanligvis skattefri. Forpligtelserne er derfor ikke indregnet da koncernen har kontrol over hvorvidt forpligtelserne udløses.

15. HENSAT UDSKUDT SKAT, FORTSAT

Årets ændring i koncernens udskudte skat fremkommer således (2007):

	Indregnet i resultat- opgørelse	Ændret skattesats til 25%	Regulering vedrørende tidligere år	Koncern 2007
Immaterielle anlægsaktiver	(4.055)	(370)		(4.425)
Materielle anlægsaktiver	(1.298)	(257)		(1.555)
Investeringsjendomme	21.338	0		21.338
Projektbeholdning (inkl. indirekte omkostninger)	(2.903)	(9.073)	8.289	(3.687)
Igangværende solgte projekter	42.814	(13.569)		29.245
Anden gæld	211	25		236
Andre hensættelser	4.525	787		5.312
Skattemæssige underskud	14.142	1.589		15.731
Andre poster	1.399	175	(1.429)	(205)
Årets ændring i udskudt skat	76.173	(21.043)	6.860	61.990
Udskudt skat 01.01.2007				235.396
Udskudt skat 31.12.2007				297.386

Årets ændring i koncernens udskudte skat fremkommer således (2006):

	Indregnet i resultat- opgørelse	Tilkøbte virksom- heder	Andre reguler- inger *)	Koncern 2006
Immaterielle anlægsaktiver	(7.960)	11.411		3.451
Materielle anlægsaktiver	(290)	1.627		1.337
Kapitalandele i joint ventures (indirekte omkostninger mv.)	2.742	0		2.742
Projektbeholdning (inkl. indirekte omkostninger)	10.378	1.118	12.919	24.415
Igangværende solgte projekter	66.062	53.159		119.221
Anden gæld	744	0		744
Andre hensættelser	(4.987)	1.000		(3.987)
Skattemæssige underskud	24.355	(11.672)		12.683
Andre poster	8.180	(216)	(8.297)	-333
Andel af udskudt skat i joint ventures	(18.537)	0		(18.537)
Årets ændring i udskudt skat	80.687	56.427	4.622	141.736
Udskudt skat 01.01.2006				93.660
Udskudt skat 31.12.2006				235.396

*) Andre reguleringer omfatter primært udskudt skat ved tilkøb af aktiver og forpligtelser som ikke er en virksomhedsovertagelse efter IFRS 3.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

Moder- selskab 2006	Moder- selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		16. ØVRIGE HENSATTE FORPLIGTELSE		
0	0	Hensat pr. 01.01.	12.000	41.010
0	0	Tilgang ved køb af dattervirksomhed	7.509	0
0	0	Tilbageførte hensættelser	(8.136)	(3.941)
0	0	Anvendt i året	(7.076)	(15.209)
0	0	Hensat i året	36.225	19.272
0	0	Regulering af nutidsværdi	488	814
0	0	Hensat pr. 31.12.	41.010	41.945
0	0	Kortfristede hensættelser	16.753	14.772
0	0	Langfristede hensættelser	24.257	27.173
0	0	Hensat pr. 31.12	41.010	41.945

Hensættelserne omfatter beløb vedrørende afgivne garantier i forbindelse med leverede ejendomme mm.

Kortfristede hensættelser omfatter forpligtelser som forventes afregnet indenfor 1 år fra balancedagen mens langfristede hensættelser omfatter den del af forpligtelserne som forventes afviklet efter 1 år fra balancedagen. Opdelingen på kort- og langfristede hensættelser er baseret på oplysninger og erfaringer som er til rådighed på balancetidspunktet. Efterfølgende ændringer i de forhold der lå til grund for vurderingen af betalingstidspunkter og beløb kan medføre en ændret fordeling mellem kort- og langfristet del af hensættelserne.

Hensættelser som forventes anvendt efter mere end 1 år fra balancedagen indregnes til nutidsværdien. Ved diskonteringen er anvendt en rente på 3,75 - 4,00% p.a. afhængig af forpligtelsens løbetid samt en forventet pristalsregulering på ca. 2,0% p.a. (2006: 2,50% p.a.)

17. KORT- OG LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE (KONCERNEN)	Kort- fristet	Lang- fristet	I alt koncern 2007	Heraf forfalder efter 5 år
Kreditinstitutter (2007)				
Gæld vedrørende finansiering af projekter	2.083.643	3.109.986	5.193.629	65.808
Anden gæld til kreditinstitutter	4.750	2.331	7.081	0
Leasinggæld	200	533	733	0
Kreditinstitutter i alt	2.088.593	3.112.850	5.201.443	65.808
Øvrige forpligtelser (2007)				
Skyldige købesummer, ejendomme *)	31.780	0	31.780	0
Skyldige købesummer, datterselskaber **)	178.000	95.900	273.900	0
Acontobetalinger, projektsalg	136.463	0	136.463	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	734.759	0	734.759	0
Øvrige gældsforpligtelser	102.271	0	102.271	0
Finansielle forpligtelser indregnet til amortiseret kostpris	3.271.866	3.208.750	6.480.616	65.808
Skyldig selskabsskat	133.814	0	133.814	0
Udskudte skatteforpligtelser	0	298.310	298.310	0
Øvrige hensatte forpligtelser	14.772	27.173	41.945	6.957
Forpligtelser i alt pr. 31.12.2007	3.420.452	3.534.233	6.954.685	72.765
Kreditinstitutter (2006)				
Gæld vedrørende finansiering af projekter	192.661	3.771.358	3.964.019	0
Anden gæld til kreditinstitutter *)	7.001	5.267	12.268	0
Leasinggæld	2.126	32.446	34.572	27.631
Kreditinstitutter i alt	201.788	3.809.071	4.010.859	27.631
Øvrige forpligtelser (2006)				
Skyldige købesummer, ejendomme *)	56.540	0	56.540	0
Skyldige købesummer, datterselskaber **)	50.000	260.575	310.575	0
Acontobetalinger, projektsalg	152.754	0	152.754	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	728.063	0	728.063	0
Øvrige gældsforpligtelser	180.355	0	180.355	0
Finansielle forpligtelser indregnet til amortiseret kostpris	1.369.500	4.069.646	5.439.146	27.631
Skyldig selskabsskat	43.169	0	43.169	0
Udskudte skatteforpligtelser	0	235.395	235.395	0
Øvrige hensatte forpligtelser	16.753	24.257	41.010	8.608
Forpligtelser i alt pr. 31.12.2006	1.429.422	4.329.298	5.758.720	36.239

Forpligtelsernes regnskabsmæssige værdi svarer til dagsværdien.

*) Skyldige købesummer vedrører ejendomme indkøbt til projektudvikling. Koncernen har opnået tilsagn om finansiering og der er givet garanti for betalingerne.

**) Beløbet omfatter regnskabsmæssig værdi af gældsbreve udstedt i forbindelse med overtagelsen af Ikast Byggeindustri A/S jf. note 21. Gældsbrevene forrentes med 5 % p.a. og udløber i 2009. Rente tilskrives restgælden og afregnes ved udløb.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

17. KORT- OG LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE (MODERSELSKAB)	Kort- fristet	Lang- fristet	I ALT 2007	Heraf forfald efter 5 år
Kreditinstitutter (2007)				
Gæld vedrørende finansiering af projekter	15.807	50.000	65.807	0
Anden gæld til kreditinstitutter	4.750	2.332	7.082	0
Kreditinstitutter i alt	20.557	52.332	72.889	0
Øvrige forpligtelser (2007)				
Skyldige købesummer, datterelskaber	178.000	95.900	273.900	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	13.305	0	13.305	0
Gæld til dattervirksomheder	300.811	0	300.811	0
Øvrige gældsforpligtelser	40.304	0	40.304	0
Finansielle forpligtelser indregnet til amortiseret kostpris	552.977	148.232	701.209	0
Skyldig selskabsskat	127.017	0	127.017	0
Udskudte skatteforpligtelser	0	39.205	39.205	0
Forpligtelser i alt pr. 31.12.2007	679.994	187.437	867.431	0

	Kort- fristet	Lang- fristet	I ALT 2006	Heraf forfald efter 5 år
Kreditinstitutter (2006)				
Gæld vedrørende finansiering af projekter	109.900	50.000	159.900	0
Anden gæld til kreditinstitutter	7.001	5.267	12.268	0
Kreditinstitutter i alt	116.901	55.267	172.168	0
Øvrige forpligtelser (2006)				
Skyldige købesummer, datterelskaber	50.000	260.575	310.575	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	8.037	0	8.037	0
Gæld til dattervirksomheder	225.339	0	225.339	0
Øvrige gældsforpligtelser	49.591	0	49.591	0
Finansielle forpligtelser indregnet til amortiseret kostpris	449.868	315.842	765.710	0
Skyldig selskabsskat	31.605	0	31.605	0
Udskudte skatteforpligtelser	0	20.387	20.387	0
Forpligtelser i alt pr. 31.12.2006	481.473	336.229	817.702	0

18. FORFALDSANALYSE, GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER	Koncern 2006	Koncern 2007
Forfald indenfor 1 år	201.788	2.088.593
Forfald mellem 1 og 2 år	2.398.567	1.529.844
Forfald mellem 2 og 3 år	541.962	436.707
Forfald mellem 3 og 4 år	481.152	387.707
Forfald mellem 4 og 5 år	359.758	692.783
Forfald efter 5 år	27.631	65.808
	4.010.859	5.201.443

Gæld til kreditinstitutter omfatter primært variabelt forrentede banklån til projektfinsiering.

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
		19. RESULTAT, AKTIVER OG FORPLIGTELSE I JOINT VENTURES		
		Pro-rata konsoliderede resultatposter:		
		Omsætning	36.512	161.157
		Direkte omkostninger	(39.060)	(151.461)
		Værdiregulering, investeringsejendomme	0	48.750
		Andre driftsomkostninger	(1.221)	(393)
		Finansielle poster	(64)	(240)
		Resultat før skat i joint ventures	(3.832)	57.813
		Koncerninterne reguleringer		
		Koncernintern avance elimineret	0	(39.095)
		Ændring i indirekte omkostninger	0	(5.750)
(2.780)	(1.795)	Koncernens resultat før skat i joint ventures	(3.832)	12.968
688	(4)	Skat af periodens resultat	688	(438)
(2.092)	(1.799)	Pro-rata konsoliderede resultatposter i alt	(3.144)	12.530
		Pro-rata konsoliderede aktiver og forpligtelser:		
		Investeringsejendomme	0	171.016
		Projektbeholdning	221.835	74.150
		Tilgodehavender	19.798	8.278
		Likvide beholdninger	1.234	6.013
221.502	244.913	Andel af aktiver i alt	242.867	88.441
		Udskudt skat	242	0
		Kreditinstitutter, projektfinsiering	205.300	210.140
		Andre gældsforpligtelser	14.242	19.262
201.323	219.784	Andel af forpligtelser i alt *)	219.785	229.402
		Indregnede nettoaktiver i alt	23.082	(140.961)
		Aktiverede indirekte omkostninger **)	6.600	6.450
		Pro-rata konsoliderede nettoaktiver i alt	29.682	(134.511)
		Omsætning i alt i joint ventures	77.016	322.314
		Aktiver i alt i Joint ventures	485.734	420.413
		Forpligtelser i alt i Joint ventures	(439.569)	(458.786)

*) Forpligtelserne påhviler alene joint ventures.

**) Sammenligningstal for 2006 er tilpasset som følge af ændret regnskabspraksis.

Der er ingen betydende eventualforpligtelser i joint venture selskaberne.

	Koncern 2006	Koncern 2007
20. REGULERINGER (PENGESTRØMSOPGØRELSE)		
Af- og nedskrivninger, materielle anlægsaktiver	4.479	5.663
Afskrivning, immaterielle anlægsaktiver	28.300	17.400
Avancer og tab, salg af anlægsaktiver	324	6.550
Værdiregulering af investeringsejendomme	0	(85.350)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter, efter skat	0	8.462
Resultat i associeret virksomhed	59	1.535
Ændring i hensættelser	21.501	935
Værdi af tildelte warrants, udgiftsført	6.018	1.972
Finansielle poster, netto	(7.677)	(20.335)
Valutakursreguleringer, udenlandske dattervirksomheder	1.295	(5.541)
Negativ goodwill	(12.786)	0
Andre reguleringer	1	(9)
Reguleringer i alt	41.514	(68.718)

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

21. INVESTERING I DATTERVIRKSOMHEDER (PENGESTRØMSOPGØRELSE)

Koncernen har ikke erhvervet nye virksomheder i 2007.

Pr. 01.07.2006 erhvervede koncernen samtlige stemmerettigheder i Ikast Byggeindustri A/S (nu Sjælsø Retail A/S). Pr. 01.04.2006 erhvervede koncernen samtlige stemmerettigheder i Porcelæns haven ApS samt en række selskaber uden aktivitet fra Joint venture selskabet Waterfront SARL som herefter blev likvideret. De overtagne selskaber er herefter 100% ejede datterselskaber af Sjælsø Gruppen A/S. På overtagelsestidspunkterne blev der foretaget følgende reguleringer af de regnskabsmæssige værdier mm.

	Sjælsø Retail A/S			Porcelæns haven ApS m.fl. (50%) *)			
	Regn- skabs- mæssig værdi	Regu- lering til dags- værdi	Dags- værdi	Regn- skabs- mæssig værdi	Regu- lering til dags- værdi	Dags- værdi	Dags- værdi i alt 2006
Immaterielle rettigheder m.m.	0	50.042	50.042	0		0	50.042
Grunde og bygninger	35.258	10.000	45.258	0		0	45.258
Driftsmateriel og inventar	3.914		3.914	0		0	3.914
Kapitalandele i associerede virksomheder	1.480		1.480	0		0	1.480
Deposita	3.464		3.464	0		0	3.464
Anlægsaktiver i alt	44.116	60.042	104.158	0	0	0	104.158
Projektbeholdning	83.785	3.994	87.779	15.756	12.786	28.542	116.321
Tilgodehavender fra salg	187.726		187.726	7.028		7.028	194.754
Igangværende solgte projekter	247.459	(65.491)	181.968	121.270		121.270	303.238
Andre tilgodehavender	7.808		7.808	617		617	8.425
Periodeafgrænsning	1.481		1.481			0	1.481
Værdipapirer og kapitalandele	2.536		2.536			0	2.536
Likvide beholdninger	108.402		108.402	72.412		72.412	180.814
Omsætningsaktiver i alt	639.197	(61.497)	577.700	217.083	12.786	229.869	807.569
Udskudt skat	54.182	(4.688)	49.494	6.933		6.933	56.427
Andre hensatte forpligtelser	7.509		7.509			0	7.509
Kreditinstitutter, projektfinansiering	168.929		168.929	86.837		86.837	255.766
Kreditinstitutter, øvrig finansiering	33.353		33.353			0	33.353
Leasinggæld	33.793		33.793			0	33.793
Leverandører af varer og tjenesteydelser	129.432		129.432	39.643		39.643	169.075
Skyldig selskabsskat	19.576		19.576	1.612		1.612	21.188
Anden gæld	43.598	1.000	44.598	114		114	44.712
Forpligtelser i alt	490.372	(3.688)	486.684	135.138	0	135.138	621.822
	192.941	2.233	195.174	81.945	12.786	94.731	289.905
Goodwill			595.309			(12.786)	582.523
Kostpris			790.483			81.945	872.428
Heraf likvide beholdninger			(108.402)			(72.412)	(180.814)
Berigtiget ved udstedelse af aktier og gældsbreve mv.			(787.488)			0	(787.488)
Koncerninterne elimineringer			0			0	0
Likviditetseffekt, netto			(105.407)			9.533	(95.874)

*) De anførte regnskabsmæssige og omvurderede værdier svarer til den andel af overtagne aktiver og forpligtelser som ikke var indregnet ved pro-rata konsolidering på overtagelsestidspunktet.

Såfremt virksomhederne var overtaget pr. 1. januar 2006 ville Sjælsø's koncernomsætning og resultat for 2006 have udgjort henholdsvis kr. 5.369,0 mio. og kr. 852,2 mio. Det for ejerperioden indregnede resultat efter skat udgør kr. 24,9 mio. for Ikast Byggeindustri A/S og kr. 15,3 mio. for Porcelæns haven A/S. Ultimo 2006 overtog koncernen samtlige aktier i Ejendomsselskabet Støberigade 5-7 A/S. På overtagelsestidspunktet var selskabet uden aktivitet idet eneste betydende aktiv var en ejendom som nu er nedrevet. Overtagelsen var derfor ikke en virksomhedsovertagelse efter IFRS 3 men ansås for overtagelse af enkeltaktiver og forpligtelser.

21. TILKØBTE DATTERVIRKSOMHEDER (PENGESTRØMSOPGØRELSE) FORTSAT

Den opgjorte goodwill ved overtagelsen af Ikast Byggeindustri A/S kan henføres til virksomhedens betydelige know-how og viden om retailprojekter samt internationale aktiviteter. Dagsværdien af overtagne projektmuligheder (pipe-line) er indregnet som et særskilt immaterielt anlægsaktiv.

Kostprisen for Ikast Byggeindustri A/S er opgjort således:

Nyudstedte aktier, 225.909 stk. af nom 10 kr., i Sjælsø Gruppen A/S
Gældsbreve
Transaktionsomkostninger

2006
484.488
303.000
2.995
790.483

Opgørelsen af kostprisen er en foreløbig opgørelse idet den endelige kostpris for virksomheden afhænger af virksomhedens fremtidige resultater oprindelig til og med 30.06.2009. Aftalen er ændret i 2007 således at udløb er fastsat til 30.06.2010. Det realiserede resultat for 2007 har mindst svaret til det forventede ved indgåelsen af købsaftalen og da det forventes at resultaterne i den resterende aftaleperiode realiseres som aftalt er kostprisen fastholdt svarende til den aftalte købesum. Gældsbrevene er i henhold til købsaftalen nedbragt med kr. 50 mio. i 2007 hvorefter restgælden udgør kr. 273,9 mio. Måtte det vise sig at resultatmålene ikke nås vil købesummen og dermed den opgjorte goodwill blive reduceret. En eventuel reduktion modregnes i gældsbrevene.

Negativ goodwill ved overtagelse af Porcelænsghaven ApS mfl. vedrører dagsværdiregulering af projektbeholdningen og er efter revurdering jf. koncernens regnskabspraksis fastholdt og indregnet i projektbidraget for 2006. Kostprisen for de overtagne joint venture selskaber er opgjort til netto, kr. 81,9 mio. som er betalt kontant.

22. NEDSKRIVNINGSTEST, ANLÆGSAKTIVER

På balancetidspunktet er der udført nedskrivningstest af goodwill ved erhvervelsen af Sjælsø Retail A/S. Testen er udført for virksomheden som helhed da det er vurderet at Sjælsø Retail A/S - koncernen fremstår som én samlet pengestrømsfrembringende enhed.

Den udførte test har vist at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi af den indregnede goodwill og dermed at der ikke er behov for nedskrivning.

De primære forudsætninger for opgørelsen af genindvindingsværdien er en stabil udvikling i salgspriser for retalejendomme samt en stabil udvikling i renter og valutakurser. Ved opgørelsen af genindvindingsværdien er anvendt en budgetperiode på 5 år og en årlig vækstrate på 3% i terminalperioden. Endvidere er anvendt en diskonteringsfaktor på 9,3% p.a. baseret på en opgørelse af Sjælsø's vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC).

Måtte der i fremtiden blive konstateret betydelige fald i priser på retalejendomme eller kraftige rentestigninger kan der opstå et nedskrivningsbehov. På nuværende tidspunkt og i budgetperioden vurderes dette ikke for sandsynligt.

Der har ikke i 2007 været indikationer på værdifald for koncernens øvrige materielle anlægsaktiver samt immaterielle anlægsaktiver med bestemmelige brugstider og der er derfor ikke udført nedskrivningstest heraf for 2007.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

Moder-selskab 2006 *)	Moder-selskab 2007 *)		Koncern 2006	Koncern 2007
		23. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGVALGTE REVISORER		
		Heri indgår:		
		Lovpligtig revision		
957	1.020	Deloitte	957	1.215
350	406	Nielsen & Christensen	387	581
0	0	PriceWaterhouseCoopers	344	598
0	0	Lindbergs Grant Thornton AB	41	133
1.307	1.426		1.729	2.527
		Andre ydelser **)		
3.930	703	Deloitte	3.930	1.057
978	833	Nielsen & Christensen	996	833
0	0	PriceWaterhouseCoopers	166	1.061
0	0	Lindbergs Grant Thornton AB	0	153
4.908	1.536		5.092	3.104
		Samlet honorar		
4.887	1.723	Deloitte	4.887	2.272
1.328	1.239	Nielsen & Christensen	1.383	1.414
0	0	PriceWaterhouseCoopers	510	1.659
0	0	Lindbergs Grant Thornton AB	41	286
6.215	2.962		6.821	5.631

*) Datterselskabers andel af de anførte omkostninger indgår i omkostningsrefusionen.

**) Andre ydelser I 2006 indeholder bl.a. rådgivning mm. i forbindelse med overtagelse af Ikast Byggeindustri A/S samt rådgivning og undersøgelser i forbindelse med etablering i udlandet.

24. FINANSIELLE LEASINGAFTALER- OG FORPLIGTELSE

Koncernens finansielle leasingaftaler omfatter IT-udstyr og andet driftsmateriel. Leasinggælden er variabelt forrentet. Den indregnede leasinggæld udgør den nominelle værdi af leasingydelserne idet diskonterings-effekten ikke er betydende. Af de indregnede finansielle leasingydelser, i alt t.kr. 733, forfalder t.kr. 200 indenfor 1 år og t.kr. 533 indenfor 2 - 3 år.

I 2006 indeholdt finansielle leasingydelser koncernens leasingaftale vedrørende IBI's domicilejendom i Ikast. Aftalen er udgået i forbindelse med salg af ejendommen i 2007, idet køber har overtaget aftalen og de hertil knyttede forpligtelser.

25. SIKKERHEDSSTILLELSE OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Pantsætninger og andre sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter og skyldige købesummer for ejendomme er der stillet sikkerhed i følgende aktiver:

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
0	0	Grunde og bygninger (anlægsaktiver)	2.252	0
0	0	Driftsmateriel og inventar	1.373	1.004
16.869	12.312	Værdipapirer og andre finansielle anlægsaktiver	16.869	12.612
0	0	Projektbeholdning	1.353.142	2.003.963
0	0	Tilgodehavender fra salg	2.958.741	1.929.053
0	0	Værdipairer og kapitalandele (omsætningsaktiver)	10.000	19.007
0	0	Likvide beholdninger (deponeringskonti)	470.780	1.030.818
16.869	12.312	Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed	4.813.157	4.996.457
12.268	7.081	Sikrede forpligtelser i alt	3.575.999	4.106.647

Endvidere har moderselskabet stillet sikkerhed for garantier og byggelån i datterselskaber, i alt kr. 3.363,9 mio. (2006: kr. 1.545,7 mio.) i form af kautioner og pant i kapitalandele i dattervirksomheder med regnskabsmæssig værdi på kr. 391,4 mio. (2006: 533,3 mio.kr.).

Lejeaftaler og operationelle leasingforpligtelser

Koncernen har indgået aftale om leasing af Sjælsø's domicil, Ny Allerødgård samt leasing af automobiler og IT-udstyr. Leasingaftalen for domicilejendommen er indgået for en minimumsperiode (restperiode) på 16 år med årlig pristalsregulering af leasingydelsen. I år 2013 har Sjælsø en køberet til ejendommen.

De samlede fremtidige minimumsleasingydelser i henhold til indgåede kontrakter fordeler sig således:

Moder-selskab 2006	Moder-selskab 2007		Koncern 2006	Koncern 2007
7.108	9.637	Inden for 1 år fra balancedagen	7.512	12.517
23.067	29.514	Mellem 2 og fem år fra balancedagen	23.602	31.748
58.303	53.856	Efter 5 år fra balancedagen	58.303	53.856
88.478	93.007		89.417	98.121

Endvidere har koncernen indgået aftaler om leje af kontorlokaler. Kontrakterne har en uopsigelsesperiode på op til 4 år fra balancetidspunktet. Fremtidige lejebetalinger i uopsigelsesperioden udgør kr. 6,5 mio. indenfor 1 år, kr. 10,1 mio. for perioden mellem 1 og 5 år og kr. 0,0 mio. efter 5 år.

Lejegarantier

I forbindelse med enkelte projektsalg har koncernen afgivet lejegarantier. Nutidsværdien af den maksimale risiko udgør ca. kr. 70,9 mio. (2006: kr. 73,0 mio.) hvoraf der er hensat kr. 27,1 mio. (2006: kr. 26,2 mio.) svarende til nutidsværdien af sandsynlige lejegarantibetalinger. Ved opgørelse af nutidsværdier er anvendt en diskonteringsfaktor på 4,50 - 5,00 % p.a. (2006: 3,75 - 4,00 % p.a.) afhængig af forpligtelsesløbetid samt en forventet pristalsregulering på ca. 2,00% (2006: 2,50%) p.a.

Garanti- og kautionsforpligtelser

Koncernen har ydet sædvanlige arbejdsгарantier for udførte byggearbejder. Garantierne er ydet via kautionsforsikringsforsikringsselskaber. Eventuelle garantiarbejder vil i vidt omfang kunne henføres til underentreprenører.

Øvrige eventualforpligtelser

Koncernen er part i enkelte retstvister. Afslutningen af disse tvister forventes ikke at medføre betydelige udgifter for koncernen.

Koncerninterne eventualforpligtelser

Frem til og med 2004 hæfter de sambeskattede koncernselskaber solidarisk for den sambeskattede koncerns samlede skattetilsvær. Fra og med 2005 hæfter de sambeskattede koncernselskaber for eget skattetilsvær indtil afregning er foretaget med moderselskabet (administrationselskabet) hvorefter dette hæfter for den sambeskattede koncerns samlede skattetilsvær.

NOTER, REGNSKABSPRAKSIS M.M.

i 1.000 kr.

26. OPLYSNINGER OM NÆRTSTÅENDE PARTER

Ingen parter har bestemmende indflydelse på Sjælsø Gruppen A/S eller koncernen.

Følgende parter anses for nærtstående:

Medlemmer af bestyrelse og direktion samt nærtstående hertil

Brdr. Rønje Holding A/S og hermed forbundne koncern- og ejerselskaber, herunder SG Nord Holding A/S.

Joint venture- og associerede virksomheder

Transaktioner med nærtstående parter i 2007

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 2 og incitamentsordninger (warrants) fremgår af note 14. Et medlem af bestyrelsen er deltager i advokatfirmaet Lund Elmer Sandager. Advokatfirmaet har ydet rådgivning og andre tjenesteydelser til koncernens selskaber. Den samlede udgift for de i 2007 leverede ydelser har udgjort kr. 2,8 mio. (2006: kr. 4,4 mio.) og er baseret på sædvanlige markedsvilkår.

Sjælsø har i 2007 indgået entreprisaftale med et til SG Nord Holding A/S koncernforbundet selskab vedrørende opførelse af Copenhagen Towers etape 1a. Den aftalte entreprisum, som er baseret på markedsmæssige vilkår udgør kr. 975 mio.

I forbindelse med udbetaling af udbytte for 2006 har SG Nord Holding A/S på lige fod med øvrige aktionærer modtaget 4,00 kr. pr. aktie svarende til en samlet udbetaling på kr. 30,9 mio.

Transaktioner med joint ventures

Joint venture selskabet WTCC P/S har i 2007 solgt grundarealer til et til SG Nord Holding A/S koncernforbundet selskab. Salgssummen, som er fastsat på markedsbaserede vilkår, udgjorde kr. 122 mio. som er berigtiget ved overtagelse af projektfinsiering i 2008.

Sjælsø har i 2007 indgået aftale med joint venture selskabet WTCC P/S om udvikling og styring af byggeriet Copenhagen Towers etape 1B som opføres for egen regning i joint ventureselskabet. Det samlede vederlag for de ydelser som skal leveres af Sjælsø udgør ca. kr. 130 mio. Aftalen er indgået på markedsmæssige vilkår. I koncernens tilgodehavender fra salg pr. 31. december 2007 indgår et tilgodehavende på kr. 48,9 mio. vedrørende fakturerede ydelser i henhold til aftalen. Tilgodehavendet forfalder til betaling i 2008.

I 2007 er der etableret et 50:50 ejet joint venture, Copenhagen Residential P/S. Joint ventureselskabet har indgået aftale med Sjælsø om opførelse og levering af en række boligprojekter. Salgsværdien af disse projekter udgør ca. kr. 1,2 mia. I forbindelse med stiftelsen af joint venture selskabet har Sjælsø indskudt kr. 1,0 mio. som selskabskapital og har på lige fod med de øvrige joint venturedeltagere givet tilsagn om yderligere kapitalindskud. Endvidere er det aftalt at Sjælsø skal varertage administrationen af joint venture selskabet. Som følge af den nyopstartede aktivitet er der ikke leveret administrative ydelser til selskabet i 2007.

I 2007 er der etableret et joint venture i Sjælsø Poland Delta Sp. Z.o.o., i forbindelse med Sjælsøs salg af grundarealer i Wilanow-bydelen i Warszawa, til Sjælsø Poland Delta Sp. Z.o.o. Der er indgået aftale om Sjælsøs videreudvikling og styring af byggeprojekter på grunden. Vederlaget for de ydelser som skal leveres af Sjælsø er aftalt til en procentandel af de samlede projekterings- og byggeudgifter og forventes at udgøre ca. kr. 22,5 mio. Salgssummen er fastsat på markedsmæssige vilkår. I forbindelse med etableringen af joint venturet har Sjælsø på lige fod med de øvrige joint venture deltagere givet tilsagn om deltagelse i en kapitalforhøjelse. Sjælsøs andel heraf udgør kr. 25 mio. hvilket svarer til ejerandelen. Endvidere er indgået aftale om delvis finansiering af øvrige kapitalindskud. I koncernens tilgodehavender fra salg pr. 31. december 2007 indgår et tilgodehavende på kr. 327 mio. vedrørende salget af grunden. Tilgodehavendet forfalder til betaling i 2008. Sjælsø skal varetage administrationen af joint venturet. Som følge af den nyopstartede aktivitet er der ikke leveret administrative ydelser til joint venturet i 2007.

Transaktioner med nærtstående parter i 2006

Der er i 2006 indgået aftaler om salg af boligejendomme for i alt kr. 8,7 mio. til medlemmer af direktionen.

Inklusive aftaler indgået i 2005 har koncernen pr. 31. december 2006 indgået aftaler om levering af boligejendomme i 2007 og 2008 til medlemmer af bestyrelse og direktion for i alt kr. 25,5 mio. hvoraf der er stillet bankgarantier for i alt kr. 6,0 mio. Der stilles sikkerhed for restkøbesummer forud for overtagelsen af ejendommene.

I 2004 blev der indgået aftale med Brdr. Rønje Holding A/S om styring af en entreprisopgave vedr. ombygning af et butikscenter. Opgaven er afsluttet i 2006. Den samlede omsætning for den udførte opgave, som er udfaktureret og afregnet løbende, andrager kr. 142,6 mio. hvoraf kr. 82,6 mio. er indregnet i omsætningen for 2006.

Salg af ejendomme og udførelse af entreprisopgaver er gennemført på sædvanlige markedsbaserede vilkår.

Transaktioner med joint ventures

Sjælsø Gruppen A/S har i 2006 erhvervet samtlige anparter i joint ventureselskabet Porcelænsøen ApS samt 12 selskaber uden aktivitet for en samlet købesum på kr. 81,9 mio. (netto) svarende til ca. 50% af selskabernes handelsværdi. Joint venture med Doughty Hanson via Waterfront SARL er ophørt og selskabet likvideret. Sjælsø har i 2006 modtaget likviditetsprovenue på ca. kr. 2,8 mio.

I forbindelse med etablering af nye 50:50 ejede joint ventures med SG Nord Holding A/S (WTC Copenhagen Towers) og Benson Elliot Real Estate Capital Fund (Havneholm-projektet) har koncernen indbetalt ansvarlig kapital på henholdsvis kr. 20,3 mio. og kr. 1,1 mio. i joint venture selskaberne. Der er herudover givet tilsagn om yderligere kapitalindskud i joint venturet vedrørende Havneholmen.

Joint venture selskabet WTCC P/S er indtrådt i koncernens aftale om køb af grundarealet i Ørestaden. Købsprisen androg kr. 426,4 mio.

Der er endvidere indgået aftale om Sjælsøs levering af ejendomme på Havneholmen til joint venture selskabet P/S Havneholmen. Projektværdien udgør ca. kr. 750 mio.

Koncernen har i 2006 indgået aftaler med joint venture selskaberne om vederlæggelse af leverede projektudviklingsydelser samt administrative ydelser. Koncernen har alene leveret administrative ydelser i 2006. Som følge af den nyopstartede aktivitet er vederlaget herfor ikke betydende i 2006.

LEDELSESHVERV

25. LEDELSESHVERV

Alle betydende selskaber og moderselskaber i koncernen er omtalt. Er man direktør/bestyrelsesmedlem i et eller flere datterselskaber, fremgår dette i parentes således: (+ xx DS)

BESTYRELSESFORMAND JOHN R. FREDERIKSEN

Født 1948

Indtrådt i bestyrelsen i 2002

Direktør og medlem af bestyrelsen for:

Fortunen A/S (+1 DS)

Berco ApS (+1 DS)

Bestyrelsesformand for:

Ejendomsforeningen Danmark

Ejendomsselskabet Storken P/S (+2 DS)

Hellebo Park A/S (+ 1 DS)

SBS Byfornyelse Smba (+ 1 DS)

Renhold A/S (+ 1 DS)

Renholdingselskabet af 1898

Medlem af bestyrelsen for:

Freja Ejendomme A/S (Statens Ejendomssalg A/S)

Tryk i Danmark Smba

Tryk Vesta A/S (+1 DS)

Højgaard Ejendomme A/S (+ 1 DS)

C.W. Obel Ejendomme A/S (+ 1 DS)

Grundejernes Investeringsfond (+ 1 DS)

Udenlandske bestyrelsesposter:

Invista Foundation Property Trust Ltd (+ 3 DS)

Invista European Real Estate Trust SICAF

SIPA

NÆSTFORMAND I BESTYRELSEN TORBEN RØNJE

Født 1956

Indtrådt i bestyrelsen i 1981

Direktør og medlem af bestyrelsen for:

Kapitalformidlings Institut A/S

Brdr. Rønje Holding A/S (+ 10 DS)

SG-Nord Holding A/S

Bestyrelsesformand for:

Museumsaktieselskabet af 30.02.1992 København A/S

B.I.O.N. Museum A/S

I.H.R. Holding A/S

Genius Access A/S

Oxford A/S

Medlem af bestyrelsen for:

World of Records Museum København A/S

Exploratoriet A/S

Museumsaktieselskabet af 30/2 1992

CPH Hotel Management A/S

Best Ejendomme A/S

MEDLEM AF BESTYRELSEN JAN OLAV BRAATEN

Født 1948

Direktør i Braaten + Pedersen ApS

Indtrådt i bestyrelsen i 2007

Udenlandske bestyrelsesposter:

Braaten Pedersen and Partners spoo (Poland)

BM Development (Poland)

Franchek Fedas and partners spoo

MEDLEM AF BESTYRELSEN HENRIK KRISTIAN MOLTKE

Født 1958

Finansdirektør Astion Pharma A/S

Indtrådt i bestyrelsen i 1998

Medlem af bestyrelsen for:

Hartmanns A/S

MEDLEM AF BESTYRELSEN STEEN RAAGAARD ANDERSEN

Født 1955

Indtrådt i bestyrelsen 1994

Medlem af bestyrelsen for:

Brdr. Rønje Holding A/S (+ 10 DS)

Kontant Foto A/S

Group Network A/S

M. Goldschmidt Holding A/S

Audio Media A/S

Action International A/S

Laybourn Invest A/S

Pragner Invest A/S

Jens Jensen af 1887 A/S

Lægeforeningens Boligers Fond

Kapitalformidlings Institut A/S

I.H.R. Holding A/S

John Kirketerp Jensen A/S

Genius Access A/S

Womens Island A/S

Cartical A/S

Copenhagen Partners A/S

MEDLEM AF BESTYRELSEN HOLGER DOCK

Født 1944

Indtrådt i bestyrelsen i 2004

Medlem af bestyrelsen for:

Kristensen Partners II K/S (formand)

Foreningen ei invest european retail (næstformand)

Investeringsforeningen Sparinvest

Forward Capital A/S

Hotel Kongebrogaarden A/S

DIREKTIONEN I SJÆLSØ GRUPPEN A/S:

ADM. DIREKTØR FLEMMING JOSEPH JENSEN

Født 1962

Indtrådt i direktionen i 2000

Direktør og medlem af bestyrelsen for:

WTCC P/S

P/S Havneholmen

P/S Copenhagen Residential

DIREKTØR JØRGEN JUNKER

Født 1945

Indtrådt i direktionen i 2000

Medlem af bestyrelsen for:

WTCC P/S

P/S Copenhagen Residential

DIREKTØR TORBEN BLACK

Født 1968

Indtrådt i direktionen i 2007

Medlem af bestyrelsen for:

P/S Havneholmen

P/S Copenhagen Residential

SELSKABSOVERSIGT

28. SELSKABSOVERSIGT

	Hjemsted	Valuta	Nominel kapital *)	Aktivitet	Ejerandel
MODERSELSKAB					
Sjælsø Gruppen A/S	Allerød	t.DKK	260.633	Holdingselskab, administration mm.	-
DATTERVIRKSOMHEDER					
Sjælsø Retail A/S	Århus	t.DKK	600	Holdingselskab, administration mm.	100%
Sjælsø Retail Danmark A/S	Århus	t.DKK	2.500	Projektudvikling, Danmark	100%
Sjælsø Finland Oy	Helsingfors	t.EUR	80	Projektudvikling, Finland	100%
Sjælsø Sverige AB	Stockholm	t.SEK	100	Projektudvikling, Sverige	100%
Sjælsø Norge AS	Oslo	t.NOK	700	Projektudvikling, Norge	100%
Sjælsø Projektsalg A/S	Århus	t.DKK	5.142	Projektudvikling, Danmark	100%
Byggeselskabet af 1/5 1998 AB	Stockholm	t.SEK	500	Tidligere projektselskab	100%
Ejendomsselskabet af 1/7 2000 ApS	Århus	t.DKK	130	Projektudvikling, Hammerum	100%
Projektselskabet af 28/9 2005 A/S	Århus	t.DKK	1.000	Tidligere projektselskab	100%
Projektselskabet af 29/9 2005 ApS	Århus	t.DKK	255	Tidligere projektselskab	100%
19 selskaber uden aktivitet	Århus	t.DKK	1.598	Uden aktivitet	100%
Sjaelso Poland Sp. z o.o.	Warszawa	t.PLN	2.000	Projektudvikling, Polen	100%
Sjaelso Poland Alfa Sp. z o.o.	Warszawa	t.PLN	50	Projektudvikling, Polen	100%
Sjaelso Poland Beta Sp. z o.o.	Warszawa	t.PLN	50	Projektudvikling, Polen	100%
Sjaelso Poland Development Sp. z o.o.	Warszawa	t.PLN	50	Projektudvikling, Polen	100%
Sjælsø Danmark A/S	Allerød	t.DKK	80.001	Projektudvikling, bolig/erhverv mv.	100%
Bellahus, Ørestads Boulevard ApS	Allerød	t.DKK	125	Projektudvikling, Ørestaden	100%
K/S Egå Engdal I	Århus	t.DKK	1	Projektudvikling, Århus	100%
K/S Egå Engdal II	Århus	t.DKK	1	Projektudvikling, Århus	100%
Mørkhøj Projektudvikling A/S	Allerød	t.DKK	10.000	Projektudvikling, Gyngemosen	100%
Porcelæns haven ApS	Allerød	t.DKK	10.000	Projektudvikling, Frederiksberg	100%
Havnestad Syd ApS	Allerød	t.DKK	15.000	Projektudvikling, Islands Brygge	100%
Sjælsø Lyngby Søpark A/S	Allerød	t.DKK	500	Projektudvikling, Lyngby	100%
Sjælsø Åhaven A/S	Allerød	t.DKK	500	Projektudvikling, Vallengsbæk	100%
Sjælsø Stævnen A/S	Allerød	t.DKK	500	Projektudvikling, Ørestad Syd	100%
Sjælsø Linde Allé A/S	Allerød	t.DKK	500	Projektudvikling, Nærum	100%
Sjælsø Projektudvikling I ApS	Allerød	t.DKK	125	Projektudvikling, Ørestaden	100%
Sjælsø Projektudvikling II ApS	Allerød	t.DKK	125	Holdingselskab	100%
Sjælsø Margretheholm A/S	Allerød	t.DKK	600	Projektudvikling, Margretheholm	100%
Sjælsø Havnestaden A/S	Allerød	t.DKK	5.000	Tidligere projektselskab	100%
Sjælsø Property ApS	Allerød	t.DKK	10.000	Tidligere projektselskab	100%
Byggefelt 1 A ApS	Allerød	t.DKK	125	Tidligere projektselskab	100%
Sjælsø Projektudvikling VII ApS	Allerød	t.DKK	125	Projektudvikling, Teglhølm	100%
A/S Matr. nr. 2141 Valby	Allerød	t.DKK	510	Tidligere projektselskab	100%
Byggemodningsselskabet Teglhølm P/S	Allerød	t.DKK	5.000	Projektudvikling, Teglhølm	100%
Komplementarselskabet Teglhølm ApS	Allerød	t.DKK	125	Komplementarselskab	100%
Havnestad Syd IV ApS	Allerød	t.DKK	125	Holdingselskab	100%
VG 8 Holding ApS	Allerød	t.DKK	125	Tidligere projektselskab	100%
Ejendomsselskabet Støberigade 5-7 A/S	Allerød	t.DKK	1.762	Projektudvikling, Teglhølm	100%
Sjælsø Projektudvikling VIII ApS	Allerød	t.DKK	125	Holdingselskab	100%
14 anpartsselskaber uden aktivitet	Allerød	t.DKK	1.750	Uden aktivitet	100%
JOINT VENTURE VIRKSOMHEDER					
WTCC P/S	Allerød	t.DKK	40.000	Projektudvikling, Ørestaden	50%
Komplementarselskabet WTCC A/S	Allerød	t.DKK	500	Komplementarselskab	50%
P/S Havneholmen	Allerød	t.DKK	2.000	Projektsalg, Havneholmen	50%
Kompl. Selskabet Havneholmen ApS	Allerød	t.DKK	125	Komplementarselskab	50%
P/S Copenhagen Residential	Allerød	t.DKK	500	Ejendomsselskab	50%
CPH Residential A/S	Allerød	t.DKK	500	Komplementarselskab	50%
Sjaelso Poland Delta Sp. Z o. o.	Warszawa	t.PLN	50	Projektsalg, Polen	25%
Dankro AB	Mölnådal	t.SEK	250	Projektudvikling, Sverige	50%
ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER					
Göteborg, Gamlestaden K/S	København	t.DKK	1.615	Projektudvikling, Sverige	50%
Göteborg, Gamlestaden ApS	København	t.DKK	125	Komplementarselskab	50%
K/S Halmstad Eketånga 24:48	Herning	t.SEK	14.000	Projektudvikling, Sverige	30%
Høegh Guldbergs Allé 11 ApS	Horsens	t.DKK	125	Uden aktivitet	50%



Foto: Sluseholmen, København

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

REGNSKABSGRUNDLAG

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for børsnoterede virksomheder (regnskabsklasse D) samt gældende danske regnskabsvejledninger. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav udstedt i henhold til årsregnskabsloven, IFRS bekendtgørelsen og de af OMX Nordic Exchange Copenhagen stillede krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder.

Årsrapporten aflægges i danske kroner som er præsenta-tionsvaluta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet. Andre valutaer end danske kroner anses som fremmed valuta.

Årsrapporten aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme og visse finansielle instrumenter, som måles til dagsværdi.

ÆNDRING I ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Som omtalt på side 6 og 46 i årsrapporten har Fondsrådet påbudt Sjælsø at ændre praksis for indregning af omsætning og projektbidrag med virkning for 2007, hvilket primært har medført at salg af enkeltboliger indregnes efter salgsmetoden mod tidligere at være indregnet efter produktionsmetoden jf. bestemmelserne i IAS 11, hhv. ÅRL § 49.

Under hensyn hertil har Sjælsø tilpasset den anvendte regnskabspraksis for solgte projekter i såvel koncernregnskabet som moderselskabets årsregnskab. Effekten af den ændrede regnskabspraksis fremgår af note 0. Alle sammenligningstal i årsrapporten er tilpasset den ændrede regnskabspraksis.

Den anvendte regnskabspraksis er i øvrigt uændret i forhold til tidligere år.

NYE OG ÆNDEDE STANDARDER OG FORTOLKNINGSBIDRAG

Koncernens årsrapport for 2007 er aflagt i overensstemmelse med standarder og fortolkningsbidrag gældende for regnskabsåret 2007. Nye og ændrede standarder, herunder IFRS 7, samt nye fortolkningsbidrag har ikke medført ændringer i regnskabspraksis, men har alene påvirket omfanget og arten af noteoplysninger i årsrapporten.

STANDARDER OG FORTOLKNINGSBIDRAG, DER ENDNU IKKE ER TRÅDT I KRAFT

Bestemmelser i vedtagne standarder og fortolkninger som endnu ikke er trådt i kraft på tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er ikke indarbejdet i årsrapporten. Koncernens fremtidige implementering af disse standarder og fortolkningsbidrag forventes ikke at få betydende indvirkning på den anvendte regnskabspraksis, men vil påvirke omfanget og arten af noteoplysninger i årsrapporten.

VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN, VÆSENTLIGE FORUDSÆTNINGER OG USIKKERHEDER

Visse regnskabsposter måles på grundlag af vurderinger fortaget 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 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.

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. For yderligere omtale af de anvendte forudsætninger mm. henvises til noten vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser.

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

SEGMENTER

Sjælsø er en developervirksomhed som primært har fokus på styring af enkelt projekter hvorfor der for 2007 ikke gives segmentoplysninger. Den interne styring og tilrettelæggelsen af økonomirapporteringen udvikles løbende herunder som følge af væsentlige organisatoriske ændringer. Eventuelle heraf afledte behov for intern styring og rapportering på enkelte segmenter og/eller geografi vurderes og tilpasses i takt med udviklingen.

KONCERNREGNSKABET

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Sjælsø Gruppen A/S samt virksomheder, hvori Sjælsø Gruppen A/S besidder mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og har betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Virksomheder som er under fælles bestemmende indflydelse med øvrige venturedeltagere betragtes som joint venture virksomheder jf. koncernoversigten.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og de enkelte dattervirksomheder. De regnskaber som anvendes ved konsolideringen udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis. Joint ventures indregnes i koncernregnskabet ved pro rata konsolidering.

Ved konsolideringen foretages forholdsmæssig eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra stiftelses- eller overtagelsestidspunktet, hvilket er det tidspunkt hvor kontrollen over virksomheden faktisk opnås. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til det tidspunkt, hvor kontrollen faktisk afgives. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Langfristede aktiver

(anlægsaktiver), der overtages med salg for øje, måles dog til dagsværdi fratrukket forventede salgsomkostninger. Omstruktureringsomkostninger indregnes alene i overtagelsesbalancen, såfremt de udgør en forpligtelse for den overtagne virksomhed. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen. Er vederlagets endelige fastsættelse betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes efterfølgende reguleringer kun i kostprisen hvis den pågældende begivenhed er sandsynlig og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt. Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den overtagne virksomhed og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som et aktiv under immaterielle anlægsaktiver og gennemgås minimum en gang årligt for værdiforringelse. Er genindvindingsværdien lavere end den regnskabsmæssige værdi foretages nedskrivning til genindvindingsværdien.

Ved negative forskelsbeløb (negativ goodwill) foretages en revurdering af de opgjorte dagsværdier og den opgjorte kostpris for virksomheden. Hvis dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser efter revurderingen fortsat overstiger kostprisen, indregnes forskelsbeløbet som en indtægt i resultatopgørelsen.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af datter-virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på afhændelses- eller afviklingstidspunktet, inklusive goodwill, akkumulerede valutakursreguleringer ført direkte på egenkapitalen og forventede omkostninger til salg eller afvikling. Salgssummen måles til dagsværdien af det modtagne vederlag.

OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Transaktioner i fremmed valuta (anden valuta end den funktionelle valuta), omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster.

Ved indregning af udenlandske datter- og associerede virksomheder samt udenlandske joint ventures, der aflægger regnskab i fremmed valuta, omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

FORTSAT...

som tilhørende den pågældende overtagne virksomhed og omregnes til balancedagens kurs.

Valutakursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursregulering af tilgodehavender hos eller gæld til dattervirksomheder, der anses for en del af moderselskabets samlede investering i den pågældende virksomhed, indregnes direkte på egenkapitalen.

AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdatoen. Direkte henførbare omkostninger ved køb eller udstedelse (transaktionsomkostninger) tillægges dagsværdien ved første indregning, medmindre det finansielle instrument måles til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen.

Efter første indregning måles afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld i balancen.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter der er klassificeret som og opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring indregnes på følgende måde:

- i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse
- direkte på egenkapitalen når der er tale om sikring af fremtidige pengestrømme og fremtidige transaktioner. Eventuel ineffektiv del indregnes straks i resultatopgørelsen. Når sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende transaktioner. Når sikrede pengestrømme realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer i resultatopgørelsen.
- direkte på egenkapitalen når der er tale om sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder. Eventuel ineffektiv del indregnes straks i resultatopgørelsen. Afhændes den pågældende udenlandske virksomhed, overføres de akkumulerede værdireguleringer til resultatopgørelsen.

Afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter måles til dagsværdi med løbende indregning af dagsværdireguleringer i resultatopgørelsen under finansielle poster.

SKAT

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen. Valutakursreguleringer af udskudt skat indregnes som en del af årets reguleringer af udskudt skat.

Aktuelle skatteforpligtelser henholdsvis tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt betalt acontoskat. Ved beregningen af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og regler.

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser (balanceorienteret gældsmetode), bortset fra midlertidige forskelle som ved første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst. Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afviklingen af den enkelte forpligtelse.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med investering i kapitalandele, herunder kapitalandele i datter- og associerede virksomheder, med mindre koncernen har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt at, den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive realiseret, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, baseret på vedtagne eller i realiteten vedtagne love på balancedagen, som forventes at være gældende når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen eller direkte på egenkapitalen hvis den udskudte skat kan henføres til poster, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen.

Overstiger de udskudte skatteaktiver de udskudte skatteforpligtelser indregnes nettoskatteaktivet under finansielle anlægsaktiver i balancen.

Sjælsø Gruppen A/S er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske dattervirksomheder i forhold til de skattepligtige indkomster i de enkelte selskaber.

RESULTATOPGØRELSEN

NETTOOMSÆTNING

Omsætningen omfatter indtægter fra solgte projekter, ejendomshandel, udlejning samt honorarindtægter.

Projekter som er individuelt forhandlet og hvor bindende salgsaftale er indgået forud for byggeriets opstart, indregnes i takt med projektets færdiggørelse (produktionsmetoden). Færdiggørelsesgraden opgøres efter forholdet mellem Sjælsø Gruppens anvendte ressourcer og den totale skønnede ressourceanvendelse for hvert enkelt projekt. Sædvanligvis anvendes de fleste ressourcer til udvikling, entreprisekontrahering og eventuel udlejning hvilket medfører at der indregnes en forholdsvis stor andel af den forkalkulerede avance forud for byggeriets opstart (projektudviklingsavance).

Salgssum for øvrige projekter, herunder salgssum for boliger som ikke anses for at opfylde kriteriet for at være individuelt forhandlet indregnes i omsætningen i takt med afleveringen (salgsmetoden).

Lejeindtægter indregnes i omsætningen med den optjente leje for regnskabsperioden.

DIREKTE OMKOSTNINGER

Direkte omkostninger omfatter omkostninger som direkte kan henføres til omsætningen, herunder regnskabsmæssig værdi af solgte ejendomme, handelsomkostninger, liggetidsomkostninger samt finansieringsomkostninger i byggeperioden. Endvidere indgår omkostninger vedrørende afgivne lejegarantier samt eventuelle nedskrivninger af projektbeholdningen eller igangværende solgte projekter. Direkte omkostninger omfatter herudover omkostninger til mulige nye projekter.

Offentlige tilskud til projekter indregnes, når det vurderes for sikkert, at tilskudsbetingelserne er opfyldt og at tilskuddet vil blive modtaget. Tilskud modregnes i direkte omkostninger og indregnes i takt med projektets færdiggørelse.

AKTIEBASEREDE INCITAMENTSPROGRAMMER

Aktiebaserede incitamentsprogrammer omfatter warrantsordninger hvor medarbejderne alene kan vælge at tegne aktier i moderselskabet (egenkapitalinstrumenter). Incitamentsprogrammet måles til dagsværdien på tilde-lingstidspunktet og indregnes som personaleomkostning i resultatopgørelsen over den periode, hvor medarbejderne opnår ret til at tegne aktierne. Modposten hertil indregnes direkte på egenkapitalen.

Dagsværdien af egenkapitalinstrumenter opgøres ved anvendelse af Black & Scholes modellen med de parametre som er angivet i noten til regnskabsposten.

RESULTAT AF DATTERVIRKSOMHEDER, JOINT VENTURES OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte virksomheders resultat før skat efter eliminering af interne avancer/tab og ændringer i forskelsbeløb ved investering i virksomheden. Andel i virksomhedernes skat indregnes under skat af ordinært resultat.

I koncernens resultatopgørelse indregnes resultatandele i joint ventures ved pro rata konsolidering. Andel af associerede virksomheders resultat indregnes efter equity-metoden med resultatandelen efter skat. Ved indregning af resultatandele foretages eliminering af forholdsmæssig andel af interne avancer og tab.

FINANSIELLE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger, rentedelen af finansielle leasingydelse, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under a conto skatteordningen m.v. Finansielle poster som direkte kan henføres til igangværende byggeprojekter indgår i projektbidraget. Realiserede kursgevinster og tab opgøres som forskellen mellem den realiserede værdi og den regnskabsmæssige værdi på realisationstidspunktet. Eventuelle transaktionsomkostninger indgår i opgørelsen af kursgevinster og tab.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

FORTSAT...

BALANCEN

ANLÆGSAKTIVER

IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

I moderselskabets regnskab afskrives forskelsbeløb (goodwill) vedrørende dattervirksomheder over den økonomiske levetid som ansættes til maksimalt 20 år. Goodwill afskrives ikke i koncernregnskabet.

Øvrige immaterielle anlægsaktiver med bestemmelige brugstider afskrives lineært over den forventede brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 1-5 år. Immaterielle aktiver med ubestemmelige brugstider afskrives ikke i koncernregnskabet.

Immaterielle anlægsaktiver gennemgås minimum en gang årligt for værdiforringelse og nedskrives til en eventuel lavere genindvindingsværdi jf. nedenstående afsnit om nedskrivning af materielle anlægsaktiver,

MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Grunde og bygninger (domicilejendomme), tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For finansielle leasingkontrakter opgøres kostprisen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger:	40 år
Driftsmateriel:	
• IT-anskaffelser	2 - 3 år
• Automobiler	3 - 5 år
• Inventar mv.	5 - 8 år
• Installationer	10 år
• Kunstgenstande	Afskrives ikke

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid.

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen sammen med af- og nedskrivninger eller under andre driftsindtægter, i det omfang salgsprisen overstiger den oprindelige kostpris.

INVESTERINGSEJENDOMME

Ejendomme klassificeres som investeringsejendomme når disse besiddes med henblik på opnåelse af lejeindtægter eller kapitalgevinster på længere sigt eller hvor der er tale om strategisk beliggende grunde uden konkrete planer for arealanvendelsen.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Efterfølgende måles investeringsejendomme til dagsværdi, repræsenterende det beløb, som ejendommen på balancedagen vil kunne sælges for til en uafhængig køber. Dagsværdien revurderes årligt på baggrund af gennemførte handler for sammenlignelige ejendomme, beregnede kapitalværdier af forventede fremtidige pengestrømme eller indhentede vurderinger af ejendommenes markedsværdi fra uafhængige vurderingsmænd.

Ændringer i investeringsejendommenes dagsværdi indregnes som en del af projektbidraget i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor ændringen er opstået.

Positive nettoværdireguleringer af investeringsejendomme med fradrag af udskudt skat overføres via resultatdisponeringen til en særlig reserve for dagsværdi på investeringsaktiver under egenkapitalen.

KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER, OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode (equity-metoden) hvilket indebærer at kapitalandele måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets, hhv. koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab samt med tillæg af regnskabsmæssig værdi af forskelsbeløb (goodwill) og andel af de af moderselskabet afholdte indirekte omkostninger Virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til nul kr.

Langfristede finansielle aktiver, der anses for at være en del af den samlede investering i den pågældende virksomhed, nedskrives med eventuel resterende negativ værdi. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavender, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser i det omfang, modervirksomheden eller koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance.

I moderselskabets årsregnskab overføres nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode under egenkapitalen i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen.

Ved køb af associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelse ovenfor under koncernregnskabet. Overtagelsesmetoden anvendes ligeledes ved moderselskabets erhvervelse af kapitalandele i dattervirksomheder.

KAPITALANDELE I JOINT VENTURES

I koncernregnskabet indregnes kapitalandele i joint ventures ved pro rata konsolidering af aktiver og forpligtelser. Pro rata konsoliderede beløb oplyses i en note. Ved indregningen fradrages eller tillægges forholdsmæssig andel af urealiserede interne avancer, tab og andel af de af moderselskabet afholdte indirekte omkostninger. Der foretages eliminering af forholdsmæssig andel af interne tilgodehavender og gældsforpligtelser.

I moderselskabets balance indregnes kapitalandele i joint ventures som beskrevet ovenfor under omtalen af kapitalandele i datter- og associerede virksomheder.

ANDRE FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER

Værdipapirer med specificeret udløbstidspunkt som forventes holdt til udløb indregnes under anlægsaktiver og måles til amortiseret kostpris på balancedagen. Ved første indregning måles værdipapirer til dagsværdien på afregningsdagen.

NEDSKRIVNING AF ANLÆGSAKTIVER

Den regnskabsmæssige værdi af anlægsaktiver med bestemte brugstider samt kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, gennemgås på balancedagen med henblik på at vurdere om der er indikationer på værdiforringelse. Er dette tilfældet opgøres genindvindingsværdien for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning samt omfanget heraf. For immaterielle aktiver med ubestemte brugstider og goodwill opgøres genindvindingsværdien årligt, uanset om der er konstateret indikationer på værdiforringelse.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af dagsværdien med fradrag af omkostninger ved salg eller kapitalværdien af aktivet. Er den regnskabsmæssige værdi højere end genindvindingsværdien foretages nedskrivning hertil.

For pengestrømsfrembringende enheder fordeles nedskrivningen således at goodwill nedskrives før øvrige anlægsaktiver. Eventuelle nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen sammen med de tilhørende afskrivninger. Efterfølgende ændringer i forudsætninger for opgjorte genindvindingsværdier kan medføre tilbageførsler af tidligere foretagne nedskrivninger. Nedskrivning af goodwill tilbageføres ikke.

PROJEKTBEHOLDNING

Projektbeholdning omfatter grunde og færdige ejendomsprojekter til videresalg, igangværende byggeprojekter for egen regning samt igangværende solgte byggeprojekter som først kan indregnes i omsætningen på afleveringstidspunktet. Grunde måles til anskaffelsessummen (kostprisen) med tillæg af omkostninger, som vurderes at tilføre grunden en generel værdiforøgelse, som grundlag for et kommende projekt. Færdige ejendomsprojekter til videresalg samt igangværende byggeprojekter måles til kostprisen med tillæg af medgåede projekt- og byggeomkostninger, herunder finansieringsomkostninger og indirekte henførbare personaleomkostninger frem til byggeprojektets afslutning. Såfremt den forventede salgspris med fradrag af salgsmarkedsomkostninger (nettorealiseringsværdien) skønnes lavere end den regnskabsmæssige værdi foretages nedskrivning til denne lavere værdi.

IGANGVÆRENDE SOLGTE PROJEKTER

Igangværende solgte projekter, omfattende projekter som er individuelt forhandlet og hvor bindende salgsaftale er indgået forud for byggeriets opstart, måles til salgsværdien (produktionsmetoden). I værdien indgår andel af forventet avance opgjort på grundlag af færdiggørelsesgraden, som vurderes efter forholdet mellem de af koncernen anvendte ressourcer og den totale skønnede ressourceanvendelse for det enkelte projekt. Det enkelte projekt indregnes i balancen under tilgodehavender eller forpligtelser afhængig af nettoværdien af salgssummen med fradrag af a conto- og forudbetalinger. På projekter hvor det vurderes for sandsynligt at de samlede omkostninger vil overstige de samlede indtægter indregnes det forventede tab som en omkostning.

TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg tilgodehavender fra igangværende solgte projekter samt andre tilgodehavender. Tilgodehavender indgår i kategorien udlån og tilgodehavender der er finansielle aktiver med faste eller bestemte betalinger, som ikke er noteret på et aktivt marked og som ikke er afledte finansielle instrumenter.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

FORTSAT...

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til den nominelle værdi. Udlån og tilgodehavender med faste eller bestemmelige ydelser måles til amortiseret kostpris baseret på den effektive rente på stiftelsestidspunktet. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter indregnes til kostpris. Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår og periodeafgrænsningsposter indregnet under gældsforpligtelser omfatter indtægter vedrørende efterfølgende regnskabsår.

ANDRE VÆRDIPAPIRER OG KAPITALANDELE

Andre værdipapirer og kapitalandele omfatter børsnoterede værdipapirer og kapitalandele som indgår i kategorien, finansielle aktiver disponible for salg og som ikke kan klassificeres som hverken udlån eller tilgodehavender, finansielle aktiver, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen, eller finansielle aktiver der holdes til udløb.

Andre værdipapirer og kapitalandele indregnes under omsætningsaktiver og måles ved første indregning til dagsværdi på afregningsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger ved købet. Efterfølgende måles aktiverne til dagsværdi på balancedagen og ændringer i dagsværdien indregnes direkte på egenkapitalen i koncernregnskabet og i resultatopgørelsen i moderselskabet. Ved salg eller afvikling af værdipapirerne resultatføres de akkumulerede dagsværdireguleringer.

Dagsværdien opgøres svarende til børskursen for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet dagsværdi opgjort på baggrund af markedsinformationer samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for øvrige værdipapirer. Kapitalandele, der ikke handles på et aktivt marked, og hvor dagsværdien ikke kan opgøres tilstrækkeligt pålideligt, måles til kostpris med fradrag af eventuelle nedskrivninger.

EGENKAPITAL

UDBYTTE

Udbytte, som forventes udbetalt for året, oplyses i en note og indregnes først som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen (deklareringstidspunktet).

EGNE KAPITALANDELE

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte på overført resultat under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen.

FORPLIGTELSE

HENSATTE FORPLIGTELSE

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af økonomiske ressourcer. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstid ud over 1 år fra balancedagen tilbagediskonteres til nutidsværdi.

Ved påtagelse af leje- og garantiforpligtelser ved projektsalg foretages en vurdering af mulige fremtidige leje- og garantiudbetalinger. Forventede udbetalinger på ledige lejemål frem til udlejning forventes at finde sted samt udbetalinger som følge af rabatter på eksisterende lejemål, indregnes som gældsforpligtelser i balancen. Erfaringsmæssigt opgjorte beløb til dækning af sandsynlig genudlejningsrisiko indregnes under hensatte forpligtelser.

LEASINGFORPLIGTELSE

Leasingforpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes i balancen som gældsforpligtelser og måles på tidspunktet for indgåelse af kontrakten til laveste værdi af nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser og dagsværdien af det leasede aktiv. Efter første indregning måles leasingforpligtelserne til amortiseret kostpris. Leasingydelsernes rentedel indregnes over kontraktens løbetid i resultatopgørelsen som en finansiell omkostning. Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

ANDRE FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

Andre finansielle gældsforpligtelser omfatter gæld til kreditinstitutter, leverandørgæld, skyldige købesummer og anden gæld.

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved låneoptagelsen til dagsværdien, svarende til det modtagne provenu, med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder indregnes de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode, således at forskellen mellem nettoprovenuet og den nominelle værdi indregnes som en finansiell omkostning i resultatopgørelsen, over låneperioden. Andre gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, tilknyttede og associerede virksomheder samt anden

gæld, måles til amortiseret kostpris, som sædvanligvis svarer til nominel værdi.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser koncernens pengestrømme for året fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Pengestrømsopgørelsen indeholder andel i pengestrømme hos pro rata konsoliderede virksomheder (joint ventures).

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme i anden valuta end den funktionelle valuta, indregnes ved anvendelse af gennemsnitlige valutakurser for månederne, medmindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser på transaktionstidspunktet.

PENGESTRØM FRA DRIFTSAKTIVITET

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resul-

tat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat henførbart til driftsaktiviteterne. Projektbeholdning og projektf finansiering betragtes som en del af koncernens driftskapital, hvorfor ændringer heri er medtaget i opgørelsen af pengestrømme fra driftsaktiviteten.

PENGESTRØM FRA INVESTERINGSAKTIVITET

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

PENGESTRØM FRA FINANSIERINGSAKTIVITET

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, optagelse af lån til finansiering af anlægsaktiver samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

LIKVIDER

Likvider omfatter likvide beholdninger som indgår i koncernens likviditetsstyring herunder kontanter, indestående på konti i pengeinstitutter samt kortfristede værdipapirer med en ubetydelig kursrisiko. Deponerede likvider medtages såfremt de frigives inden for 3 måneder efter modtagelsen af deponeringen.



Foto: Lyngby Sø



DANMARK:
SJÆLSØ GRUPPEN A/S

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

VESTDANMARK:
Olof Palmes Allé 44
DK-8200 Århus N
Telefon +45 8730 9999
Fax +45 8730 9990

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

SVERIGE:
SJÆLSÖ SVERIGE AB
Söder Målarstrand 29
Box 38121
SE-100 64 Stockholm
Telefon +46 8 429 19 00
Fax +46 8 710 08 66

POLEN:
SJÆLSO POLAND Sp. z o.o.
ul. Żłota 59, 11th floor
PL-00-120 Warszawa
Telefon +48 22 222 32 22
Fax +48 22 222 32 44

NORGE:
SJÆLSØ NORGE AS
Universitetsgaten 10
Postboks 7010, St. Olavsplass
N-0130 Oslo
Telefon +47 2299 3270
Fax +47 2299 3279

FINLAND:
SJÆLSO FINLAND Oy
Eteläesplanadi 22A, 2. krs
FIN-00130 Helsinki
Telefon +358 201 55 33 99
Fax +358 201 55 33 96