



ÅRSREGNSKABSMEDDELELSE

1. JANUAR - 31. DECEMBER 2010
SJÆLSØ GRUPPEN A/S



HIGHLIGHTS 2010

- Sjælsø realiserede i 2010 et underskud før nedskrivninger og skat på kr. 240 mio. Der er i 2010 foretaget nedskrivninger af projektbeholdningen og tilgodehavender med kr. 106 mio. Underskud før skat udgjorde herefter for 2010 kr. 346 mio., mod et underskud på kr. 703 mio. i 2009.
- Sjælsø realiserede i 2010 et underskud efter skat på kr. 262 mio., mod et underskud i 2009 på kr. 537 mio.
- Projektbidraget før nedskrivninger er stigende, og udgør for hele 2010 8,2% af omsætningen, mod 5,6% i 1. halvår 2010 og et negativt projektbidrag i 2009.
- Der er i 2010 indgået aftaler om salg af nye projekter for kr. 1,3 mia. 85% heraf er solgt kontant eller på forward funding vilkår.
- Herudover er 75% af Pampas-projektet i Stockholm solgt til det store svenske boligselskab HSB.
- Bestyrelsen anser resultatet for 2010 for utilfredsstillende, men noterer med tilfredshed fremgang i den underliggende forretning.
- Egenkapitalen udgør pr. 31. december 2010 kr. 1.708 mio., svarende til kr. 23 pr. aktie.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der ikke udbetales udbytte for 2010.
- Koncernens kapacitetsomkostninger er i 2010 reduceret med yderligere 26%.
- Likvide beholdninger til fri disposition udgør ved udgangen af 2010 kr. 250 mio. Herudover indestår der kr. 106 mio. på deponeringskonti, der ved frigivelsen vil blive anvendt til nedbringelse af projektf finansieringer, respektivt tilgå den frie likviditet.
- Gæld til kreditinstitutter er i 2010 nedbragt med ca. kr. 500 mio.
- 64% af Sjælsøs finansiering skal tidligst genforhandles i 2014, og 12% i 2012/2013. Der pågår dialog om forlængelse af de kreditfaciliteter med forfald i 2011, der ikke forventes indfriet ved salg af projekter i 2011.
- Sjælsø forventer, at tilgang til finansiering og refinansiering af projekter også fremadrettet vil være en udfordring. Det er fortsat væsentligt for Sjælsø, at Sjælsøs lån og kreditter løbende kan refinansieres ved individuelle forhandlinger i takt med, at lånene forfalder til indfrielse.
- Der kan ved indgangen til 2011 konstateres en stigende optimisme og investeringslyst hos såvel kapitalstærke investorer som private boligkøbere. Sjælsø forventer således et stigende aktivitetsniveau i 2011.
- Den positive udvikling på det københavnske boligmarked understøttes af fortsat stigende indbyggertal i hovedstadsområdet.
- Sjælsøs pipeline af kommende projekter har en salgsværdi på ca. kr. 14 mia.
- Med baggrund i forventningen om en fortsat stabilisering af såvel ejendomssektoren som de finansielle markeder forventes det, at den positive trend i Sjælsøs aktiviteter og indtjening vil fortsætte i 2011. Sjælsø forventer for 2011 et resultat før skat og eventuelle nedskrivninger omkring 0 kr.

Allerød den 1. marts 2011



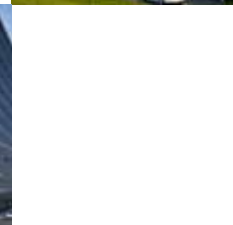
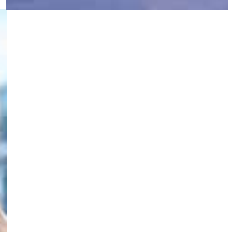
John R. Frederiksen
Bestyrelsesformand



Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO
Tlf. 4810 0000

INDHOLD

2	HIGHLIGHTS 2010
5	SELSKABSOPLYSNINGER
6	LEDELSESBERETNING
13	HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN
19	SJÆLSØS FORRETNINGSKONCEPT OG KOMPETENCEPLATFORM
22	STYRING AF FINANSIELLE OG MARKEDSMÆSSIGE RISICI
26	DANMARK
30	ØVRIGE NORDEN OG POLEN
34	AKTIONÆRFORHOLD
36	LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE (CORPORATE GOVERNANCE)
39	LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR (CSR)
40	FONDSBØRSMEDDELELSER
41	FINANSKALENDER
42	LEDELSESPÅTEGNING
43	DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING
44	REGNSKAB FOR 2010



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
Holger Dock, næstformand
Steen Raagaard Andersen
Jan Olav Braaten
Henrik Kristian Moltke

DIREKTION

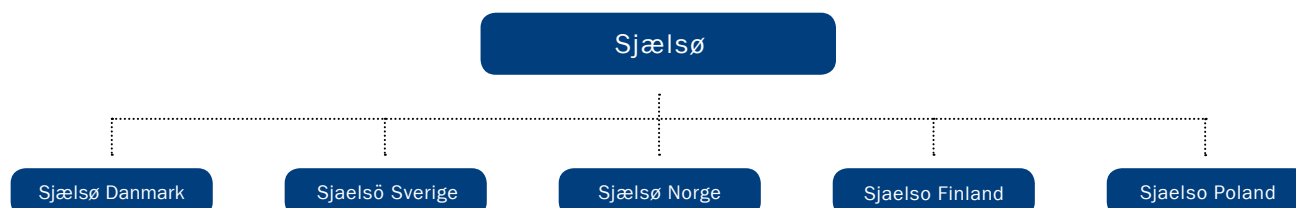
Flemming Joseph Jensen, CEO
Torben Black, CFO

REVISION

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Nielsen & Christensen
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

KONCERNSTRUKTUR



DEN NEGATIVE UDVIKLING ER VENDT

Sjælsø kan konstatere, at den negative markedsudvikling er vendt i 2010 med stigende efterspørgsel og omsætning af ejendomsprojekter til følge. Ejendomme anses igen for en attraktiv investeringsmulighed, ikke mindst i en tid med forventning om et relativt lavt renteniveau. Nysalg af projekter for kr. 1,3 mia. i 2010 bekræfter den positive udvikling, omend en del salg er sket til lavere marginaler end sædvanligt.

Uroen på markedet medførte i 2009 stor usikkerhed om prissætningen af ejendomsprojekter, udtrykt i form af stigende krav til startafkast på nye projekter. En væsentlig del af usikkerheden har nu fortonet sig og kvalitetsejendomme på gode beliggenheder handles til stabile startafkast, der muliggør udvikling af nye projekter. Visse typer boligejendomme og retailprojekter på mere sekundære beliggenheder handles dog fortsat til afkastkrav noget over niveauet for et

par år siden, hvilket til dels skal ses i sammenhæng med, at afkastkravene for den type ejendomme var presset langt ned som følge af betydelig spekulation i ejendomsmarkedet.

Situationen på alle Sjælsøs markeder har således generelt set udviklet sig positivt. Omsætningen af nybygningsprojekter på kontormarkedet er dog fortsat begrænset, idet lejerne fortsat er tilbageholdende som følge af usikkerhed om fremtidige kapacitetsbehov, med lange beslutningsprocesser til følge. Den positive udvikling understøttes af en generelt mere rationel adfærd i såvel bank- som realkreditsektoren med stigende interesse for finansiering af gode og sunde ejendomsprojekter udlejet til gode lejere og solgt til kapitalstærke investorer.

Sjælsø forventer, at den positive markedsudvikling vil fortsætte i 2011.



SALG AF PROJEKTER FOR KR. 1,3 MIA. I 2010

Sjælsø har i 2010 indgået aftaler om salg af projekter for kr. 1,3 mia., ekskl. salget af 75% af Pampas-projektet.

Salgene omfatter bl.a. følgende projekter:

- Retailprojekt i Helsingborg udlejet til bl.a. Coop solgt til Alecta Pensionsforsikring
- Retailprojekt i Åkersberga udlejet til bl.a. Coop solgt betinget til Alecta Pensionsforsikring
- Retailprojekt i Borås udlejet til bl.a. City Groos solgt til Alecta Pensionsforsikring
- Boligprojekt i Ørestad Syd på 49 lejligheder solgt til Lejerbo
- Domicil på 4.150 m² udlejet til UL International Demko solgt til Dansk Ejendomsfond I
- Retailprojekt i Horsens solgt til lokale investorer
- Boligprojekt på 130 lejligheder ved Lyngby Sø solgt til PKA
- Retailprojekt i Aabenraa udlejet til bl.a. Løvbjerg solgt til AP Pension
- Boligprojekt i Gustavsberg ved Stockholm solgt til individuelle boligkøbere
- Boligprojekt i Malmø solgt til individuelle boligkøbere
- Projekt på 159 kollegieboliger på Aarhus Havn solgt til TK II

Hertil kommer salg af færdigbyggede boliger i flere af Sjælsøs projekter samt salg af enkelte mindre projekter.

De i 2010 indgåede salgsaftaler understøtter indtjeningen i 2010-2012.

85% af projekterne er solgt kontant eller på forward funding vilkår, hvor investor betaler ratevis i takt med at projekterne gennemføres. Sjælsø undgår således optagelse af byggefinansiering, ligesom der sker en løbende likviditetsfrigørelse fra projekterne.

Omfanget af nye salgsaftaler i 2010 såvel som de opnåede salgspriser har været lavere end forventet, primært som følge af fortsat prispress fra investorerne og salg på forward funding vilkår.

75% AF PAMPAS-PROJEKTET I STOCKHOLM SOLGT TIL HSB

Sjælsø erhvervede i 2008 kontorejendommen på ca. 25.000 m² ved Pampas Marina i Solna Kommune i Stockholm. Udover selve kontorbygningen omfatter ejendommen et større grundareal, der efter projektudvikling forventes at

give mulighed for nyt boligbyggeri på op til 80.000 m², og dermed skabe et attraktivt nyt boligområde i Stockholm.

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

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

Salget til HSB er sket til en pris, der væsentligt overstiger Sjælsøs anskaffelsessum og bogførte værdi af projektet, ligesom salget frigjorde mere end kr. 100 mio. i fri likviditet til Sjælsø.

POSITIV UDVIKLING PÅ BOLIGMARKEDET I DANMARK

Boligmarkedet i Danmark har i 2010 oplevet en positiv udvikling med øget optimisme. Der er således – ikke mindst i København og Aarhus – konstateret stigende omsætning til stigende priser, og det synes blandt ledende økonomer at være en generel opfattelse, at markedet også fremover vil udvise positive takter med svagt stigende ejendomspriser.

Den stigende omsætning på boligmarkedet har bl.a. baggrund i skattereformens og det lave renteniveaus positive indvirkning på boligkøbernes rådighedsbeløb samt reduceret frygt for beskæftigelsessituationen kombineret med forbedret adgang til realkreditfinansiering. En svagt stigende rente forventes dog i en periode at medføre en vis tilbageholdenhed hos potentielle boligkøbere, selvom renteniveauet fortsat er historisk lavt.

Den positive udvikling på boligmarkedet i København understøttes af et stigende indbyggertal i København. I perioden 2005-2009 er indbyggertallet i Københavns kommune steget med mere end 26.000. Alene i 2009 steg indbyggertallet med ca. 9.000, og udviklingen fortsatte i 2010 med en nettotilflytning frem til 30. september 2010 på ca. 11.000 indbyggere. Der bor i gennemsnit knap 2 personer i en bolig i København. Tilflytningen de sidste 6 år har således øget behovet med næsten 20.000 nye boliger, og alene i 2010 ca. 5000 boliger. De seneste års opførelse og udbud af nye boliger er således i høj grad blevet absorberet i markedet, og der er i årene fremover behov for et betydeligt nybyggeri af boliger for at efterkomme ønsket om bosætning i hovedstadsområdet.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

Ikke mindst for langsigtede investorer er det derfor gunstigt at erhverve nye boligprojekter i København for tiden. Nye projekter kan, som følge af de aktuelle markedsforhold og mulighederne for billigt indkøb af byggeentrepriser, erhverves til meget konkurrencedygtige priser.

Sjælsø ser derfor positivt på de langsigtede muligheder for udvikling og salg af nye boliger på koncernens grunde i København. Flere projekter er under udvikling og markedsføres overfor investorer og boligkøbere.

Sjælsø har i 2010 påbegyndt salget af boliger i nye rækkehusprojekter med forventet levering i 2011. Markedet har taget godt imod de nye projekter, ikke mindst på grund af muligheden for en hurtig overtagelse. Sjælsø forventer, at nye ejerboligprojekter fremadrettet vil være med fokus på rækkehusprojekter med kort leveringstid, så boligkøberne har mulighed for samtidigt at disponere deres nuværende bolig, mens de større lejlighedsbyggerier vil være med fokus på salg som udlejningsboliger til investorer.

STYRKET KONKURRENCEPOSITION

Sjælsø er én af de største projektudviklere på det danske marked og en betydelig aktør på det svenske marked indenfor retailsektoren. I Norge, Finland og Polen har Sjælsø fortsat fokus på udvalgte projekter frem for en generel markedsposition.

Sjælsø kan konstatere, at konkurrencesituationen i det nuværende marked ændres til fordel for større aktører, ligesom udviklingen i byggepriserne og mulighederne for indgåelse af totalentrepriser er blevet væsentligt forbedret, hvilket delvist kompenserer for de lavere salgspriser.

Situationen har også medført, at kunderne har øget fokus på leveringssikkerhed, både for så vidt angår tid som kvalitet. Sjælsø har gennem en årrække været en "preferred partner" blandt erhvervslejere og investorer på det danske marked og i retailsektoren i Sverige. Sjælsø vil også fremadrettet have betydeligt fokus på levering af projekter af høj kvalitet.

Sjælsøs største konkurrenter er i dag andre større projektudviklere samt de største entreprenørselskaber.

Med styrkelsen af Sjælsøs finansielle position er det Sjælsøs opfattelse, at Sjælsø står godt positioneret i den fremtidige konkurrence om såvel professionelle som private kunder. Det er derfor Sjælsøs vurdering, at koncernen også på længere sigt kan fastholde en betydelig markedsandel.



OVERTAGELSE AF NØDLIDENDE PROJEKTER

Der er i ejendomsbranchen stor fokus på overtagelse af nødlidende projekter (såkaldt "distressed assets") fra andre investorer og pengeinstitutter. Sjælsø modtager henvendelser fra andre aktører i branchen og banker, som ønsker Sjælsøs medvirken til at færdigudvikle projekter, som under de nuværende markedsforhold befinder sig i en vanskelig situation.

I det omfang Sjælsø har kapaciteten og de relevante kompetencer deltager Sjælsø gerne heri sideløbende med, at der fokuseres på at udvikle og gennemføre Sjælsøs egen projektpipeline. Sjælsø vil kun overtage eller indgå samarbejde om "distressed assets" i det omfang, det ikke påfører Sjælsø en risiko.

Sjælsø har i 2010 overtaget et nødlidende boligprojekt på Odense Havn. Projektet omfatter 34.500 m², og repræsenterer en projektværdi på ca. kr. 700 mio. Projektet overtages i samarbejde med den bank, der finansierer projektet på non-recourse vilkår.

De to første etaper er opført og delvist solgt. Opførelsen af tredje etape pågår, og igangsætning af yderligere etaper vil ske i takt med, at lejlighederne bliver solgt.



Sjælsø ser interessante muligheder i projektet og ser frem til at færdiggøre projektet over de kommende år. Projektet er et godt eksempel på, hvordan Sjælsøs kompetencer kan sikre gennemførelsen af projekter, som på den ene eller anden måde er strandet, grundet de markeds-mæssige ændringer.

YDERLIGERE STYRKELSE AF SJÆLSØS FINANSIELLE POSITION

Ved aktieemissionen i december 2009 fik Sjælsø styrket koncernens likviditet og egenkapital. Samtidig blev eksisterende lån forlænget til udløb tidligst i juni 2011.

Sjælsø indgik i august 2010 aftaler med en kreds af koncernens banker, som sikrede en yderligere styrkelse af Sjælsøs likviditet og finansielle position. Som et led i aftalerne blev lån forlænget og lånevilkårene forbedret, ligesom renteswapaftaler blev omlagt og forlænget til 2020.

Af Sjælsøs samlede bankgæld på kr. 3,2 mia. forfalder kr. 2,0 mia. tidligst i 2014, svarende til 64%, 12% i 2012/2013, og 24% forfalder til indfrielse i 2011. Sjælsø er i dialog om en forlængelse heraf, idet en del kreditter dog forventes indfriet i løbet af 2011 i forbindelse med salg af projekter.

Det er fortsat af væsentlig betydning for Sjælsø, at det løbende er muligt at genforhandle kreditter, så afviklingen tilpasses salg og gennemførelse af projekter, samt at der også fremadrettet er adgang til finansiering af nye projekter i takt med at de sælges. Genforhandlingstidspunkter er uddybet i efterfølgende afsnit om gæld til kreditinstitutter.

FORTSAT FOKUS PÅ LIKVIDITET OG DRIFT

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

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

NORDIC PROPERTY ASSETS

I 2007 solgte Sjælsø en række retailprojekter i Sverige, Norge og Finland til Property Group for i alt kr. 1,2 mia. til levering i 2008 og 2009 i takt med, at projekterne blev færdigbygget.

I forbindelse med leveringen af projekterne opstod der finansieringsproblemer hos Property Group. For at sikre afleveringen af projekterne uden at der måtte gennemføres dækningssalg i et meget svært marked i 2008, valgte Sjælsø at medvirke til finansiering af projekterne ved at lade en del af købesummen indestå som lån. For at sikre mulighed for at påvirke udviklingen i selskabet og dermed salget af ejendomme og tilbagebetaling af Sjælsøs tilgodehavende, når markeds- og finansieringsforholdene muliggør det, har Sjælsø konverteret en del af lånet til aktier i Nordic Property Assets. Sjælsø ejer således ca. 27% af Nordic Property Assets. Ejerandelen er værdiansat til 0 kr. i Sjælsøs regnskab.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

PIPELINE

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

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

Sjælsø har i dag en pipeline af ikke igangsatte projekter med en salgsværdi for de færdigudviklede projekter på ca. kr. 14 mia., hvoraf ca. kr. 11 mia. vedrører det danske marked og resten de udenlandske markeder, primært Sverige og Polen.

DEN POSITIVE TREND FORVENTES AT FORTSÆTTE I 2011

Sjælsø kan konstatere, at den negative udvikling er vendt med stigende efterspørgsel og omsætning af ejendomsprojekter til følge. Nysalg af projekter for kr. 1,3 mia. i 2010 bekræfter den positive trend.

Gennem 2010 er situationen på alle Sjælsøs markeder generelt set blevet mere stabil og positiv. Udviklingen understøttes af en stigende interesse for finansiering af gode og sunde ejendomsprojekter udlejet til gode lejere og solgt til kapitalstærke investorer.

Perioden med økonomisk og finansiell usikkerhed, herunder bekymring for eventuel lav vækst, har hos virksomhederne medført usikkerhed omkring fremtidige lokale behov. Virksomhedernes beslutningsprocesser omkring opførelse af nyt byggeri har således været væsentligt forlænget, ligesom den generelt stigende tomgang i kontormarkedet har presset markedet for nybyggeri.

Ved indgangen til 2011 konstaterer Sjælsø en forsigtig optimisme på kontormarkedet, og en fortsat stor investorinteresse fra såvel institutionelle som private investorer. Aktuelt overstiger investorernes efterspørgsel efter nye erhvervsprojekter udbuddet, da antallet af nye projekter er begrænset på grund af lejernes tilbageholdenhed med indgåelse af nye lejeaftaler.

På ejerboligmarkedet konstateres et stigende aktivitetsniveau med større omsætning på et stabilt prisniveau. Sjælsø har i 2010 udbudt flere nye rækkehusprojekter i såvel Danmark som Sverige, og konstateret en meget positiv modtagelse i markedet. En fortsat positiv udvikling på ejerboligmarkedet vil understøtte Sjælsøs salg af færdigbyggede usolgte lejligheder, ligesom det understøtter investorernes og individuelle boligkøberes efterspørgsel efter nye boligprojekter.

Priskorrekturen på boligmarkedet i Danmark kombineret med et fortsat stigende befolkningstal i specielt Københavns- og Aarhus-området gør det attraktivt for kapitalstærke investorer at investere i moderne udlejningsboliger. Sjælsø er således løbende i dialog med bl.a. institutionelle investorer omkring boligudlejningsprojekter.

SALGSVÆRDI AF PIPELINE

(mio.kr.)	Danmark	Sverige	Norge	Finland	Polen	I alt
Erhverv	4.930	80	-	-	920	5.930
Bolig	5.435	600	-	-	170	6.205
Retail	250	495	430	220	410	1.805
I alt	10.615	1.175	430	220	1.500	13.940

Pipelinen er uddybet yderligere i forbindelse med gennemgangen af markedsforholdene i de enkelte lande.

Også på Sjælsøs udenlandske markeder konstateres en positiv udvikling. Ejendomssektoren og den finansielle sektor i Sverige, Norge, Finland og Polen har ikke været ramt i samme grad af den økonomiske usikkerhed som Danmark, og disse markeder er derfor generelt set kommet bedre gennem krisen.

Sjælsø vurderer således, at der fortsat vil være en god efterspørgsel på lang sigt fra såvel lejere som investorer efter nye projekter på tilfredsstillende vilkår, idet mange af de grundlæggende forudsætninger for et godt marked for ejendomsudvikling fortsat er til stede.

Finansiering af ejendomsprojekter for såvel Sjælsø som Sjælsøs kunder forventes også fremadrettet at være en udfordring, uagtet at forholdene i den finansielle sektor er

blevet forbedret med stigende interesse for nyudlån. Det er afgørende for Sjælsø, at projekter løbende kan finansieres i kombination med, at en stigende andel af omsætningen sker på forward funding vilkår.

Med baggrund i forventningen om en fortsat øget aktivitet på alle Sjælsøs markeder og stabile finansielle forhold forventes det, at den positive trend i Sjælsøs aktiviteter og indtjening vil fortsætte i 2011. Sjælsø forventer derfor for 2011 et resultat omkring 0 kr., før skat og eventuelle nedskrivninger.

Usikkerheden omkring resultatudviklingen for 2011 knytter sig hovedsageligt til risikoen for negative markeds-mæssige ændringer og dermed timingen af indgåelse af salgsaftaler og tidspunkt for igangsætning af byggerierne.



Foto: Kontorbyggeri, Kalkbrænderihavnen, København



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

RESULTATUDVIKLING ^{*)}	2006	2007	2008	2009	2010
Omsætning	3.643.213	6.351.192	5.706.157	1.110.787	1.246.460
Projektbidrag før værdireguleringer/nedskrivninger	654.058	1.284.084	630.071	(42.924)	102.143
Værdireguleringer/nedskrivninger	0	0	(65.000)	(187.000)	(106.343)
Projektbidrag	654.058	1.284.084	565.071	(229.924)	(4.200)
Resultat af primær drift (EBIT)	451.809	1.013.236	277.415	(495.548)	(200.783)
Resultat af finansielle poster	(12.386)	7.282	(72.494)	(207.268)	(145.185)
Resultat før værdireguleringer/nedskrivninger og skat	439.423	1.020.518	269.921	(515.816)	(239.625)
Resultat før skat	439.423	1.020.518	204.921	(702.816)	(345.967)
Årets resultat	315.490	791.794	150.918	(537.406)	(262.220)
NØGLETAL *					
Projektbidrag i procent af omsætning					
- Før værdireguleringer/nedskrivninger	18,0%	20,2%	11,0%	(3,9%)	8,2%
- Efter værdireguleringer/nedskrivninger	18,0%	20,2%	9,9%	(20,7%)	(0,3%)
Overskudsgrad	12,4%	16,0%	4,9%	(44,6%)	(16,1%)

BALANCEUDVIKLING					
Langfristede aktiver	701.262	639.513	707.060	993.886	1.173.383
Projektbeholdning, egen regning	1.911.378	2.887.862	3.261.792	4.251.562	3.621.205
Projektbeholdning, solgte projekter	1.883.234	1.248.921	368.693	0	69.278
Tilgodehavender fra salg	1.386.362	2.169.671	1.926.832	273.495	154.318
Andre tilgodehavender mm.	89.873	97.800	188.788	80.491	39.944
Likvide beholdninger og indeståender på deponeringskonti	1.070.916	1.912.242	646.420	547.126	356.071
Aktiver i alt	7.043.025	8.956.009	7.099.585	6.146.560	5.414.199
Hensatte forpligtelser	276.164	318.918	239.291	77.558	87.391
Langfristede gældsforpligtelser	4.069.888	3.208.750	1.847.951	3.528.849	2.407.137
Kortfristede gældsforpligtelser	1.412.668	3.405.680	3.063.550	675.551	1.212.076
Forpligtelser i alt	5.758.720	6.933.348	5.150.792	4.281.958	3.706.604
Egenkapital	1.284.305	2.022.661	1.948.793	1.864.602	1.707.595
Nettorentebærende gæld i alt	3.223.246	3.645.637	3.121.756	2.787.293	2.369.187
NØGLETAL					
Soliditet	18,2%	22,6%	27,4%	30,3%	31,5%
Egenkapitalforrentning	34,2%	49,0%	7,7%	(31,5%)	(14,7%)
Egenkapitalforrentning (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants)	29,8%	47,4%	7,7%	(28,4%)	(13,3%)
Finansiell gearing	251,0%	180,2%	160,2%	149,5%	138,7%

AKTIERELATEREDE NØGLETAL ^{**)}					
Børskurs pr. balancedagen	185	139	20	11	11
Indre værdi pr. aktie á 10 kr.	51	78	77	25	23
P/E værdi	13,9	4,5	3,4	(0,6)	(3,1)
Udbytte pr. aktie á 10 kr.	4,00	4,00	0,00	0,00	0,00
Resultat pr. aktie á 10 kr. (EPS)	13,29	31,04	5,89	(18,24)	(3,46)
Resultat pr. aktie á 10 kr. (inkl. tildelte ikke udnyttede warrants)	12,55	29,41	5,89	(13,65)	(3,03)
Pengestrømme fra drift pr. aktie ^{***)}	1,81	28,94	(11,16)	(10,72)	(1,53)

Aktierelaterede nøgletal er beregnet i overensstemmelse med "Anbefalinger og nøgletal 2010" udgivet af Den Danske Finansanalytikerforening.

*) Som følge af ændret præsentation af finansielle poster i 2010 er hoved- og nøgletal for 2006 - 2009 tilpasset.

**) I december 2009 blev antallet af aktier forhøjet fra t.stk. 26.396 til t.stk. 76.909, hvilket har påvirket beregningen af aktierelaterede nøgletal for 2009 og 2010. Endvidere er aktierelaterede nøgletal for 2006 tilpasset som følge af udstedelse af fondsaktier i 2007.

***) Som følge af ændret klassifikation af deponerings- og sikringskonti i 2008 er sammenligningstallene for 2006 og 2007 tilpasset.

De foretagne tilpasninger har medført at sammenligningstal for 2006 - 2009 afviger fra indholdet i de tidligere offentliggjorte årsrapporter.

LEDELSESBERETNING

FORTSAT

UDVIKLING I OMSÆTNING

I 2010 er omsætningen steget med 12% i forhold til 2009, og bekræfter således at udviklingen er vendt. Der blev i 2010 indgået salgsaftaler til en værdi af kr. 1,3 mia.

Omsætningen i 2010 vedrører solgte erhvervs- og retailprojekter, boligprojekter solgt til investorer til udlejning samt boliger solgt og leveret til private boligkøbere. Solgte boliger til private boligkøbere indgår først i omsætningen på tidspunktet, hvor de afleveres til boligkøberne. Sjælsø indgik i 2010 aftaler om salg af 158 ejerboliger, hvoraf 94 er afleveret til køberne i 2010, og medregnet i omsætningen i 2010. Der blev i 2009 afleveret 101 ejerboliger til køberne, hvoraf der for hovedparten var indgået salgsaftale i 2008.

Omsætningsfordelingen indenfor erhvervs-, retail- og boligprojekter er illustreret nedenfor. Omsætningen af retailprojekter og omsætningen i udland udgør en stigende andel i 2010, primært som følge af salget af en række retailprojekter i Sverige.

Udviklingen i omsætningen gennem 2009 og 2010 viser, at Sjælsø efter en periode med meget stor aktivitet på boligmarkedet igen har en omsætning, der er sammensat af mange typer af projekter fordelt på flere lande.

Det er Sjælsøs målsætning at skabe en kontrolleret lønsom vækst ved at øge omsætningen i såvel Danmark som udland indenfor alle typer af projekter.

RESULTATUDVIKLING

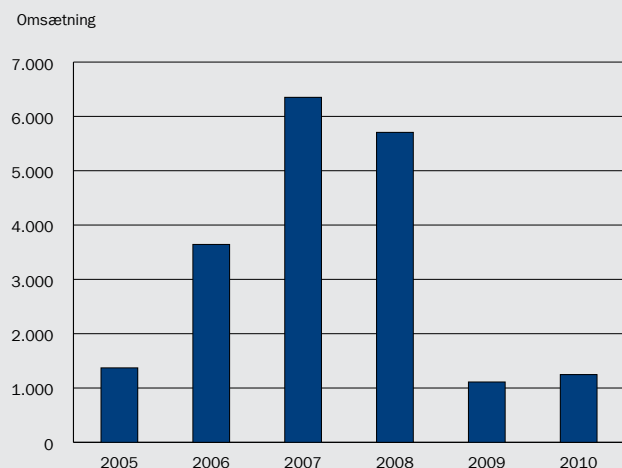
Det samlede koncernresultat før nedskrivninger og skat blev i 2010 et underskud på kr. 239,6 mio. mod et underskud på kr. 515,8 mio. i 2009.

Forbedringen i resultatet skyldes primært en forbedret indtjening på projekterne samt reducerede kapacitets- og finansielle omkostninger.

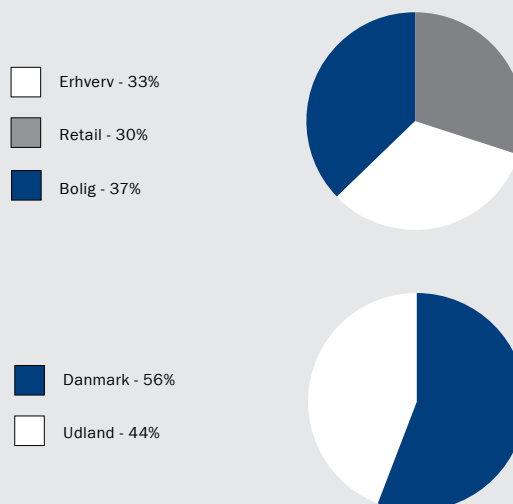
For at tydeliggøre udviklingen i projektbidrag og synliggøre finansieringsudgifterne knyttet til Sjælsøs projektbeholdning præsenteres finansielle omkostninger vedrørende usolgte færdigbyggede projekter og byggegrunde under finansielle poster i resultatopgørelsen. Disse omkostninger blev tidligere indregnet i projektbidraget. Finansielle poster vedrørende solgte projekter og igangværende projekter for egen regning indregnes fortsat i projektbeholdningen som en del af de samlede projektomkostninger, og udgiftsføres som direkte omkostninger i takt med at omsætningen realiseres. Ændringen har betydet, at finansielle poster på netto kr. 191,2 mio. (kr. 216,6 mio. i 2009) er flyttet fra direkte omkostninger til finansielle poster. Resultat før og efter skat er ikke påvirket af den ændrede præsentation.

Projektbidrag før nedskrivninger viser en fremgang fra et underskud på kr. 42,9 mio. i 2009 til et overskud på kr. 102,1 mio. i 2010. Indtjeningen fra solgte projekter er fortsat ikke tilfredsstillende, men bedre end i 2009. I projektbidraget indgår udover indtjening på solgte projekter også omkostninger til

OMSÆTNINGSUDVIKLINGEN (MIO. DKK)



OMSÆTNINGSFORDELING 2010



salg og udvikling af mulige nye projekter samt lejeindtægter og ejendommenes driftsudgifter, eksklusive finansielle poster.

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

Sjælsøs samlede kapacitetsomkostninger (personale- og driftsomkostninger) udgjorde i 2010 kr. 197,3 mio. kr. mod kr. 266,0 mio. kr. i 2009 og er således reduceret med 26%.

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

De finansielle indtægter og omkostninger udgør netto en udgift på kr. 143,5 mio. mod en udgift på kr. 198,4 mio. i 2009. I tallene indgår ikke alene afkast af likvide beholdninger samt en positiv effekt af valutakursreguleringer, men også udgifterne til Sjælsøs finansiering af grunde og færdige usolgte projekter. Sjælsø har rentesikret en stor del af koncernens gæld, hvilket har været en fordel under perioden med usikkerhed og høj rente, men aktuelt medfører et tab på de finansielle kontrakter. Udgiften til rentesikring indgår med kr. 73,7 mio. mod en udgift på kr. 49,8 mio. i 2009. Valutakursreguleringer har derimod påvirket resultatet positivt i 2010 med kr. 44,3 mio. mod en indtægt på kr. 13,4 mio. i 2009.

VÆRDIREGULERINGER OG NEDSKRIVNINGER

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

Pr. 31. december 2010 har Sjælsø foretaget en test af projekt-værdier, i hvilken forbindelse der bl.a. er taget højde for såvel lavere salgspriser, reduktion i byggepriserne som nye moms-regler. Endvidere er der foretaget en særskilt vurdering af koncernens væsentligste tilgodehavender. Der er herefter i 2010 foretaget en nedskrivning af projektbeholdning og tilgodehavender med i alt kr. 106,3 mio., mod en nedskrivning på kr. 187,0 mio. i 2009.

De i 2010 foretagne nedskrivninger vedrører hovedsageligt igangværende og færdige usolgte projekter i Danmark, samt tilgodehavender hos joint ventures og associerede selskaber.

Efter de nævnte værdireguleringer/nedskrivninger på i alt kr. 106,3 mio. blev resultatet før skat i 2010 et underskud på kr. 346,0 mio., og underskud efter skat på kr. 262,2 mio.

EGENKAPITALUDVIKLING

Egenkapitalen udgør ultimo 2010 kr. 1.708 mio., og er i forhold til 31. december 2009 reduceret med kr. 157 mio.

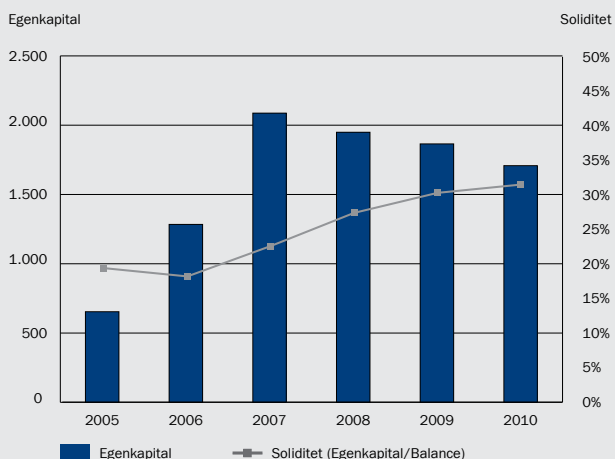
Udviklingen i egenkapitalen kan specificeres således (mio.kr.):

Resultat for 2010 efter skat	-262
Valutakursreguleringer vedr. datterselskaber	51
Værdiregulering mm., rentesikring (swap)	49
Optjente warrants indregnet som personaleomk.	5
Samlet udvikling	-157

Soliditeten udgør 31,5% pr. 31. december 2010, mod 30,3% ultimo 2009.

Sjælsø har vedvarende haft fokus på at have en for branchen relativ høj soliditet. Som det fremgår, er det over en årrække lykkedes at øge soliditeten.

EGENKAPITALUDVIKLING



LEDELSESBERETNING

FORTSAT

PROJEKTBEHOLDNINGEN I EGEN REGNING SAMMENSETTER SIG SÅLEDES ULTIMO 2010:

Projektbeholdningen

Grunde	2.100
Igangværende projekter	572
Færdige projekter	949
I alt	3.621

Geografisk fordeling

Danmark	2.961
Sverige	201
Norge	4
Finland	31
Polen	424
I alt	3.621

Grunde

Danmark	1.713
Sverige	34
Finland	24
Polen	329
I alt	2.100

Igangværende projekter

Danmark	428
Sverige	133
Norge	4
Finland	7
I alt	572

Færdige projekter

Danmark	820
Sverige	34
Polen	95
I alt	949

BALANCEUDVIKLING

Den samlede koncernbalance er i 2010 reduceret med yderligere kr. 732 mio., og udgør pr. 31. december 2010 kr. 5,4 mia. Reduktionen skyldes såvel nysalg som levering og afregning af projekter, hvorved tilgodehavender fra salg og den til projektet hørende bankgæld er reduceret.

Både SEK, NOK og PLN er steget i løbet af 2010, hvilket isoleret set har øget balancen fra de udenlandske aktiviteter. Forøgelse i goodwill skyldes alene stigende valutakurser. Kursregulering af goodwill er medtaget under valutakursregulering af udenlandske enheder i totalindkomsten. De stigende valutakurser har tillige medført et stigende tilgodehavende hos associerede virksomheder og joint ventures samt en større værdi af projektbeholdningen i udlandet.

PROJEKTBEHOLDNING I EGEN REGNING

Projektbeholdningen i egen regning er i 2010 reduceret med kr. 630 mio.

Som tidligere omtalt har Sjælsø overtaget et nødlidende ejendomsprojekt i Odense. Projektet er overtaget på særlige finansieringsvilkår og uden risiko for Sjælsø, og vurderes til ikke at opfylde de regnskabsmæssige kriterier for indregning af aktiver og passiver. Værdien af projektet i Odense, kr. 114 mio., med modsvarende gældsforpligtelser på non-recourse vilkår, er derfor ikke medtaget i regnskabet og nedenstående opgørelser.

Sjælsø revurderer løbende indtjeningsmulighederne fra projekter, i hvilke projektbeholdningens grunde og ejendomme indgår. Pr. 31. december 2010 har Sjælsø foretaget en fornyet test af projektværdierne ud fra de aktuelle budgetter og projektforsventninger. Testen gav anledning til yderligere nedskrivninger af selve projektbeholdningen med kr. 62 mio., hvorefter der ultimo 2010 er nedskrevet i alt kr. 272 mio.

LANGFRISTEDE FINANSIELLE AKTIVER

Efter salget af 75% af Pampas-projektet i Stockholm, indregnes Sjælsøs ejerandel på 25% som en kapitalandel i associeret virksomhed.

Der er i 2010 gennemført en omstrukturering af Nordic Property Assets, hvorefter Sjælsøs ejerandel er reduceret fra 31% til 27%. Ejerandelen er uændret nedskrevet til nul. Indtjeningen på den største del af ejendomsporteføljen, som er stillet til sikkerhed for Sjælsøs tilgodehavende, har udviklet sig som forventet. I porteføljens største ejendom har en væsentlig lejer opsagt sit lejemål, hvilket vil reducere indtjeningen på ejendommen i 2011, hvorefter lejebetalingerne alene dækker renteudgifter på 1. prioritet finansieringen. Der søges en genudlejning af de ledige arealer, ligesom

der pågår en genforhandling af projektets finansiering med selskabets hovedbankforbindelse.

Lån og tilgodehavender hos joint ventures på Havneholmen, København og i Scandinavian House, Warszawa er kategoriseret som langfristede aktiver som følge af en langsommere udvikling i boligsalget end oprindeligt forventet og dermed en senere frigørelse af tilgodehavendet overfor Sjælsø.

Indregnede udskudte skatteaktiver udgør kr. 85 mio. Aktiverne vedrører primært skattemæssige underskud, som kan fremføres tidsubegrænset i den danske sambeskatning. Sjælsø har vurderet, at underskuddene vil blive udnyttet indenfor en overskuelig fremtid, og har i balancen indregnet den del af underskuddene, som forventes udnyttet indenfor en kortere årrække.

GOODWILL

Goodwill erhvervet i forbindelse med købet af IBI koncernen i 2006 er i 2010 øget med kr. 22 mio. som følge af valuta-reguleringer.

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

Testen foretages ved en tilbagediskontering af forventet fremtidig cash-flow, og er således baseret på en "value-in-use" værdi for Sjælsø. Testen har ultimo 2010 ikke medført behov for nedskrivning af goodwill.

GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER

Den samlede gæld til kreditinstitutter udgør pr. 31. december 2010 kr. 3,2 mia., mod kr. 3,7 mia. ultimo 2009. Kreditinstitutterne har i overvejende grad sikkerhed i de finansierede projekter.

En væsentlig del af gælden relateret til beholdningen af byggegrunde er forlænget til 2014. 64% af Sjælsøs samlede gæld til kreditinstitutter forfalder tidligst i 2014. 24% af Sjælsøs gæld forfalder i 2011. En del heraf forventes indfriet i forbindelse med salg af projekter i 2011, mens der for en del projekters vedkommende er behov for en kortere eller længere forlængelse af kreditfaciliteterne.

Sjælsø har løbende en god dialog med selskabets bankforbindelser og genforhandler løbende lån, så der opnås bedst mulige sammenhæng mellem finansieringen og forventningerne til projekternes udvikling og gennemførelse. Sjælsø forventer derfor, at der også for lån med forfald i 2011 findes nye og tilfredsstillende finansieringsløsninger.

Der er pr. februar 2011 aftalt følgende genforhandlingstidspunkter på Sjælsøs lån (mio.kr.):

Lån vedr. solgte projekter (indfries i 2011)	43	1%
Lån med genforhandling i 2011	731	23%
Lån med genforhandling i 2012	339	10%
Lån med genforhandling i 2013	49	2%
Lån med genforhandling i 2014	1.927	60%
Lån med genforhandling efter 2014	121	4%
Lån i alt	3.210	100%

Ovenstående er inklusive Sjælsøs konsoliderede andel af gæld i joint ventures.

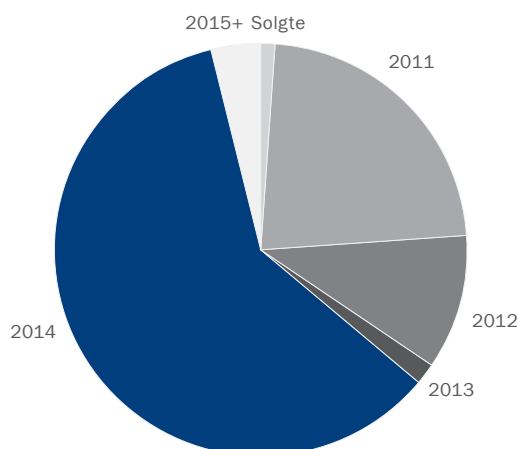
Til sammenligning udgjorde bankgæld med forfald efter 2011 ved udgangen af 2009 16% af gælden.

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

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

Sjælsø har fortsat fokus på at nedbringe koncernens bankgæld.

GENFORHANDLINGSTIDSPUNKTER FOR BANKGÆLD



LEDELSESBERETNING

FORTSAT

Som det fremgår af opgørelsen af finansiell gearing, er den rentebærende nettogæld løbende faldet i forhold til egenkapitalen.

LIKVIDITETSUDVIKLING

De samlede likvide beholdninger til fri disposition udgør pr. 31. december 2010 kr. 250,1 mio. Korrigeres der for likviditet, der henligger i joint ventures og i selskaber, hvor likviditeten ikke er til fuld rådighed for koncernen, udgør likviditet til fri disposition kr. 241,3 mio.

Likviditet til fri disposition anvendes til at sikre betaling af den løbende drift i koncernen, herunder drifts- og liggeomkostninger samt i en vis udstrækning egenfinansiering af projekter.

I 2010 var pengestrømmene fra driften negativ med kr. 116,2 mio., hvoraf kr. 23,8 mio. vedrører betaling af selskabsskat. Pengestrømmene fra driften er ikke negative i samme omfang som periodens resultat, hvilket hovedsageligt kan henføres til, at der ofte er investeret egenkapital i projekter der realiseres, ligesom de foretagne regnskabsmæssige nedskrivninger ikke påvirker likviditeten.

Udviklingen i den frie likviditet til disposition fremgår nedenfor.

EVENTUALFORPLIGTELSE OG SIKKERHEDSSTILLELSE

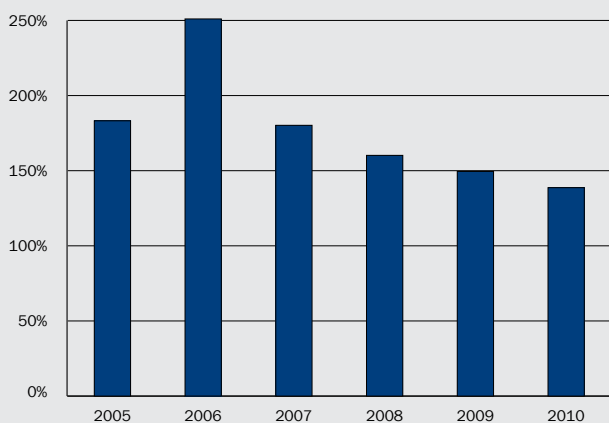
Sjælsø har i årets løb påtaget sig nye sædvanlige forpligtelser og sikkerhedsstillelser i forbindelse med belåning af selskabets projektbeholdning, herunder ved indgåelse af aftaler om lån i forbindelse med igangsætning af byggeri af projekter.

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

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

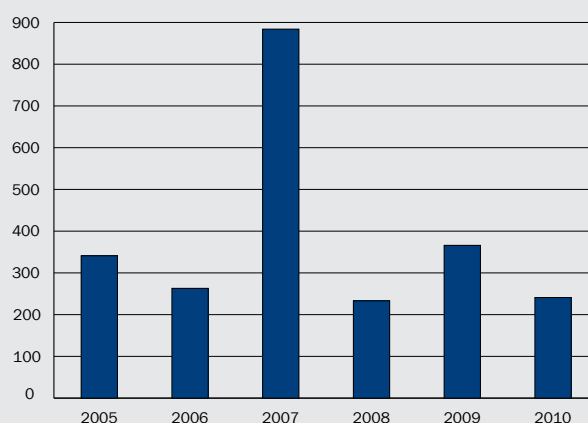
FINANSIEL GEARING

Finansiell gearing



LIKVIDITETSUDVIKLINGEN (MIO. DKK)

Likviditet til fri disposition



SJÆLSØS FORRETNINGSKONCEPT OG KOMPETENCEPLATFORM

Sjælsø er en videnbaseret virksomhed med aktiviteter inden for projektudvikling af ejendomme. Sjælsøs kernekompetencer er idégenerering, projektudvikling, projektstyring, finansiering, risikostyring samt salg og udlejning af bolig-, erhvervs- og retailprojekter til ejere, lejere og investorer.

Sjælsø har ca. 120 medarbejdere og opererer i Danmark, Sverige, Norge, Finland og Polen. Sjælsø har gennem de sidste 10 år udviklet og solgt ejendomme for mere end kr. 20 mia., og har derigennem opbygget en bred erfaring samt et betydeligt netværk af samarbejdspartnere, kunder og investorer i disse lande.

Sjælsøs forretningsmodel baserer sig på interne styrings- og ledelseskompetencer kombineret med aftaler med eksterne leverandører af selve bygge- og anlægsarbejdet. Denne model sikrer høj fleksibilitet, fokus på kernekompetencer samt høj omkostningsbevidsthed.

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

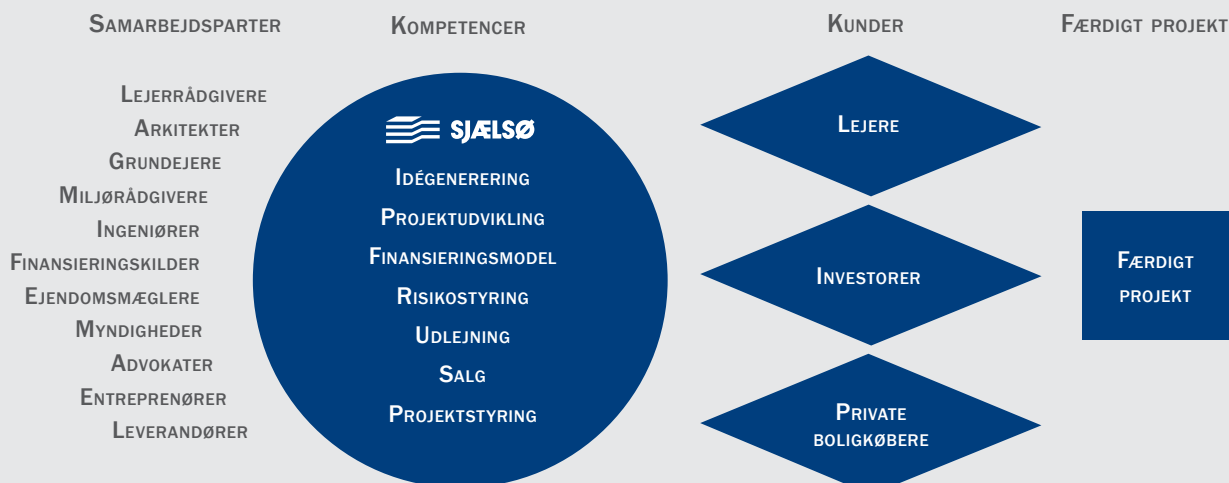
Det er Sjælsøs målsætning, gennem en kontrolleret udvikling inden for koncernens kerneområder og fokus på koncernens kernekompetencer at skabe en god indtjening, og dermed over tid øge koncernens værdiskabelse til fordel for Sjælsøs aktionærer, medarbejdere og øvrige interessenter.

SJÆLSØS FORRETNINGSMODEL

Sjælsø yder de væsentligste af de services, der er nødvendige for at koordinere og realisere store og meget komplekse ejendomsprojekter. Sjælsø kalder dette for sit "Totalkoncept". Sjælsøs erfarne og dygtige medarbejdere er afgørende for, at Sjælsø kan yde disse services. Kombinationen af bredden og kvaliteten af services er en meget væsentlig konkurrenceparameter. Figuren illustrerer i oversigtsform Sjælsøs kompetenceområder samt de mange interessenter og samarbejdspartnere, der indgår i de forskellige faser af projektudvikling, opførelse og salg.

Sjælsøs kernekompetencer og værdiskabelse ligger inden for selve projektudviklingen, herunder generering af nye ideer til udvikling af såvel store som mindre ejendomsprojekter inden for de fleste typer af ejendomme. Idéudviklingen omfatter alt fra et mindre nybygningsprojekt eller renoveringsprojekt til større byudviklingsopgaver omfattende udvikling af f.eks. havneområder og nedlagte produktionsfaciliteter i den centrale bykerne.

SJÆLSØS TOTALKONCEPT



SJÆLSØS FORRETNINGSKONCEPT OG KOMPETENCEPLATFORM

FORTSAT

Sjælsø fokuserer på tre hovedtyper af udviklingsprojekter:

Greenfield-projekter (nybyggeri)

f.eks. udvikling af havneområder til moderne boligformål samt byggeri af kontordomiciler og retailprojekter.

Refurbishment projekter (renovering)

f.eks. totalrenovering af Porcelænsfabrikken på Frederiksberg til moderne bolig- og undervisningsformål.

Finansiell udvikling (køb og salg af eksist. bygninger)

f.eks. køb, opdeling, udvikling og videresalg af DR's bygninger i TV-Byen og Radiohuset på Frederiksberg.

Sjælsøs værdiskabelse i forbindelse med udvikling af projekter sker ved at kombinere idéudvikling med kommercielle muligheder i markedet, tilpasse projektudvikling til efterspørgslen fra såvel lejere som investorer og etablere optimale finansielle løsninger, hvorved grundlaget for projektets gennemførelse skabes.

Sjælsø fokuserer generelt på de dele af markedet, hvor der via projektudviklingen sker den største værdiskabelse. Værdiskabelsen kommer til udtryk som forskellen mellem projekternes kapitaliserede værdi (salgsprisen til investor eller boligkøberne) og den samlede omkostning til etablering af projektet. Da de højeste leje-, salgs- og boligpriser som oftest opnås i de større byer, vil Sjælsøs markeds-mæssige fokus primært være på de disse områder, for at sikre den største mulige indtjening i forhold til de anvendte interne ressourcer.

Udviklingen af projekter sker i tæt samarbejde med en bred kreds af rådgivere og interessenter bl.a. arkitekter, ingeniører, ejendomsmæglere, advokater, myndigheder og entreprenører. Koordinationen og styringen af denne proces og den efterfølgende styring af byggeriets gennemførelse er afgørende for et godt økonomisk afkast til Sjælsø.

Sjælsø har gennemført mange forskellige slags projekter. Hovedvægten ligger på erhvervs-, bolig- og retailprojekter, men Sjælsø har også udviklet projekter anvendt til f.eks. hoteldrift, hospital, industriel produktion og logistikformål. Selve kernekompetencen indenfor udvikling og gennemførelse af projekter kan anvendes bredt inden for de fleste typer projekter på såvel det professionelle som det private marked.

Sjælsøs kundesgruppe er meget bredt sammensat. Til erhvervskunder og det offentlige udvikles kontor- uddannelses-, butiks- og erhvervsejendomme tilpasset kundens behov. Kunden kan vælge selv at overtage den færdigopførte ejendom, eller Sjælsø kan forestå salg til en investor som f.eks. et pensionsselskab eller en privat investor. På samme måde udvikles boligejendomme til både privatmarkedet, hvor boligerne sælges gennem førende ejendomsmæglere og til professionelle investorer, som f.eks. pensionskasser.

Indgangsvinklen til projektudviklingen er altid en konkret vurdering af kundens behov eller en generel efterspørgsel i markedet efter f.eks. private ejerboliger. Nyudviklede projekter gennemføres i overvejende grad baseret på koncernens pipeline af attraktive projektmuligheder. I forbindelse med projektudviklingsfasen og forhandlingen med lejer til erhvervslejemål undersøges og forhandles entrerings- og salgsmulighederne sideløbende, så der generelt set opnås en høj grad af sikkerhed for projektets samlede økonomi inden aftaleindgåelse.

Sjælsø forestår selv en betydelig del af projektstyringen i forbindelse med opførelsen af projekter for at sikre en vedvarende tæt opfølgning på projekternes økonomi og en løbende vurdering af mulighederne for optimering af byggeprocesser og -omkostninger. Projekternes byggetid er fra ca. 6 måneder for mindre retailprojekter op til 2 år for større og komplekse erhvervs- og boligprojekter.

Entrering af de enkelte projekter sker enten i totalentreprise eller fagentreprise afhængigt af projektets kompleksitet og de aktuelle muligheder for at entrere i markedet, herunder den aktuelle prisstruktur i entreprenørbranchen. Sjælsø forestår ikke selv nogen del af selve byggeriet, men fokuserer alene på projektudvikling og -styring.

PEOPLE'S BUSINESS - SJÆLSØS VIDENRESSOURCER

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

Sjælsøs samlede viden- og kompetenceplatform består af den viden og kompetence, Sjælsøs ledelse og medarbejdere er i besiddelse af, suppleret med de ressourcer, der er hos koncernens samarbejdspartnere og betydelige netværk.

Sjælsø råder således i dag over en stærk viden- og kompetenceplatform og er organisatorisk godt rustet til fremtiden også udenfor Danmark.

Sjælsø har i dag medarbejdere placeret i hele Norden og i Polen. Disse medarbejders viden og kompetencer har været et vigtigt fundament for Sjælsøs historiske udvikling.

I forbindelse med den faldende aktivitet på ejendomsmarkedet har Sjælsø dog i perioden 2008 til 2010 måtte tilpasse organisationen til det nye aktivitetsniveau, og har derfor måttet opgive en række dygtige medarbejdere. Sjælsø søger at fastholde en organisation med en sammensætning af medarbejdere, der sikrer den nødvendige viden og kompetence, således at Sjælsø fortsat - under de nuværende markedsvilkår for ejendomsbranchen - kan fremstå som en omstillingsparat virksomhed med kompetente medarbejdere. Organisationstilpasningen vurderes ikke at have svækket Sjælsøs kompetenceplatform eller konkurrenceevne.



Anvendelse af Sjælsøs betydelige viden inden for projektudvikling og –styring er afgørende for at sikre en tilfredsstillende indtjening. For at understøtte integrationen mellem alle Sjælsøs afdelinger og sikre, at best-practice anvendes overalt i koncernen, har Sjælsø gennemført en række initiativer med fokus på kompetenceudvikling og 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. Koncernens informations- og IT-plattform er således blevet konsolideret og udbredt til alle Sjælsøs kontorer og medarbejdere, 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 Sjælsø de er beskæftiget.

ORGANISATIONSTRUKTUR

Effektivitet og handlekraft i det daglige arbejde er af altafgørende betydning for, at Sjælsø kan bevare sin konkurrenceevne.

Sjælsø er organiseret i afdelinger inden for bl.a. projektudvikling, byggeri, jura samt finansiell- og økonomisk styring. 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 sikrer effektivitet i det daglige arbejde.

MARKEDSFØRING OG BRANDING

Styrken af Sjælsø brandet er et meget væsentligt element i koncernens markedsføring, og Sjælsø brandet er velkendt på de markeder, hvor koncernen opererer. De væsentligste budskaber, Sjælsø brandet skal signalere, er erfaring, professionalisme og kvalitet. Det er Sjælsøs vurdering, baseret på de potentielle kunder koncernen er i dialog med, at det er disse kvaliteter, som også i markedet tillægges Sjælsø brandet.

For at sikre optimale betingelser for at gennemføre Sjælsøs strategi og internationalisering har Sjælsø brandet været anvendt på alle koncernens markeder siden 2007. Som et led heri standardiseres Sjælsøs design og fremtoning i videst muligt omfang, så der opnås en så høj genkendelighed som muligt hos lejere, investorer og øvrige interessenter på tværs af koncernens markeder og inden for alle typer af projekter.

Salg af projekter til investorer forestås af Sjælsø selv via koncernens netværk eller via erhvervsejendomsmæglere, mens salg til private boligkøbere sker via boligejendomsmæglere, som fx Home. I Polen forestår Sjælsø imidlertid selv salget direkte til boligkøberne, da dette under polske forhold vurderes optimalt.

STYRING AF FINANSIELLE OG MARKEDSMÆSSIGE RISICI

FINANSIEL STYRING

Situationen på de finansielle markeder og dens påvirkning på ejendomsbranchen har for Sjælsø medført øget fokus på den finansielle styring med særlig vægt på styring af lån og likviditet. Bankernes reducerede villighed og muligheder for at yde finansiering til projekter har medført et reduceret aktivitetsniveau for Sjælsø. For at understøtte gennemførelsen af udlejede og solgte projekter, fokuserer Sjælsø på en tidlig og målrettet planlægning og styring af den finansielle del af projekterne.

Det er overordnet set Sjælsøs finansieringspolitik at sikre, at risici kun opstår med udgangspunkt i kommercielle forhold, og at anvendelse af likviditet til fri disposition til mellemfinansiering af projekter i videst mulig omfang begrænses.

TILPASNING AF RISIKOSTYRINGSMÅL

Sjælsø har måttet konstatere, at tidligere anvendte risikostyringsværktøjer ikke i tilstrækkelig grad kunne modstå konsekvenserne af finanskrisen, uagtet at disse sikrede en væsentligt lavere gearing end sædvanligvis i branchen.

Sjælsø indførte derfor i 2009 et nyt risikostyringsmål, der skal medvirke til at kvantificere risikoen på projekter, som endnu ikke er påbegyndt, for derigennem at sikre, at der ikke iværksættes projekter, der væsentligt øger koncernens risiko eller binder betydelig likviditet. Sjælsø benævner dette risikostyringsmål "Value-at-Risk".

I praksis beregnes Value-at-Risk som risikovægtede forpligtelser i form af omkostninger til køb af byggegrund, projektomkostninger, eventuelle byttekøb og afgivne lejegarantier fratrukket risikojusteret indtjening i form af salgpris og værdi af lejeaftaler. Resultatet af denne beregning er Sjælsøs teoretiske risikovægtede nettoeksponering på det pågældende projekt. Såfremt den risikovægtede nettoeksponering, Value-at-Risk, er over nul, vil Sjælsø som udgangspunkt ikke iværksætte projektet.

Sjælsø vurderer at implementeringen af dette styringsredskab giver en vis tryghed for koncernens aktionærer, banker, kunder og andre forretningspartnere, hvilket overordnet set styrker koncernens markedsposition. Sjælsø finder ikke, at det nye risikostyringsmål forringer Sjælsøs konkurrencedygtighed.

RISIKO FORHOLD - GENERELT

Sjælsø er meget bevidst om, hvilke risici koncernen er underlagt. Ledelsen arbejder aktivt på at afdække og afklare risikoforholdene, specielt med fokus på den nuværende situation i ejendomsbranchen og på de finansielle markeder. Herudover har Sjælsø løbende fokus på projekternes kompleksitet og finansielle risici, for til stadighed at sikre et acceptabelt indtjeningsniveau med en fornuftig risikoprofil.

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

FINANSIERINGS- OG RENTERISICI

De aktuelle forhold i den finansielle sektor medfører tilbageholdenhed med at yde lån til nye projekter, ligesom mange banker søger at reducere deres eksponering mod ejendomsbranchen. Sjælsø har fået forlænget den gennemsnitlige løbetid på banklån og de aktuelle løbetider fremgår af grafen vist i beretningens afsnit om gæld til kreditinstitutter. Det er væsentligt for Sjælsø og koncernens muligheder for at sælge og gennemføre projekter, at der sker en fortsat normalisering af forholdene på de finansielle markeder, således at det fremover vil være muligt at opnå finansiering af nye ejendomsprojekter.

Sjælsø kan med tilfredshed konstatere, at bankerne generelt set fortsat har tillid til Sjælsø, og selskabets muligheder for at agere i markedet. Men betingelserne for lån er generelt set skærpet, idet der i flere tilfælde kræves en større andel af egenfinansiering, ligesom låneomkostningerne generelt set er øget. Det er væsentligt for Sjælsø, at koncernen også på længere sigt kan sikre tilgang til finansiering og likviditet samt forlængelse af nuværende kreditfaciliteter.

Til projektf finansieringen er der typisk knyttet en række vilkår, herunder change of control klausuler og moderselskabsindeståelser for datterselskabernes gældsforpligtelser. I forbindelse med finansiering af joint ventures er Sjælsø i visse tilfælde forpligtet til at sikre tilvejebringelse af finansieringen og kautioner for den fulde finansiering.

En ændring i renteniveauet vil have effekt på finansieringsomkostninger knyttet til de igangværende solgte projekter



og til projektbeholdningen. Ved en ændring i Sjælsø's finansieringsomkostninger med 1%-point, vil effekten være ca. kr. 28 mio.

Med henvisning til Sjælsø's politik for afdækning af renterisici, blev der i 2007 indgået aftale om 5-årige rente-swaps for kr. 1,4 mia., hvorved finansieringen af en stor del af koncernens projektbeholdning blev sikret. Sjælsø udvidede i 2008 afdækningen af renterisici med indgåelse af en ny aftale om 5-årige rente-swaps for kr. 0,5 mia. Denne aftale var opsigelig fra bankens side.

Sjælsø har i august 2010 omlagt alle rente-swap aftaler til at dække en 8 årig periode med start i juli 2012, idet en kortsigtet rentesikring under de nuværende konjunktur- og renteforhold ikke er hensigtsmæssig. Sjælsø har med omlægningen sikret en fast rente på længere sigt, hvor en stigende rente kan forventes.

KREDITRISICI

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

Sjælsø's 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. 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 betaling for byggeriet i henhold til en rateplan.

Private boligkøbere stiller i forbindelse med indgåelse af købsaftale bankgaranti for en del af købesummen, og forud for aflevering af boligen er den fulde købesum deponeret hos en af Sjælsø's bankforbindelser. Dette koncept har været succesfuldt og har sikret, at Sjælsø kun har haft et meget begrænset tab ved salg til private boligkøbere.

Under normale finansielle og markedsmæssige forhold, er det Sjælsø's vurdering, at der med den valgte sikkerhedsstruktur er en relativt begrænset kreditrisiko forbundet med salg af ejendomme og projekter. Sjælsø må dog konstatere,

at også meget kapitalstærke investorer de seneste år er kommet under pres, som følge af udviklingen på de finansielle markeder og i ejendomsbranchen. Sjælsø har derfor i enkelte tilfælde været nødsaget til at hjælpe køberne af specielt retailprojekter med at få den planlagte finansiering gennemført, bl.a. ved at Sjælsø har deltaget i finansieringen. Sjælsø har dermed samtidigt sikret rettidig betaling af hovedparten af købesummen, hvorved Sjælsø har kunnet indfri Sjælsø's egen finansiering vedrørende projektet.

SPREDNING AF RISICI PÅ FLERE MARKEDER

Efter den internationale ekspansion til Sverige, Norge, Finland og Polen har Sjælsø nu en række nye forretningsmuligheder og en forbedret risikoprofil, med en reduceret afhængighed af det danske boligmarked. Sjælsø forventer således at en stigende andel af omsætningen og indtjeningen på længere sigt kommer fra de udenlandske aktiviteter.

ENTREPRISE- OG LEVERANDØRFORHOLD

Presset på byggebranchen er aftaget, og der er ikke længere egentlige kapacitetsproblemer.

Efter en periode hvor Sjælsø har været nødsaget til i høj grad at anvende fagentrepriser, kan Sjælsø konstatere, at der igen er stor interesse for indgåelse af totalentrepriseaftaler i entreprenørmarkedet. I det omfang det er muligt, indgår Sjælsø totalentreprisekontrakter. En del af Sjælsø's projekter har imidlertid en størrelse og kompleksitet, hvor det ikke er muligt at indgå totalentrepriseaftaler, men hvor der i stedet må indgås hoved- og/eller fagentrepriser. Sjælsø har fokus på den øgede styringsopgave ved indgåelse af fagentrepriseaftaler og afsætter løbende betydelige ressourcer til at sikre den løbende opfølgning herpå.

På entreprenørmarkedet i de øvrige nordiske lande og i Polen mærker Sjælsø heller ikke kapacitetsproblemer, og prisniveauet er ligesom i Danmark stabilt efter det i en periode har været faldende.



STYRING AF FINANSIELLE OG MARKEDSMÆSSIGE RISICI

FORTSAT



KUNDEFORHOLD

Sjælsøs forhold til kunderne er vigtig 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 samt 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.

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.

Det er et af Sjælsøs mål at sikre et højt kvalitetsniveau i alle arbejdsprocesser, således at brugerne af ejendommene, investorerne og private boligkøbere fortsat får en positiv oplevelse i forbindelse med overtagelse af ejendommene. Sjælsø har derfor etableret en særlig afdeling, der servicerer boligkøberne fra køb til aflevering.

KVALITETSSIKRING

I takt med at presset på byggebranchen er aftaget er risikoen for svigt i den håndværksmæssige kvalitet kraftigt reduceret. Sjælsø ser det fortsat som en vigtig opgave løbende at sikre et meget højt kvalitetsniveau i alle arbejdsprocesser. Der er således 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 byggegrunde/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 inden for alle typer af ejendomme. Set i lyset af det reducerede aktivitetsniveau på ejendomsmarkedet er Sjælsøs beholdning af byggegrunde for nærværende uforholdsmæssig stor. Der fokuseres derfor vedvarende på at reducere kapitalbindingerne i grundbeholdningen via gennemførelse af projekter.



En del af Sjælsøs projektbeholdning er anskaffet til priser, der enten er lavere end de nuværende markedspriser og/eller på et prisniveau, der qua aktuelle projektforsventninger vil kunne udvikles og sælges med et fornuftigt projektbidrag. Den del af projektbeholdningen, der ikke vurderes at kunne give et positivt projektbidrag er nedskrevet.

MILJØFORHOLD

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

Sjælsø er bevidst om den generelle samfundsmæssige fokusering på optimering af miljøforhold herunder bl.a. reduktion af udledning af CO₂, og samarbejder med koncernens lejere og investorer om at etablere fornuftige miljømæssige løsninger i forbindelse med etablering af nye erhvervsprojekter afstemt efter kundens ønsker og behov.

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 enkelte lejeaftaler dog i EUR. En valutarisiko vurderes primært at knytte sig til de udenlandske selskabers nettoresultater, til interne mellemregninger samt valutakursregulering af Sjælsøs investering i aktiviteterne i disse lande. Sjælsø valutakurssikrer som udgangspunkt ikke tilgodehavender og investeringer i udenlandske aktiviteter.

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 dygtige og kvalificerede medarbejdere.

DANMARK

I Danmark har Sjælsø udviklet ejendomsprojekter i mere end 30 år. Organisationen besidder således en betydelig kompetence indenfor udvikling og gennemførelse af de fleste typer af ejendomsprojekter.

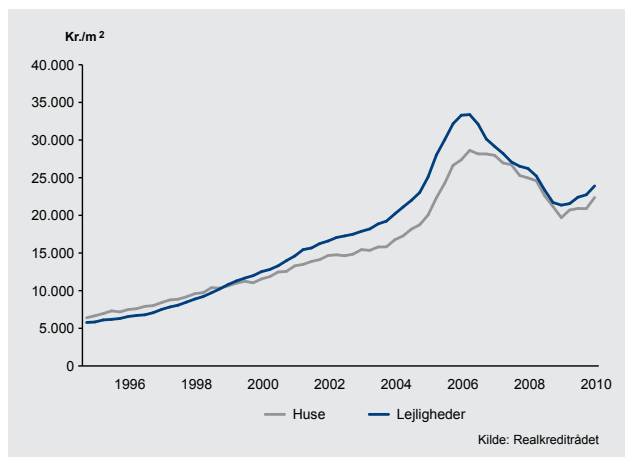
BOLIG

Sjælsø har de seneste 7 år udviklet og solgt mere end 4.000 boliger i Danmark til private boligkøbere og investorer.

Sjælsø har fokuseret på udvikling og salg af boliger i Stor-københavn, Aarhus og Odense, hvor købekraften og tilflytning har været størst, og markedet for boligprojekter derfor stærkest. Også i årene fremover vil Sjælsø have fokus på udvikling af boliger i disse områder, da Sjælsø forventer at urbaniseringen fortsætter.

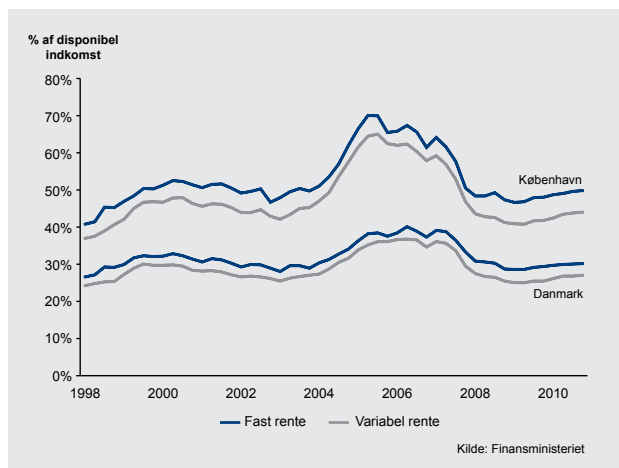
Boligmarkedet i Danmark har i 2010 oplevet en positiv udvikling med øget optimisme. Der er således – ikke mindst i København og Aarhus – konstateret stigende omsætning til stigende priser, og det synes blandt ledende økonomer at være en generel opfattelse, at markedet også fremover vil udvise positive takter med svagt stigende ejendomspriser.

PRISUDVIKLINGEN (PR. M²) PÅ BOLIGER I KØBENHAVN



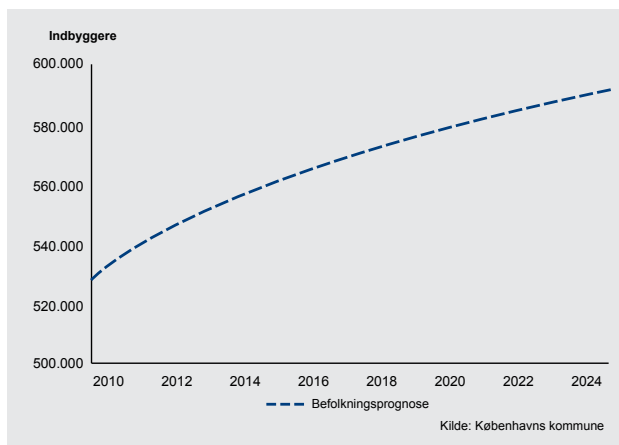
Den stigende omsætning på boligmarkedet har bl.a. baggrund i priskorrektionens, skattereformens og det lave renteniveaus positive indvirkning på boligkøbernes boligudgifter, kombineret med en reduceret frygt for beskæftigelsessituationen og forbedret adgang til realkreditfinansiering.

BOLIGOMKOSTNING



Den positive udvikling på boligmarkedet i København understøttes af et stigende indbyggertal i Københavns kommune. I perioden 2005-2009 er indbyggertallet i København steget med mere end 26.000. Alene i 2009 steg indbyggertallet med ca. 9.000, og udviklingen fortsatte i 2010 med en netto-tilflytning frem til 30. september 2010 på ca. 11.000 indbyggere. Der bor i gennemsnit 1,9 person pr. bolig i København. Tilflytningen de sidste 6 år har således øget behovet med næsten 20.000 nye boliger, og alene i 2010 ca. 5000 boliger. De seneste års opførelse og udbud af nye boliger er således i høj grad blevet absorberet i markedet, og der er i årene fremover behov for et betydeligt nybyggeri af boliger for at efterkomme ønsket om bosætning i hovedstadsområdet.

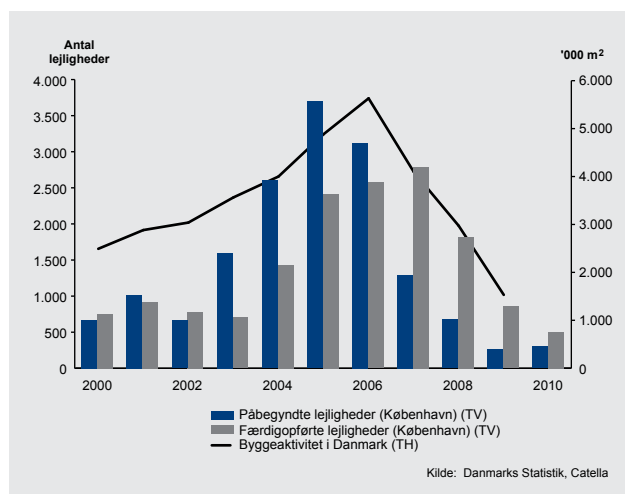
BEFOLKNINGSPROGNOSE I KØBENHAVN



Afmatningen på ejerboligmarkedet har medført, at der kun i meget begrænset omfang igangsættes nye boligprojekter. Tilførslen af nye projekter til markedet er således meget begrænset, og matcher ikke den aktuelle og forventede fremtidige efterspørgsel efter boliger, herunder ikke mindst efterspørgslen efter lejeboliger i hovedstadsområdet.

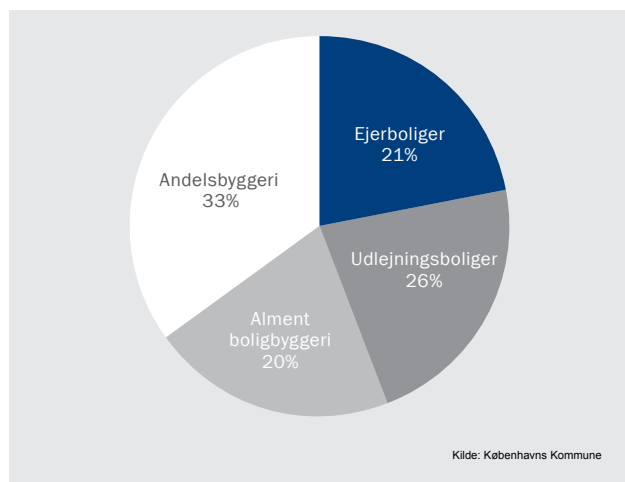
Sjælsø vurderer løbende mulighederne for at udvikle nye boligudlejningsprojekter til såvel institutionelle som private ejendomsinvestorer i takt med at omsætningen og prisudviklingen på boligmarkedet mulig gør det.

BOLIGBYGGERI



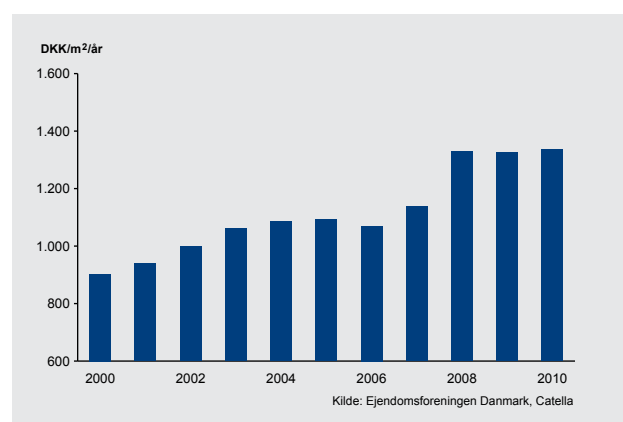
Usikkerheden på ejerboligmarkedet har de senere år fået mange boligsøgende til i stedet at leje en bolig. Der er således igen skabt en mere naturlig balance mellem ønsket om at bo i ejerbolig respektiv lejebolig.

BOLIGSEGMENTER



Ikke mindst for langsigtede investorer er det derfor gunstigt for tiden at erhverve nye boligprojekter i København. Nye projekter kan, som følge af de aktuelle markedsforhold og mulighederne for billigt indkøb af byggeentrepriser, erhverves til meget konkurrencedygtige priser. De senere års positive udvikling i lejeniveauet sikrer samtidigt investorer et godt afkast på såvel kort som længere sigt.

LEJENIVEAU I KØBENHAVN



Sjælsø ser derfor positivt på de langsigtede muligheder for udvikling og salg af nye boliger på koncernens byggegrunde i København. Flere projekter er under udvikling og markedsføres overfor investorer og boligkøbere.

Sjælsø har i 2010 påbegyndt salget af boliger i nye rækkehusprojekter med forventet levering i 2011. Der er i markedet blevet taget godt imod de nye projekter ikke mindst qua muligheden for en hurtig overtagelse. Sjælsø forventer, at nye ejerboligprojekter fremadrettet vil være med fokus på rækkehusprojekter med kort leveringstid så boligkøberne har mulighed for samtidigt at disponere deres nuværende bolig, mens de større lejlighedsbyggerier vil være med fokus på salg til investorer.

Sjælsø har aktuelt 200 usolgte ejerboliger i Danmark, eksklusiv boliger i joint venture P/S Havneholmen. De usolgte boliger søges solgt til private boligkøbere og investorer. Boligerne er vid udstrækning udlejet, hvorved liggeomkostningerne på projekterne er relativt begrænsede.

DANMARK

FORTSAT

P/S HAVNEHOLMEN

P/S Havneholmen ejes 50:50 af Sjælsø og Benson Elliot Real Estate Partners II LP, London. P/S Havneholmen har fra Sjælsø overtaget 177 boliger i det eksklusive projekt på Havneholmen i København. 47 boliger er leveret i 2008, mens de resterende 130 boliger blev afleveret til P/S Havneholmen i juni 2009. Den samlede investering udgør ca. kr. 700 mio.

P/S Havneholmen søger at videresælge boliger til individuelle boligkøbere. Som følge af afmatningen på det danske ejerboligmarked fokuseres der for nærværende både på udlejning og salg af boligerne. 8% af boligerne er solgt på nuværende tidspunkt. Af usolgte boliger er ca. 75% udlejet for at begrænse liggeomkostningerne på projektet.

ERHVERV

Markedet for nye kontorejendomme har de seneste år været begrænset som følge af virksomhedernes bekymring om den økonomiske udvikling. Lav økonomisk vækst og finansiel usikkerhed har hos virksomhederne medført usikkerhed omkring fremtidige lokalebehov.

Bekymringen kommer bl.a. til udtryk i en større forsigtighed, lange forhandlingsprocesser og dermed udskydelse af endelig beslutning om etablering af nye kontorfaciliteter med deraf følgende udskudt aftaleindgåelse og igangsætning af byggeri. Virksomhedernes beslutningsprocesser omkring opførelse af nyt byggeri har således været væsentligt forlænget, ligesom den generelt stigende tomgang i kontormarkedet har presset markedet for nybyggeri.

Omfanget af ledige lokaler i hovedstadsområdet udgør nu ca. 10%. I et marked med høj tomgang er det af afgørende betydning at kunne tilbyde lejerne attraktive projekter på gode beliggenheder. Sjælsø har derfor vedvarende fokus på at udbyde projekter på de beliggenheder, som lejerne efterspørger i det aktuelle marked. Sjælsø vurderer, at koncernens fokus på etablering af moderne og effektive erhvervsbyggerier på gode beliggenheder vil reducere påvirkningen fra den stigende tomgang på kontormarkedet.

Ved indgangen til 2011 konstaterer Sjælsø en forsigtig optimisme på kontormarkedet, og en fortsat stor investorinteresse fra såvel institutionelle som private investorer for køb af velbeliggende ejendomme af god kvalitet.

På investorsiden er markedet generelt præget af en positiv stemning med stigende investeringslyst. Aktuelt overstiger investorernes efterspørgsel efter nye erhvervsprojekter udbuddet, bl.a. grundet lejernes tilbageholdenhed med indgåelse af nye lejeaftaler.

Investorernes afkastkrav (yield) har generelt været stigende de seneste år, dog primært for mere sekundært beliggende ejendomme og ejendomme i utidssvarende stand. Sjælsø forventer, at velbeliggende ejendomme udlejet til gode lejere også fremadrettet vil være en attraktiv investeringsmulighed for en bred kreds af investorer, og at investorernes afkastkrav som følge heraf fortsat vil være stabile.

RETAIL

Sjælsø har på retailområdet særligt fokus på udvikling af retailprojekter til førende detailhandelskæder, primært i form af retailparker med en attraktiv beliggenhed i forhold til byudviklingen og infrastruktur, som f.eks. motorvejsnettet.

PIPELINE AF BOLIGPROJEKTER I DANMARK

Boligprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
København, Margretheholm	68.000	1.500
København, Teglholmen	50.000	1.100
Odense Havn	34.500	700
Skanderborg Bakker	28.500	500
Gyngemosen, Søborg	22.800	500
Linde Alle, Nærum	10.800	230
Øvrige	38.970	905
Bolig i alt	253.570	5.435

PIPELINE AF ERHVERVSPROJEKTER I DANMARK

Erhvervsprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Ørestad City og Ørestad Syd	100.000	2.150
Teglholmen, København	16.800	360
Hillerød	20.600	340
Lyngby Hovedgade	12.000	300
Lundtoftevej, Lyngby	16.000	280
København NV	22.000	270
Århus	17.800	240
Gyngemosen, Søborg	12.000	220
Øvrige	51.700	770
Erhverv i alt	268.900	4.930

Sjælsø har gennem en årrække opbygget en betydelig kompetence og et højt kendskabsniveau til markedet samt tætte relationer til en række førende detailhandelskæder, hvorigennem Sjælsø har et vist kendskab til disses ekspansionsplaner. Der kan således foretages en målrettet projektudvikling, ligesom der er mulighed for at opnå synergier ved at overføre erfaringer fra projekt til projekt.

Planlovgivningen indebærer en række restriktioner på udvikling af nye handelsområder, men indeholder også muligheder for f.eks. etablering af nye bydelscentre. Der er således overordnet set fortsat gode muligheder for udvikling af projekter i udvalgte områder. Visse dele af retailmarkedet er imidlertid påvirket af omsætningstilbagegang og er derfor tilbageholdende med etablering af nye butikker. Sjælsø kan dog samtidigt konstatere en fortsat efterspørgsel efter nye velbeliggende projekter fra lejere med fokus på lavprissegmentet samt dagligvarekæder.

Investormarkedet for retailprojekter har de seneste år været meget gunstigt, bl.a. drevet af vækst i detailhandelen, lav rente, effektiv adgang til finansiering, høj investeringslyst samt muligheden for skattemæssige afskrivninger på butiksejendomme. De aktuelle omsætningsforventninger i detailhandelen samt sværere adgang til finansiering medfører, at efterspørgslen efter nye projekter for nærværende er kraftigt reduceret. Der forventes således på kort sigt en begrænset omsætning af nye retailprojekter, mens de langsigtede muligheder for etablering af nye retailprojekter fortsat vurderes som positive.

PIPELINE RETAILPROJEKTER I DANMARK

Retailprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Valby	3.800	70
Slagelse	4.800	50
Ølstykke	3.000	35
Frederiksberg	1.100	30
Skanderborg	2.000	30
Øvrige	2.300	35
Retail i alt	17.000	250



Foto: Boliger i Odense Havn

ØVRIGE NORDEN OG POLEN

SVERIGE

I Sverige har Sjælsø fokus på at videreudvikle koncernens forretningsmæssige platform til at omfatte alle ejendomstyper, dog med hovedvægten på retail- og boligprojekter.

RETAIL I SVERIGE

Sjælsøs største forretningsområde i Sverige er fortsat inden for udvikling af retailprojekter. Sjælsø er én af de større projektudviklere i retailsektoren i Sverige.

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

Som i Danmark har Sjælsø igennem en årrække opbygget en betydelig kompetence og et højt kendskabsniveau til markedet og har derigennem et vist kendskab til en række førende detailhandelskæders ekspansionsplaner. Der kan således ske en målrettet projektudvikling. Sjælsøs dækning af næsten hele det nordiske marked muliggør samtidigt, at lejernes ekspansionsbehov over landegrænser i vidt omfang kan efterkommes.

Den økonomiske udvikling har i en periode påvirket retailmarkedet, særligt inden for salg af luksusvarer og langvarige forbrugsgoder, mens efterspørgslen i discountbutikker - og dermed hos den type lejere, som Sjælsø primært udvikler retailprojekter til - er noget mere stabil.

Sverige er generelt set kommet godt gennem den økonomiske krise, og står i dag som én af de stærkeste og mest fremgangsrigte økonomier i Europa. Den positive økonomi-

ske udvikling understøtter en positiv udvikling på ejendomsmarkedet med stigende priser efterspørgsel og priser til følge.

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

Salget i 2010 af tre retailprojekter til Alecia Pensionsforsikring var Sjælsøs første større salg af retailprojekter til institutionelle svenske investorer. Sjælsø forventer også fremadrettet, at nye retailprojekter vil blive solgt lokalt til kapitalstærke investorer.

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

BOLIGER I SVERIGE

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

Det svenske boligmarked – særligt i Stockholmområdet – udviser fortsat stor styrke med en stabil prisudvikling, bl.a. som følge af fortsat tilflytning til området. Det svenske boligmarked har heller ikke i nævneværdig grad har været præget af spekulation og opkøb af flere boliger, som det er set på andre markeder.

Sjælsø har i 2010 solgt nye rækkehusprojekter i både Gustavsberg og Malmø, og forventer også fremadrettet løbende at udbyde nye boligprojekter i Sverige.

PIPELINE AF RETAILPROJEKTER I SVERIGE

Retailprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Uppsala	11.000	120
Borås	10.000	75
Bollnäs	6.900	90
Lund	4.800	50
Åkersberga	3.000	40
Retail i øvrigt Sverige	16.300	120
Retail i alt	52.000	495

PIPELINE AF ERHVERVSPROJEKTER I SVERIGE

Erhvervsprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Pampas (Sjælsøs andel)	5.280	80

PIPELINE AF BOLIGPROJEKTER I SVERIGE

Boligprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Malmø	2.000	40
Stockholm, Gustavsberg	2.700	60
Stockholm, Pampas (byggeretter, Sjælsøs andel)	20.000	100
Stockholm, Lille Essinge	10.000	400
Bolig i alt	34.700	600

Foto: Ålesund, Norge



Sjælsø har for øjeblikket to igangværende boligprojekter i Sverige, men søger bl.a. via Pampas og Lille Essinge projekterne i Stockholm at sikre sig nye attraktive boligbygge-muligheder til igangsætning i takt med, at det svenske boligmarked udviser øget efterspørgsel.

Som omtalt foranstående valgte Sjælsø i 2010 at sælge 75% af Pampas-projektet til det store svenske boligselskab HSB, for derved i samarbejde med HSB at forestå udviklingen af såvel den nuværende bygning på grunden som de nye byggeretter, der forventes klar i 2012 efter at en ny lokalplan er vedtaget.

Pampas-projektet er ved opgørelse af pipelinens salgsværdi medtaget til forventet salgsværdi for Sjælsøs andel af de kommende byggeretter, der forventes opnået ved udviklingen af projektet. Måtte Sjælsø beslutte selv at forestå salget og opførelsen af de enkelte boligprojekter, vil projektets salgsværdi være betydeligt større.

ERHVERV

Erhvervsmarkedet i Stockholm har de seneste år været relativt stabilt. Lejeniveauet er relativt stabilt på trods af en høj tomgangsprocent. Tomgangen på kontorlejemål i Stockholm ligger i niveauet 10%.

Sjælsø fokuserer i Sverige på kontormarkedet i Stockholm-området. Det første større kontorprojekt er under udvikling i forbindelse med videreudvikling af den bestående bygning i Pampas-projektet.

NORGE

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

Det norske marked for retailprojekter har igennem de seneste år været i en positiv udvikling, understøttet af en god norsk økonomi.

Investorerne til Sjælsøs projekter i Norge er primært lokale norske investorer.

FINLAND

I Finland fokuserer Sjælsø primært på udvikling af retailprojekter.

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

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

PIPELINE AF RETAILPROJEKTER I NORGE

Retailprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Lørenskog	13.000	170
Drammen	15.000	150
Vestby	4.400	80
Haugesund	4.000	30
Retail i alt	36.400	430

PIPELINE AF RETAILPROJEKTER I FINLAND

Retailprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Vaasa	8.000	90
Espoo	4.000	60
Vantaa	3.500	45
Kaarina	2.150	25
Retail i alt	17.650	220



ØVRIGE NORDEN OG POLEN

FORTSAT

POLEN

Polen er et af de lande i Østeuropa, som er kommet bedst gennem finanskrisen, bl.a. som følge af fortsat økonomisk vækst. Sjælsø har fortsat positive forventninger til det polske marked og forventer, at Polen, som følge af den kontrollerede økonomiske udvikling, også på længere sigt vil være et interessant marked for udvikling af ejendomsprojekter, uagtet at finanskrisen på kort sigt har påvirket markedet og efterspørgslen negativt, særligt efterspørgslen efter nybyggede kontorejendomme.

I Polen udvikler Sjælsø projekter indenfor bolig, erhverv og retail. Indtil videre fokuseres på et større boligprojekt og to kontorprojekter i Warszawa-området samt et retailprojekt i Elblag i det nordlige Polen.

ERHVERV I POLEN

Erhvervsmarkedet i Polen har i 2010 været inde i en positiv udvikling med en stigende efterspørgsel fra lejere og investorer. Markedet bærer præg af internationale virksomheders ønske om at etablere domiciler i Warszawa til støtte for aktiviteter i såvel Polen som de øvrige østeuropæiske lande, ligesom flere vestlige investorer har interesse i at investere i det polske ejendomsmarked. Afkastkravene til velbeliggende kontorprojekter har i 2010 været svagt faldende.

Stigende krav til egenfinansiering i kølvandet på finanskrisen har dog gjort investorerne mere usikre, ligesom lejernes fokus i højere grad end tidligere er rettet mod

eksisterende byggerier og projekter, hvor der kan forventes en relativ hurtig færdiggørelse af byggeriet.

Udviklingen af de to kontorprojekter i Warszawa-bydelen Mokotow og søgning efter lejere pågår fortsat. Projekterne er blevet forsinket som følge af en langvarig myndighedsbehandling.

Byggestart for projekterne afventer tilfredsstillende forhåndsudlejning samt salg af projekterne til investorer. Lejernes aktuelle krav om relativ hurtig indflytning øger behovet for salg til investorer tidligt i projektforløbet.

BOLIGER I POLEN

Den økonomiske fremgang og stigende velstand i Polen har skabt grundlag for et voksende boligmarked i Polen. Mange borgere i Polen har et betydeligt økonomisk råderum og søger mod vestlige boligformer med et stigende antal husholdninger til følge.

Efter en periode med et højt aktivitetsniveau på markedet er boligkøbernes beslutningsprocesser blevet forlænget, hovedsageligt som følge af strammere krav for opnåelse af boligfinansiering. Der kunne i 2009 konstateres et prisfald på markedet, ligesom salgstiden for nybyggede boliger blev forlænget. Markedet har i 2010 - i takt med at bekymringen omkring den økonomiske udvikling er aftaget og adgangen til finansiering er blevet forbedret - udvist fornyet fremgang med et stigende boligsalg til stabile priser.

PIPELINE AF ERHVERVSPROJEKTER I POLEN

Erhvervsprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Warszawa, Mokotow I	28.500	610
Warszawa, Mokotow II	16.700	310
Erhverv i alt	45.200	920

PIPELINE AF BOLIGPROJEKTER I POLEN

Boligprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Warszawa (Sjælsø's andel)	12.000	170

SCANDINAVIAN HOUSE

Sjælsø indgik i 2007 et joint venture omkring udvikling og salg af boligprojektet i Wilanów i Warszawa. Sjælsø ejer 33% af projektet.

Sjælsø forestår projektudvikling, byggestyring og administration af projektet. Som en del af aftalen med medinvestorerne indestår Sjælsø for projektets samlede finansiering og kautionerer i den forbindelse overfor projektets långivere.

Projektet omfatter ca. 550 boliger og en mindre butiksdel og er beliggende i den attraktive Wilanów-bydel i Warszawa. Salget og byggeriet af første etape af projektet på ca. 275 boliger samt 3.000 m² butik i stueplan blev igangsat i 2008. Det samlede projekt forventes at beløbe sig til ca. kr. 800 mio., hvoraf der pt. er igangsat for ca. kr. 500 mio., inklusive investeringer i grunden til begge etaper.

Første del af boligprojektet blev udbudt til salg primo 2010. Projektet blev igangsat før finanskrisen satte sine spor på boligmarkedet i Warszawa. Det har derfor været nødvendigt at foretage en tilpasning af udbudspriserne, hvorefter salget har udviklet sig fornuftigt gennem 2010. 30% af boligerne er solgt på nuværende tidspunkt.

På det polske marked har boligkøberne traditionelt ønsket at overtage ikke afteerede boliger, hvorefter de selv har forestået færdigapteringen med køkken, bad, gulve og maling mv. Sjælsø kan konstatere en stigende efterspørgsel efter

færdigapterede boliger, og tilbyder således boligkøberne forskellige apteringsløsninger i forbindelse med boligprojektet i Wilanów.

Sjælsø forventer, som følge af de gennemførte prisjusteringer, ikke indtjening på etape 1 af projektet, mens etape 2 fortsat rummer muligheder for en acceptabel indtjening. Etape 2 vil blive igangsat, når etape 1 har opnået en tilfredsstillende salgsrate.

RETAIL I POLEN

I Elblag, i det nordlige Polen, udvikler Sjælsø et butikscenter på 20.500 m².

Lokalplan og byggetilladelse for projektet er på plads, og der er indgået lejekontrakter med en del af ankerlejerne i projektet. Igangsætning af byggeriet afventer tilfredsstillende udlejning og salg af projektet.

Finanskrisen har medført, at en række ejendomsudviklere har trukket sig tilbage fra retailmarkedet, ligesom sværere adgang til finansiering har medført større krav til egenfinansiering hos investorerne, og som følge heraf svagt stigende afkastkrav.

Sjælsø forventer, at retailprojektet i Elblag kan sælges og igangsættes i løbet af 2011.

PIPELINE AF RETAILPROJEKTER I POLEN

Retailprojekter	Areal (m ²)	Salgsværdi (mio.kr.)
Elblag Shopping Center	20.500	410



AKTIONÆRFORHOLD

ANTAL AKTIONÆRER

Sjælsø Gruppen A/S havde pr. 31. december 2010 ca. 6.300 aktionærer.

Navnenoterede aktionærer tegner sig for 73% af den samlede aktiekapital.

EGNE AKTIER

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

EJERFORHOLD

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

SG Nord Holding A/S, København (ejer 27%)
Finansiell Stabilitet A/S, København *
VV Verwaltungs GmbH, Tyskland

* Aktieposten er overgået fra Amagerbanken.

AKTIEINFORMATION

Fondsbørs	NASDAQ OMX Copenhagen
Fondskode	10241751
Aktiekapital	769.093.660 kr.
Nominel stykstørrelse	10 kr.
Antal aktier	76.909.366 stk.
Aktieklasser	En
Ihændehavepapir	Ja
Stemmeret	Alle aktier bærer samme stemmeret
Stemmeretsbegrænsning	Nej
Begrænsninger i omsættelighed	Nej

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

Bestyrelsen i Sjælsø vurderer og opdaterer løbende de interne regler for bestyrelsesmedlemmer, direktørers og medarbejderes handel med aktier og behandling af intern viden, således at disse er i overensstemmelse med de regler, der er fastsat af bl.a. NASDAQ OMX Copenhagen og gældende for børsnoterede virksomheder.

INCITAMENTSPROGRAMMER

For at fastholde og tiltrække medarbejdere har bestyrelsen mulighed for at tildele medarbejdere warrants og/eller en bonusordning, som fastlægges nærmere på basis af et aftalt resultatmål. Tildeling af warrants sker i henhold til den bemyndigelse, der er givet til bestyrelsen. Bestyrelsen har ikke anvendt bemyndigelsen i 2010.



Bemyndigelsen er således uændret i forhold til 31. december 2009, og bestyrelsen har således fortsat mulighed for at tildele 339.660 warrants indtil 13. april 2011. Bemyndigelsen påtænkes ikke udnyttet.

WARRANTS TIL SG NORD HOLDING

Som kompensation for delvis frigørelse fra forpligtelser og sikkerhedsstillelser vedrørende Copenhagen Towers projekterne har SG Nord Holding A/S i 2009 modtaget warrants til tegning af 8.149.904 nye aktier til kurs 11,99. De tildelte warrants er gældende til ultimo 2014, og svarer til ca. 10% af aktiekapitalen. Ved eventuel udnyttelse heraf styrkes selskabets kapitalgrundlag yderligere.

GENERALFORSAMLINGEN

Generalforsamlingen er den øverste myndighed i Sjælsø Gruppen A/S. Selskabets bestyrelse lægger vægt på, at aktionærerne får en detaljeret orientering og et fyldestgørende grundlag for de beslutninger, der træffes på generalforsamlingen.

Indkaldelse til generalforsamling offentliggøres mindst 21 dage forud for afholdelsen.

Alle aktionærer har ret til at deltage i og stemme eller afgive fuldmagt ved generalforsamlingen, jf. vedtægterne, ligesom der er mulighed for at fremsætte forslag til behandling. Aktionærer kan give fuldmagt til bestyrelsen eller til andre for hvert punkt på dagsordenen.



Foto: Havneholmen, København

ELEKTRONISK KOMMUNIKATION

På generalforsamlingen den 20. april 2010 blev det besluttet at ændre vedtægterne for Sjælsø Gruppen A/S, så selskabet fremover kan gøre brug af elektronisk kommunikation med sine aktionærer.

Elektronisk kommunikation gør det muligt for Sjælsø hurtigt og effektivt at indkalde til generalforsamlinger m.v. Metoden er samtidig skånsom for miljøet, ligesom omkostninger til trykning og porto reduceres.

INVESTORPORTAL

I forbindelse med indførelsen af elektronisk kommunikation har Sjælsø Gruppen A/S etableret en investorportal, som samtlige aktionærer kan logge på via selskabets hjemmeside www.sjaelsoe.dk.

INVESTOR RELATIONS

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

Oversigt over analytikere der følger Sjælsø fremgår af Sjælsøs hjemmeside www.sjaelsoe.dk.

SHAREHOLDER VALUE

Som følge af den internationale finanskrisen og dens påvirkning på ejendomsbranchen, fokuserer Sjælsø på at tilpasse de forretningsmæssige aktiviteter i overensstemmelse hermed samt sikre Sjælsø det nødvendige økonomiske fundament, herunder fastholdelse af selskabets værdier ved en færdigudvikling af projektmulighederne i pipelinen. Øget økonomisk råderum er sammen med adgang til finansiering en væsentlig forudsætning for Sjælsøs manøvre muligheder fremadrettet, og dermed mulighederne for at sikre og skabe værdi for aktionærerne på længere sigt.

UDBYTTEPOLITIK

Det er Sjælsøs politik at udbetale en del af nettoresultatet til aktionærerne som udbytte under hensyntagen til selskabets vækstforventninger, cash flow, styringsmål og kapitalforhold i øvrigt.

De aktuelle finansielle og markeds mæssige vilkår nødvendiggør fokus på konsolidering. Bestyrelsen vil derfor i overensstemmelse med selskabets bankaftaler indgået i forbindelse med aktieemissionen i 2009 på den ordinære generalforsamling den 13. april 2011 foreslå, at der ikke betales udbytte for 2010.

CHANGE OF CONTROL

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

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE (CORPORATE GOVERNANCE)

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

NASDAQ OMX Copenhagen har i 2010 opdateret anbefalingerne om god selskabsledelse. Sjælsø har forholdt sig nøje til anbefalingerne. Sjælsø følger anbefalingerne om god selskabsledelse med få begrundede undtagelser.

- Bestyrelsen har besluttet at udsende kvartalsvise nyhedsbreve i stedet for kvartalsrapporter, idet kvartalsrapporter ikke skønnes at give yderligere og bedre information om koncernens indtjening og værdiskabelse.
- Bestyrelsen har besluttet ikke at nedsætte et nomineringsudvalg eller et vederlagsudvalg. Disse opgaver varetages af formandskabet.
- Selskabets ledelse har ikke vedtaget særskilte politikker for selskabets samfundsansvar.

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/corporate-governance, hvortil henvises.

AKTIONÆRER

Alle aktionærene 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 aktionærene, bl.a. ved formidling af årsrapporter, halvårsrapporter og kvartalsnyt, ligesom samtlige aktionærer har adgang til fyldestgørende information om Sjælsø på selskabets hjemmeside.

INTERESSETER

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

Al 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.

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

RISIKOSTYRING

Sjælsø's bestyrelse har løbende fokus på koncernens risikostyring, herunder at væsentlige risici løbende identificeres, vurderes og håndteres.

Bestyrelsen og direktionen vurderer løbende, om koncernen anvender og opfylder de fastlagte risikostyringsværktøjer og mål, ligesom bestyrelsen løbende vurderer behovet for en justering heraf.

SELSKABETS BESTYRELSE

Sjælsø's bestyrelse er sammensat af medlemmer med en bred erfaring indenfor selskabsledelse, finansielle forhold og ejendomsbranchen både i Danmark og internationalt.

Ved udvælgelsen af bestyrelsesmedlemmer lægges der vægt på at sikre en balance mellem kontinuitet og fornyelse samt mangfoldighed i forhold til kompetencer, uddannelse, erfaring og alder.

De enkelte bestyrelsesmedlemmers baggrund og ledelseshverv mv. fremgår af en note til årsrapporten.

Arbejdet i bestyrelsen, herunder de enkelte bestyrelsesmedlemmers rolle i bestyrelsen, evalueres årligt i en struktureret proces under ledelse af formanden.

REVISIONSKOMITÉ

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

Revisionskomitéen gennemgår og drøfter bl.a. regnskabs-, revisions- og kontrolmæssige forhold med Sjælsø's generalforsamlingsvalgte revision og direktionen.

RISIKOSTYRING OG INTERNE KONTROLLER FOR REGNSKABSÅFLÆGGELSESPROCESSEN

Bestyrelsen og direktionen har det overordnede ansvar for koncernens kontrol- og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.



Det er ledelsens holdning, at der i regnskabsaflæggelsesprocessen skal gælde samme høje kvalitetskrav som kræves for koncernens forretningsmæssige aktiviteter.

KONTROLMILJØ

Bestyrelsen har etableret en revisionskomité med særlige kompetence indenfor regnskabs- og revisionsmæssige forhold. Komitéen har bl.a. som opgave at føre tilsyn med regnskabsaflæggelsesprocessen og rapportere til den samlede bestyrelse om behandlingen af års- og halvårsrapporter samt behandlingen af anden væsentlig finansiell information, der offentliggøres.

Revisionskomitéen vurderer mindst én gang årligt koncernens organisationsstruktur, risikoen for besvigelser samt tilstedeværelsen af fornødne interne regler og retningslinier for regnskabsaflæggelsesprocessen. Endvidere vurderer revisionskomitéen hensigtsmæssigheden af den anvendte regnskabspraksis og de væsentligste regnskabsmæssige skøn.

Direktionen overvåger løbende overholdelsen af relevant lovgivning og andre forskrifter og bestemmelser i forbindelse med regnskabsaflæggelsen og rapporterer herom til revisionskomitéen og den samlede bestyrelse.

Koncernens økonomifunktion ledes af en koncernøkonomidirektør, som har ansvaret for tilrettelæggelsen og styringen af regnskabsaflæggelsesprocessen. Funktionen består herudover af funktionschefer og øvrige medarbejdere som alle har en høj grad af faglig kompetence som understøtter en hensigtsmæssig regnskabsaflæggelsesproces for en børsnoteret koncern. Koncernøkonomidirektøren og de hertil knyttede funktionschefer overvåger overholdelsen af interne regler og retningslinier og gennemgår løbende koncernens regnskabsmæssige registreringer og interne finansielle rap-

porteringer fra såvel ind- som udland for at sikre at regnskabsmæssig information ikke indeholder væsentlige fejl eller mangler.

Koncernens kontrol- og risikostyringssystemer kan skabe en rimelig, men ikke absolut, sikkerhed for, at uretmæssig brug af aktiver, tab og/eller væsentlige fejl og mangler i forbindelse med regnskabsaflæggelse undgås.

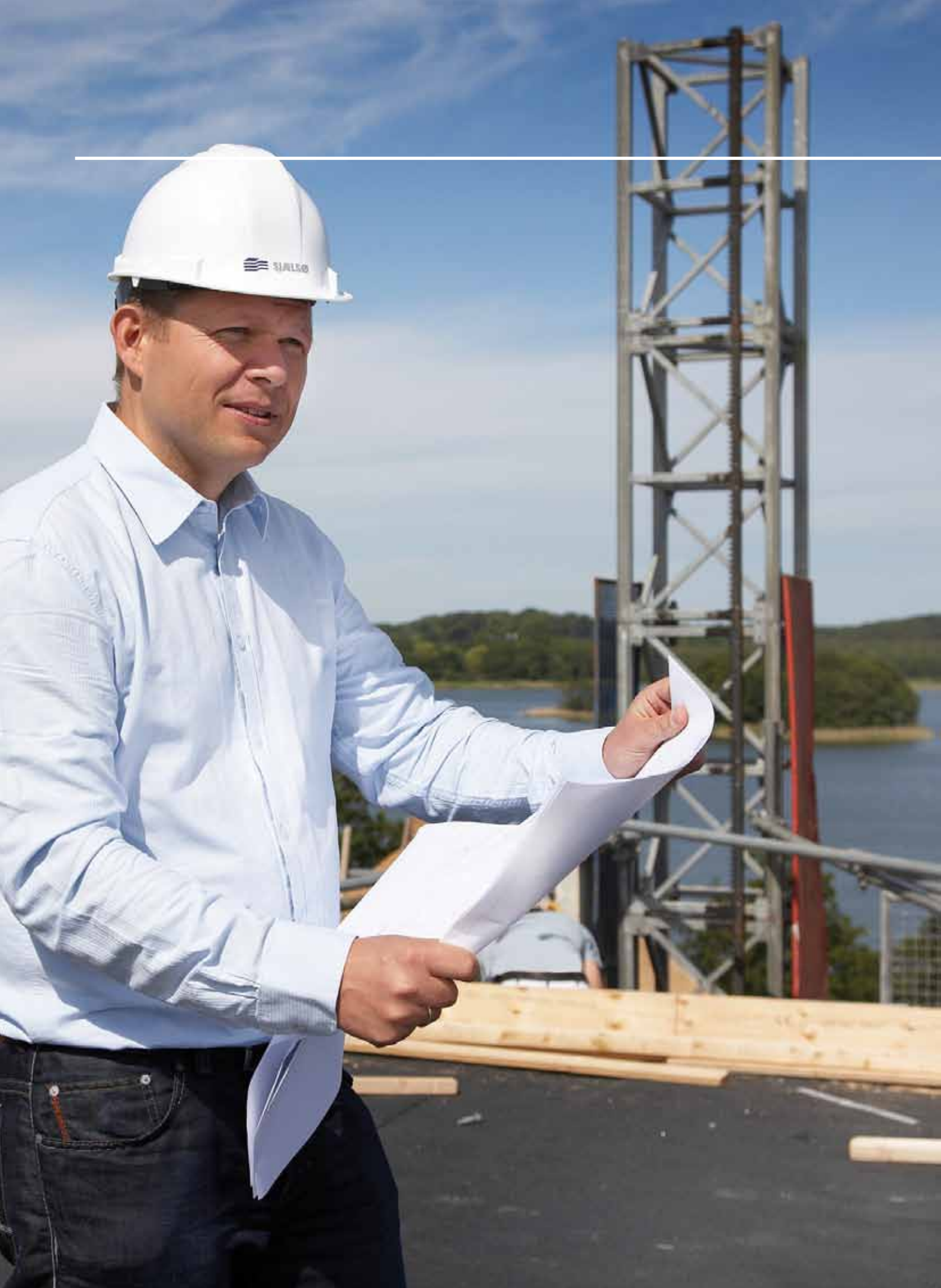
REVISION

Bestyrelsen indstiller efter samråd med revisionskomitéen og direktionen til beslutning på den årlige ordinære generalforsamling, valg af et eller flere statsautoriserede revisionsfirmaer, som foretager den i lovgivningen foreskrevne revision. Revisorerne aflægger rapport til revisionskomitéen og den samlede bestyrelse mindst to gange om året og derudover umiddelbart efter konstatering af eventuelle forhold, som bestyrelsen bør forholde sig til.

Forud for indstilling til valg på generalforsamlingen foretager bestyrelsen i samråd med revisionskomitéen og direktionen en vurdering af revisors uafhængighed og kompetencer mv.

Revisorerne deltager i bestyrelsesmøder i forbindelse med aflæggelse af finansielle rapporter til bestyrelsen.

Bestyrelsens og revisionskomitéens opgaver mm. i forhold til revisionen er nærmere omtalt på Sjælsø's hjemmeside: www.sjaelsoe.dk/corporate-governance



LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR (CSR)

Sjælsøs ledelse har ikke vedtaget særskilte politikker for samfundsansvar, men Sjælsø har i takt med selskabets udvikling forholdt sig til selskabets påvirkning på det omkringliggende samfund og dermed selskabets samfundsansvar.

Sjælsøs holdninger og kultur er dannet gennem en årrække via dialog mellem ledelsen og medarbejderne, og kommer til udtryk i det daglige arbejde på den måde vi agerer overfor hinanden og overfor tredjemand på, uanset om det måtte være en kunde, leverandør, rådgiver, aktionær eller det omkringliggende samfund.

TAKING CARE OF BUSINESS

Sjælsøs holdninger og værdier udtrykkes i dagligdagen bl.a. via begrebet "Taking care of business".

Med "Taking care of business" tænkes ikke alene på det rent forretningsmæssige men også på, at det netop er samspillet mellem Sjælsøs medarbejdere og eksterne parter, der skaber grundlaget for, at Sjælsø som virksomhed har en berettigelse i samfundet.

MEDARBEJDERNE

Medarbejderne er Sjælsøs vigtigste ressourcer. Kun gennem medarbejdernes aktive og ansvarlige deltagelse i dagligdagen kan Sjælsø skabe gode resultater til glæde for medarbejderne, aktionærerne og øvrige interessenter, herunder det omkringliggende samfund.

Medarbejdernes trivsel er af stor betydning for Sjælsø. Sjælsø stiller derfor en række initiativer til rådighed for medarbejderne, herunder tilbud der skal hjælpe medarbejderne i tilfælde af fx alvorlig sygdom.

I en tid med vanskelige markedsforhold, og hvor Sjælsø må foretage en tilpasning af selskabets kapacitet med afskedigelser til følge, stilles der ekstraordinære store krav til Sjælsøs ansvarlighed overfor koncernens medarbejdere. Sjælsø har fokus på, at afskedigelser sker på et rimeligt grundlag og gennemføres på en rimelig måde, ligesom Sjælsø i forbindelse hermed tilbyder medarbejderne hjælp i form af et outplacement forløb.

SIKKERHED PÅ ARBEJDSPLADSEN

Opførelsen af nye byggerier rummer altid en sikkerhedsmæssig risiko. Sjælsø har derfor betydeligt fokus på at sikre korrekte og tilstrækkelige sikkerhedsforanstaltninger på alle Sjælsøs byggepladser – ikke bare for Sjælsøs medarbejdere, men for alle der deltager i opførelsen af byggerierne.

Fokus på sikkerhed på byggepladserne har således høj prioritet, hvorfor Sjælsø udover egne tilsyn med sikkerheden har tilknyttet eksterne specialister til at føre ekstraordinære tilsyn med overholdelse af alle sikkerhedsforskrifter.

KUNDERNE

Sjælsø er en kundefokuseret og handlingsorienteret virksomhed med fokus på løbende at tilføre kunderne og markedet de projekter, som aktuelt efterspørges.

Uanset om kunden er en professionel ejendomsbruger eller –investor, eller en boligkøber, der står foran en betydelig personlig beslutning, søger Sjælsø at tilbyde kunden et godt og oplyst beslutningsgrundlag.

Sjælsø kan generelt set konstatere en meget høj kundetilfredshed, hvilket bl.a. kommer til udtryk i indgåelse af gentagne forretningsaftaler med de samme aktører i branchen, og et godt og positivt samarbejde med vore eksterne relationer.

LOKALSAMFUNDET

Sjælsø er bevidst om, at alle virksomheder – store som små – er en vigtig del i at få både samfundet og ikke mindst lokalsamfundet til at fungere godt til glæde for såvel borgerne som virksomhederne.

Sjælsø vil også fremadrettet støtte kulturelle og sociale formål, hvor Sjælsø mener, at støtte og hjælp fra Sjælsø kan gøre en forskel.

MILJØ

Sjælsø er bevidst om den generelle samfundsmæssige fokusering på optimering af miljøforhold, herunder reduktion af udledning af CO₂ og fokus på Green Building, Sjælsø samarbejder derfor med lejere og investorer om at etablerer fornuftige miljømæssige løsninger i forbindelse med etablering af nye projekter afstemt efter kundens ønsker og behov.

FORHOLDSREGLER MOD KORRUPTION

Sjælsø indgår og gennemfører aftaler på en lovlig og etisk korrekt måde.

Sjælsøs medarbejdere har klare instrukser om, at Sjælsø under ingen omstændigheder vil være part i korruption – uanset formålet hermed.

Der henvises endvidere til Sjælsøs website www.sjaelsoe.dk/csr

FONDSBØRSMEDDELELSER

Nr. 1	04.01.2010	Opdatering af Sjælsø Gruppen A/S' nominelle aktiekapital ved udgangen af december 2009
Nr. 2	29.01.2010	Direktionsændring i Sjælsø
Nr. 3	05.02.2010	Sjælsø forventer for 2009 et underskud på 700 mio.kr. før skat og 525 mio.kr. efter skat og nedskrivninger. Resultatforventningerne for 2010 fastholdes uændret.
Nr. 4	15.02.2010	Sjælsø sælger projekter i Ballerup og Ørestad for 165 mio.kr.
Nr. 5	18.02.2010	Sjælsø sælger tre retailprojekter i Sverige for 320 mio. DKK
	09.03.2010	Sjælsø Gruppen A/S' årsregnskabsmeddelelse for 2009
Nr. 6	22.03.2010	Storaktionærmeddelelse
	24.03.2010	Sjælsø Gruppen A/S' årsrapport for 2009
	24.03.2010	Indkaldelse til den ordinære generalforsamling i Sjælsø Gruppen A/S
	20.04.2010	Referat af ordinær generalforsamling i Sjælsø Gruppen A/S
	20.04.2010	Vedtægter for Sjælsø Gruppen A/S
Nr. 7	21.04.2010	Storaktionærmeddelelse
	26.04.2010	Ændring af finanskalender
Nr. 8	27.04.2010	Sjælsø overtager boligprojekt på Odense Havn
Nr. 9	29.04.2010	Kvartalsnyt – April 2010
Nr. 10	12.05.2010	Storaktionærmeddelelse
Nr. 11	16.06.2010	Sjælsø sælger retailprojekt i Horsens
Nr. 12	17.06.2010	Jørgen Junker fratræder i Sjælsø
Nr. 13	28.06.2010	Sjælsø sælger boligprojekt til PKA for ca. kr. 325 mio.
Nr. 14	30.06.2010	Sjælsø sælger boligprojekt i Sverige for DKK 65 mio.
Nr. 15	30.06.2010	Sjælsø sælger retailprojekt i Aabenraa til AP Pension
Nr. 16	12.08.2010	Yderligere styrkelse af Sjælsø's finansielle position
Nr. 17	31.08.2010	Sjælsø Gruppen A/S' halvårsrapport 2010
Nr. 18	29.10.2010	Kvartalsnyt – Oktober 2010
Nr. 19	26.11.2010	Sjælsø sælger 75% af Pampas-projektet i Stockholm til HSB
Nr. 20	15.12.2010	Sjælsø bygger 159 kollegieboliger på Århus Havn
	20.12.2010	Finanskalender for 2011
Nr. 21	22.12.2010	Storaktionærmeddelelse



FINANSKALENDER

Årsregnskabsmeddelelse for 2010	1. marts 2011
Ordinær generalforsamling	13. april 2011
Kvartalsnyt for 1. kvartal 2011	29. april 2011
Halvårsrapport for 2011	30. august 2011
Kvartalsnyt for 3. kvartal 2011	31. oktober 2011

ORDINÆR GENERALFORSAMLING

Sjælsø Gruppen afholder ordinær generalforsamling onsdag den 13. april 2011 kl. 15.00 på Ny Allerødgård, Sortemosevej 15, 3450 Allerød.



LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010 for Sjælsø Gruppen A/S.

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.

december 2010, resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 samt koncernens pengestrømme for perioden 1. januar – 31. december 2010.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og koncernens og moderselskabets finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

ALLERØD DEN 1. MARTS 2011

DIREKTION

Flemming Joseph Jensen
Adm. direktør, CEO

Torben Black
Direktør, CFO

BESTYRELSE

John R. Frederiksen
Formand

Holger Dock
Næstformand

Steen Raagaard Andersen

Jan Olav Braaten

Henrik Kristian Moltke

DE UAFHÆNGIGE REVISORERS PÅTEGNING

Til aktionærerne i Sjølsø Gruppen A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKAB OG ÅRSREGNSKAB

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Sjølsø Gruppen A/S for regnskabsåret 2010 omfattende såvel totalindkomstopgørelse, opgørelse af finansiell stilling, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis for koncernen som resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis for moderselskabet. Koncernregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet aflægges efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

LEDELSENS ANSVAR FOR KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU for så vidt angår koncernregnskabet, årsregnskabsloven for så vidt angår moderselskabsregnskabet samt yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, 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 koncernregnskabet og årsregnskabet 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 koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for

væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlingerne, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens 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 koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 2010 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

KØBENHAVN DEN 1. MARTS 2011

DELOITTE,
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

NIELSEN & CHRISTENSEN,
STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB

Tim Kjær-Hansen
Statsautoriseret revisor

Carsten Vaarby
Statsautoriseret revisor

Steen Jensen
Statsautoriseret revisor

Leif G. Rasmussen
Statsautoriseret revisor

RESULTAT- OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	Koncern 2009	Koncern 2010
Resultatopgørelse		
Omsætning	1.110.787	1.246.460
Direkte omkostninger	(1.153.711)	(1.144.317)
Værdireguleringer/nedskrivninger	(187.000)	(106.343)
Projektbidrag	(229.924)	(4.200)
Personaleomkostninger	(188.853)	(134.015)
Af- og nedskrivninger af materielle aktiver	(6.577)	(4.931)
Andre driftsomkostninger	(70.570)	(58.392)
Andre driftsindtægter	376	755
Resultat af primær drift	(495.548)	(200.783)
Resultat af associerede virksomheder	(8.885)	(1.651)
Finansielle indtægter	57.637	86.685
Finansielle omkostninger	(256.020)	(230.219)
Resultat før skat	(702.816)	(345.968)
Skat af årets resultat	165.410	83.748
Årets resultat	(537.406)	(262.220)
Totalindkomstopgørelse		
Årets resultat	(537.406)	(262.220)
Anden totalindkomst indregnet direkte på egenkapital		
Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder	(400)	51.608
Dagsværdiregulering, rentesikring før skat	(83.623)	25.770
Realiserede sikringstransaktioner indregnet i resultat før skat	(3.003)	39.302
Skat af sikringstransaktioner	21.657	(16.268)
Anden totalindkomst i alt	(65.369)	100.412
Årets totalindkomst	(602.775)	(161.808)
Nøgletal (kr.)		
Udbytte pr. aktie	0,00	0,00
Resultat pr. aktie a DKK 10 (EPS)	(18,24)	(3,46)
Resultat pr. aktie á DKK 10 - Inkl. tildelte ej udnyttede warrants	(13,65)	(3,03)
Totalindkomst pr. aktie á DKK 10	(20,46)	(2,14)

OPGØRELSE AF FINANSIEL STILLING PR. 31. DECEMBER

I 1.000 KR.

Aktiver	Koncern 2009	Koncern 2010
Goodwill	518.788	540.680
Immaterielle aktiver i alt	518.788	540.680
Driftsmateriel og inventar	18.238	15.909
Materielle aktiver i alt	18.238	15.909
Værdipapirer og andre finansielle aktiver	8.636	6.944
Kapitalandele i associerede virksomheder	0	23.815
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	256.770	327.280
Ansvarlig kapital i joint ventures	23.049	29.222
Tilgodehavender hos joint ventures	89.414	102.120
Tilgodehavender fra salg	49.972	42.152
Udskudte skatteaktiver	29.019	85.261
Langfristede finansielle aktiver i alt	456.860	616.794
Langfristede aktiver i alt	993.886	1.173.383
Projektbeholdning, solgte projekter	0	69.278
Projektbeholdning, egen regning	4.251.562	3.621.205
Projektbeholdning i alt	4.251.562	3.690.483
Tilgodehavender fra salg	181.517	68.251
Igangværende solgte projekter	91.978	86.067
Tilgodehavender fra salg i alt	273.495	154.318
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	7.905	8.969
Andre tilgodehavender	67.726	24.553
Forudbetalte omkostninger	3.447	5.787
Tilgodehavender i alt	352.573	193.627
Værdipapirer og kapitalandele	1.413	635
Indestående på deponerings- og sikringskonti	181.432	105.966
Likvide beholdninger til fri disposition	365.694	250.105
Kortfristede aktiver i alt	5.152.674	4.240.816
Aktiver i alt	6.146.560	5.414.199

OPGØRELSE AF FINANSIEL STILLING PR. 31. DECEMBER

I 1.000 KR.

Passiver	Koncern 2009	Koncern 2010
Aktiekapital	769.094	769.094
Reserve for dagsværdiregulering, sikringsinstrumenter	(56.194)	(7.390)
Reserve for valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder	(58.122)	(6.514)
Overført resultat	1.209.824	952.405
Egenkapital i alt	1.864.602	1.707.595
Hensat udskudt skat	17.608	17.971
Øvrige hensatte forpligtelser	36.677	49.555
Kreditinstitutter	3.449.905	2.303.400
Ansvarlig kapital i joint venture	23.049	29.222
Afledte finansielle instrumenter, rentesikring	55.895	74.515
Langfristede forpligtelser i alt	3.583.134	2.474.663
Øvrige hensatte forpligtelser	23.273	19.865
Kreditinstitutter	258.998	906.521
Skyldige købesummer, ejendomme	5.460	0
Acontobetaling, projektsalg	41.258	23.688
Leverandører af varer og tjenesteydelser	198.000	210.768
Skyldig selskabsskat	38.212	2.802
Afledte finansielle instrumenter, rentesikring	38.642	0
Andre gældsforpligtelser	94.981	68.297
Kortfristede forpligtelser i alt	698.824	1.231.941
Forpligtelser i alt	4.281.958	3.706.604
Passiver i alt	6.146.560	5.414.199

OPGØRELSE AF PENGESTRØMME FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	Koncern 2009	Koncern 2010
Driftens likviditetsvirkning		
Årets resultat af primær drift	(495.548)	(200.783)
Regulering for ikke kontante poster (af- og nedskrivninger mm.)	263.524	153.218
Ændring i projektbeholdning	(765.577)	474.701
Ændring i tilgodehavender mm.	1.424.710	39.442
Ændring i deponerings- og sikringskonti	232.270	75.465
Ændring i projektf finansiering	(81.018)	(506.710)
Ændring i leverandørgæld og anden gæld	(645.106)	(36.945)
Pengestrømme fra drift før finansielle poster og skat	(66.745)	(1.612)
Finansielle indbetalinger	57.637	86.685
Finansielle udbetalinger	(232.159)	(177.441)
Pengestrømme fra drift før skattebetalinger	(241.267)	(92.368)
Betalt selskabsskat (inkl. andel af betalt skat i joint ventures)	(74.591)	(23.809)
Pengestrømme fra driftsaktivitet	(315.858)	(116.177)
Investerings likviditetsvirkning		
Køb af driftsmateriel og inventar	(4.363)	(2.931)
Salg af driftsmateriel og inventar	1.102	330
Investering i associerede virksomheder	0	(545)
Investering i øvrige finansielle aktiver	(14.929)	(4.481)
Pengestrømme fra investeringer	(18.190)	(7.627)
Finansierings likviditetsvirkning		
Ændring i ansvarlige lån i joint ventures	17.596	6.173
Betalt skyldig købesum, datterselskab	(30.000)	0
Provenue ved kapitalforhøjelse	505.131	0
Omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelse (før skat)	(27.740)	0
Pengestrømme fra finansiering	464.987	6.173
Årets pengestrømme	130.939	(117.631)
Likvid beholdning til fri disposition 01.01.	232.891	365.694
Valutakursregulering	1.864	2.042
Likvid beholdning til fri disposition på balancedagen	365.694	250.105
Koncernens samlede likvide beholdninger kan specificeres således:		
Indeståender på deponerings- og sikringskonti	181.432	105.966
Likvide beholdninger til fri disposition (ekskl. uudnyttede kreditter)	365.694	250.105
Likvide beholdninger i alt	547.126	356.071
Heraf likvide beholdninger i joint ventures	(3.789)	(25.565)
Likvide beholdninger i Sjælsø	543.337	330.506

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

EGENKAPITALOPGØRELSE FOR KONCERNEN

I 1.000 KR.

	Aktie- kapital	Reserve for dags- værdireg. Sikring	Valuta- kursre- guleringer	Overført resultat	I alt
Egenkapital 01.01.2009	263.963	8.775	(57.722)	1.733.777	1.948.793
Årets resultat				(537.406)	(537.406)
Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder			(400)		(400)
Dagsværdiregulering, rentesikring før skat		(83.623)			(83.623)
Realiserede sikringstransaktioner indregnet i resultat før skat		(3.003)			(3.003)
Skat af sikringstransaktioner		21.657			21.657
Anden totalindkomst i alt		(64.969)	(400)		(65.369)
Årets totalindkomst i alt		(64.969)	(400)	(537.406)	(602.775)
Kapitalforhøjelse december 2009	505.131				505.131
Omkostninger ved kapitalforhøjelse				(27.740)	(27.740)
Heraf indregnet som omkostning i resultatopgørelsen				1.387	1.387
Skat af omkostninger ved kapitalforhøjelse indregnet direkte på egenkapital				3.067	3.067
Værdi af warrants udstedt i forbindelse med deling af Copenhagen Towers projektet				27.378	27.378
Årets optjente warrants, indregnet som personaleomkostning				9.362	9.362
Egenkapital 31.12.2009	769.094	(56.194)	(58.122)	1.209.825	1.864.603
Egenkapital 01.01.2010	769.094	(56.194)	(58.122)	1.209.825	1.864.603
Årets resultat				(262.220)	(262.220)
Valutakursregulering, selvstændige udenlandske enheder			51.608		51.608
Dagsværdiregulering, rentesikring før skat		25.770			25.770
Realiserede sikringstransaktioner indregnet i resultat før skat		39.302			39.302
Skat af sikringstransaktioner		(16.268)			(16.268)
Anden totalindkomst i alt		48.804	51.608		100.412
Årets totalindkomst i alt		48.804	51.608	(262.220)	(161.808)
Årets optjente warrants, indregnet som personaleomkostning				4.800	4.800
Egenkapital 31.12.2010	769.094	(7.390)	(6.514)	952.405	1.707.595

RESULTATOPGØRELSE FOR MODERSELSKABET*)

I 1.000 KR.

	Moder-selskab 2009	Moder-selskab 2010
Omsætning	74.662	10.755
Direkte omkostninger	(470)	0
Bruttofortjeneste	74.192	10.755
Personaleomkostninger	(71.382)	(20.333)
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver	(4.159)	(128)
Nedskrivning af tilgodehavende hos Joint Ventures	0	(23.050)
Andre driftsomkostninger	(42.653)	(13.605)
Andre driftsindtægter	2.264	1.500
Omkostningsrefusion, dattervirksomheder	9.592	0
Resultat af primær drift	(32.146)	(44.861)
Resultat af dattervirksomheder	(521.924)	(261.979)
Andel af resultat i joint ventures	(16.642)	(4.871)
Finansielle indtægter	46.256	57.945
Finansielle omkostninger	(62.743)	(63.399)
Resultat før skat	(587.199)	(317.165)
Skat af årets resultat	24.307	27.910
Årets resultat	(562.892)	(289.255)
Afstemning til koncernresultat		
Årets resultat ifølge resultatopgørelse for koncernen	(537.406)	(262.220)
Årets afskrivning af koncerngoodwill indregnet i moderselskabets resultat	(25.486)	(27.035)
Årets resultat ifølge resultatopgørelsen for moderselskabet	(562.892)	(289.255)
Resultatdisponering (i 1.000 kr.)		
Bestyrelsen foreslår, at årets resultat disponeres således:	2009	2010
Overført resultat primo	1.484.783	997.235
Optjente warrants indregnet som personaleomkostning	9.362	4.800
Årets resultat	(562.892)	(289.255)
Valutakursregulering, datterselskaber	(400)	51.608
Dagsværdiregulering, rentesikring i datterselskaber	(64.969)	33.724
Dagsværdiregulering, rentesikring i moderselskab	0	15.080
Værdi af warrants udstedt i forbindelse med split af Copenhagen Towers	27.378	0
Omkostninger ved kapitalforhøjelse	(27.740)	0
Heraf indregnet som omkostning i resultatopgørelsen	1.387	0
Skat af omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelse indregnet direkte på egenkapital	3.067	0
Til disposition	869.976	813.192
Overført til/fra reserve for nettoopskrivning, dattervirksomheder	(127.259)	0
Overført til næste år	997.235	813.192
I alt disponeret	869.976	813.192

*) Pr. 01.01.2010 er koncernens administrative funktioner, bortset fra direktionen, overdraget til det 100% ejede datterselskab Sjælsø Danmark A/S, som herefter varetager den danske koncernadministration samt modtager vederlag herfor.

AKTIVER I MODERSELSKABET

BALANCE PR. 31. DECEMBER I 1.000 KR.

	Moder-selskab 2009	Moder-selskab 2010
Driftsmateriel og inventar	14.730	664
Materielle anlægsaktiver i alt	14.730	664
Kapitalandele i dattervirksomheder	1.227.606	1.150.388
Kapitalandele i joint ventures	2.557	0
Værdipapirer og andre finansielle anlægsaktiver	6.017	4.189
Tilgodehavende hos joint ventures	88.167	68.451
Udskudt skatteaktiv	14.126	11.011
Finansielle anlægsaktiver i alt	1.338.473	1.234.039
Anlægsaktiver i alt	1.353.203	1.234.703
Tilgodehavender fra salg	36	42
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	881.106	927.476
Andre tilgodehavender	10.037	11.079
Forudbetalte omkostninger	1.180	0
Tilgodehavender i alt	892.359	938.597
Likvide beholdninger til fri disposition	325.252	23.287
Omsætningsaktiver i alt	1.217.611	961.884
Aktiver i alt	2.570.814	2.196.587

PASSIVER I MODERSELSKABET

BALANCE PR. 31. DECEMBER I 1.000 KR.

	Moder- selskab 2009	Moder- selskab 2010
Aktiekapital	769.094	769.094
Overført resultat	997.235	813.192
Egenkapital i alt	1.766.329	1.582.286
Andre hensatte forpligtelser, datterselskaber	48.463	18.523
Hensatte forpligtelser i alt	48.463	18.523
Kreditinstitutter	38.408	10.410
Langfristede gældsforpligtelser i alt	38.408	10.410
Kreditinstitutter	742	46.133
Leverandører af varer og tjenesteydelser	8.720	3.073
Skyldig selskabsskat	11.188	0
Gæld til dattervirksomheder	660.229	510.960
Afledte finansielle instrumenter (rentesikring)	19.611	22.043
Anden gæld	17.124	3.159
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	717.614	585.368
Gældsforpligtelser i alt	756.022	595.778
Passiver i alt	2.570.814	2.196.587

EGENKAPITALOPGØRELSE FOR MODERSELSKABET

I 1.000 KR.

	Aktie- kapital	Reserve for netto- opskrivning	Overført resultat	I alt
Egenkapital pr. 01.01.2009	263.963	127.259	1.484.783	1.876.005
Årets resultat		(127.259)	(435.633)	(562.892)
Valutakursregulering, datterselskaber			(400)	(400)
Dagsværdiregulering, rentesikring i datterselskaber			(64.969)	(64.969)
Kapitalforhøjelse, december 2009	505.131			505.131
Omkostninger ved kapitalforhøjelse			(27.740)	(27.740)
Heraf indregnet som omkostning i resultatopgørelsen			1.387	1.387
Skat af omkostninger i forbindelse med kapitalforhøjelse indregnet direkte på egenkapital			3.067	3.067
Årets optjente warrants indregnet som personaleomkostninger			9.362	9.362
Værdi af warrants udstedt i forbindelse med split af Copenhagen Towers			27.378	27.378
Egenkapital pr. 31.12.2009	769.094	0	997.235	1.766.329
Koncernegenkapital pr. 31.12.2009				1.864.603
Akkumuleret afskrivning af goodwill ved køb af datterselskaber				(98.274)
Moderselskabets egenkapital pr. 31.12.2009				1.766.329
Egenkapital pr. 01.01.2010	769.094	0	997.235	1.766.329
Årets resultat		0	(289.255)	(289.255)
Valutakursregulering, datterselskaber			51.608	51.608
Dagsværdiregulering, rentesikring i datterselskaber			33.724	33.724
Dagsværdiregulering, rentesikring i moderselskab			15.080	15.080
Årets optjente warrants indregnet som personaleomkostninger			4.800	4.800
Egenkapital pr. 31.12.2010	769.094	0	813.192	1.582.286
Koncernegenkapital pr. 31.12.2010				1.707.595
Akkumuleret afskrivning af goodwill ved køb af datterselskaber				(125.309)
Moderselskabets egenkapital pr. 31.12.2010				1.582.286



SJÆLSØ GRUPPEN A/S

HOVEDKONTOR:

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

DANMARK VEST:

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

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

SJAELSO SVERIGE AB

Söder Mälarstrand 29
Box 38121
SE-100 64 Stockholm
Telefon +46 8 429 19 00
Fax +46 8 710 08 66

SJAELSO POLAND Sp. z o.o.

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

SJÆLSØ NORGE AS

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

SJAELSO FINLAND Oy

Eteläesplanadi 22 A, 7. krs
FIN-00130 Helsinki
Telefon +358 201 55 33 99
Fax +358 201 55 33 96