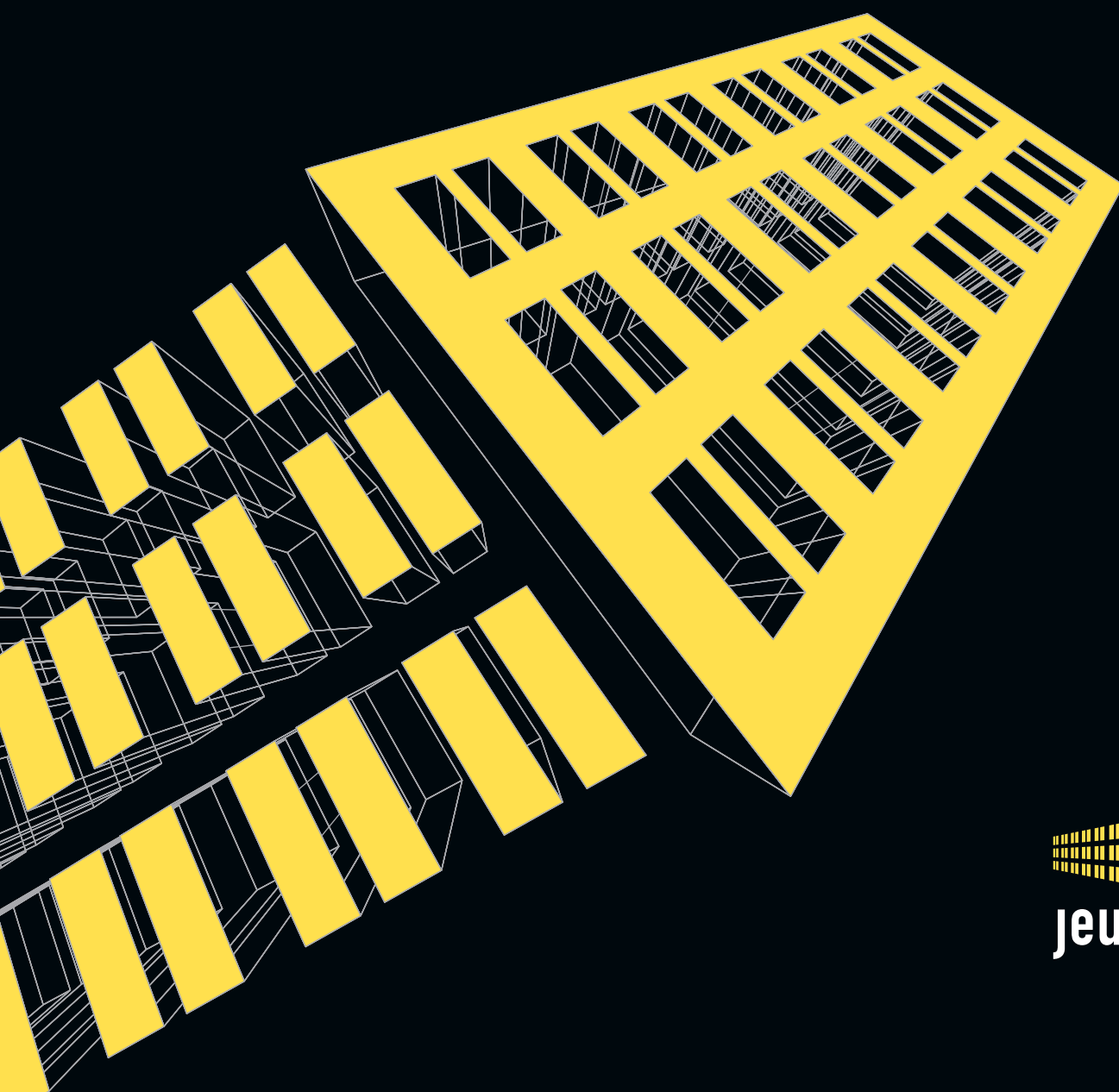


ÅRSRAPPORT 2009



jeudan

ÅRSRAPPORT 2009

EN ÅRSRAPPORT ER
FØRST OG FREMMEST TAL.

MEN HVAD NU HVIS
DEN OGSÅ VAR ORD?

Hvis man skal beskrive Jeudan og Jeudans intentioner bedst,
hvilke ord ville man så anvende?

Et godt bud ville være de ord, vi selv bruger mest og helst.

De ord, som går igen i alt, hvad vi gør.

De ord, som vi konstant minder hinanden om.

De ord, som aldrig må ignoreres.

I denne årsrapport vil vi gerne dele ordene med andre.

Og dermed invitere alle, der arbejder med os eller er kunder
i vores ejendomme til at tage os på ordet.



Lønsom vækst på et sundt grundlag

Jeudan genoptog i sidste del af 2009 sine investeringer. Porteføljen blev øget med godt 35% til DKK 13 mia. Herefter er Jeudans samlede portefølje fordelt på 171 ejendomme med et samlet areal på 725.000 m².

Investeringerne er gennemført i en periode, hvor ejendomsmarkedet var præget af megen optimisme og spekulativ prisdannelse, efterfulgt af den finansielle krise og en generel opbremsning i økonomien. Udviklingen har medført, at det nu igen er muligt at investere til priser, hvor driftsøkonomien hænger fornuftigt sammen. Dette er som bekendt en central forudsætning i Jeudans forretningsmodel. Jeudan lægger vægt på lønsomheden i den løbende drift og på kundebetjeningen. Denne forretningsmodel er overskuelig og langtidsholdbar.

Linjen i Jeudans udvikling blev lagt i midten af 1990'erne og er fulgt siden. Ultimo 1994 havde Selskabet investeringer for DKK 308 mio., og dets markedsværdi var DKK 77 mio. Femten år senere, ultimo 2009, var investeringerne nået op på DKK 13 mia., og markedsværdien var DKK 3,3 mia.

At forretningsmodellen og strategien også er økonomisk bæredygtig kommer til udtryk ved, at driftsresultatet i 2009 blev DKK 181 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), opnået på grundlag af en omsætning på DKK 744 mio. Det er på niveau med resultatet for 2008, som viste en fremgang på 21% fra året før. For 2010 forventes en omsætning på niveauet DKK 1 mia. og et driftsresultat på DKK 240-265 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), svarende til en fremgang på op mod 45%.

Ejendomssektoren havde det vanskeligt i 2009, og det kom til udtryk i kursfald på de fleste ejendomsaktier. Sektorens aktieindeks faldt således med 19%. På den baggrund var Jeudan-aktien nogenlunde robust, idet den alene faldt med godt 3%.

De fleste af Jeudans aktionærer har antageligt investeret langsigtet i overensstemmelse med Selskabets strategi. Derfor er det relevant at bemærke, at aktieprisen er steget med 14% i forhold til primo 2005, hvor indekset for sammenlignelige europæiske ejendomsvirksomheder (MSCI Europe Real Estate) faldt 28% for samme periode. Jeudan-aktionærerne har haft et afkast i form af udbytte og kursstigninger på over 8% om året i gennemsnit over de seneste fem år, altså gennem en ganske vanskelig periode de senere år på aktiemarkedet generelt og for sektoren i særdeleshed. Set over de seneste ti år har aktiens afkast været knap 18% om året.

Afkastet skal ses i forhold til en overskuelig risiko. Jeudans ejendomme har igennem en lang årrække haft en tilfredsstillende udlejningsprocent. Kundernes soliditet og betalingsevne er generelt også på et tilfredsstillende niveau, og pengestrømmen fra driften er stabil. Samtidig er renteomkostningerne i vidt omfang forudsigelige på grund af lange renteafdrækningsaftaler, og Jeudan har gode relationer til danske, finansielle samarbejdspartnere.

Jeudans fokus er investering i og drift af velbeliggende ejendomme, primært i Københavnsområdet. København udvikler sig grundlæggende positivt, trods opbremsningen i konjunkturerne, og er en attraktiv placering for virksomheder, organisationer og privatpersoner. Dermed er København også et attraktivt marked for en ejendomsvirksomhed som Jeudan, hvis forretningsgrundlag er at betjene kunderne med velfungerende rammer omkring deres aktiviteter. Samtidig har Jeudan gennem årene opbygget en bred erfaring og et tæt kendskab til kunder, samarbejdspartnere, leverandører og andre, som lægger vægt på langvarige relationer.

Efter Jeudans betydelige vækst, ikke mindst i de senere år, og med fokuseringen på København er Jeudan blevet ganske synlig og spiller en betydelig rolle i byen – og for byen.

Vores kunder og andre ved, hvor de har os: Jeudan udlejer velbeliggende og velholdte lokaler til virksomheder og organisationer, som lægger vægt på ordentlige og velfungerende forhold. Udlejningen suppleres med en vifte af ydelser i relation til ejendomme, leveret af vore egne medarbejdere. I alle aktiviteter lægger vi vægt på ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Jeudans overordnede mål har i mange år været at skabe værdi for aktionærerne. Målet skal nås med konstant fokus på lønsomheden i driften, kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, begrænset finansiell risiko, ordentlighed i alle aktiviteter, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Jeudan vil – med aktionærernes opbakning – fortsætte denne linje også i de kommende år.

1. marts 2010



Niels Heering
Formand for bestyrelsen

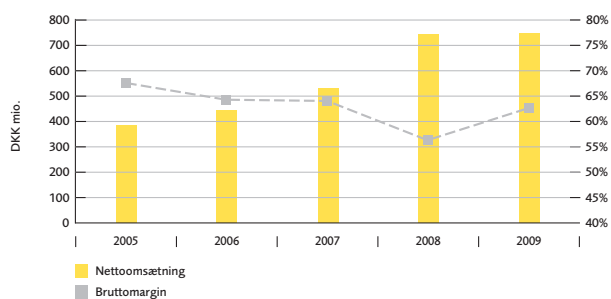


Per W. Hallgren
Adm. direktør

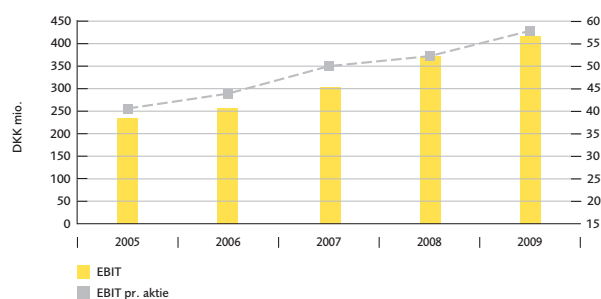
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2005	2006	2007	2008	2009
Nettoomsætning	DKK mio.	379	440	524	738	744
Bruttoresultat	DKK mio.	255	281	333	413	464
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	232	253	301	369	414
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	141	151	154	186	181
Resultat før skat	DKK mio.	893	505	313	-529	268
Årets resultat	DKK mio.	650	364	277	-398	202
Balance						
Investeringsjendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	5.189	5.814	8.746	9.347	12.972
Aktiver i alt	DKK mio.	5.380	6.045	8.827	9.426	13.070
Egenkapital i alt	DKK mio.	2.175	2.480	3.429	2.955	3.281
Forpligtelser i alt	DKK mio.	3.205	3.565	5.398	6.471	9.789
Pengestrømme						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	109	113	137	90	160
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-81	-345	-818	-788	-764
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	-269	195	120	1.381	-1.094
I alt	DKK mio.	-241	-37	-561	683	-1.698

Nettoomsætning samt bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

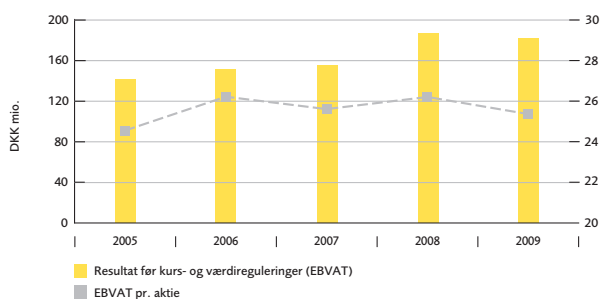


Regnskabsrelaterede nøgletal		2005	2006	2007	2008	2009
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	7,6	6,5	5,7	5,9	6,0
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	35,1	15,8	10,3	-12,6	6,7
Egenkapitalandel	%	40,4	41,0	38,8	31,3	25,1
Rentedækning	x	2,43	2,32	2,00	2,01	1,76
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	67,2	63,9	63,6	55,9	62,4
Administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,0	6,5	6,3	6,0	6,7
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	61,2	57,5	57,3	50,0	55,7
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	37,2	34,3	29,4	25,2	24,4
Resultat før skat / nettoomsætning	%	235,5	114,8	59,8	-71,6	36,0
Årets resultat / nettoomsætning	%	171,4	82,7	52,9	-53,9	27,2

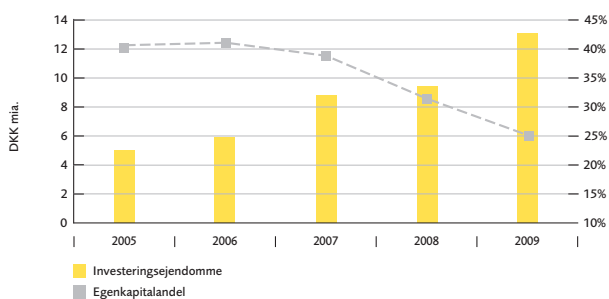
Aktierelaterede nøgletal		2005	2006	2007	2008	2009
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	605	712	600	456	441
Indre værdi (BV)	DKK	377	429	483	416	434
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	1,61	1,66	1,24	1,10	1,02
EBIT pr. aktie	DKK	40,4	43,9	50,0	52,0	57,8
EBVAT pr. aktie	DKK	24,5	26,2	25,6	26,2	25,3
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	113,0	63,2	46,1	-56,1	28,2
Price Earnings (PE)	x	5,4	11,3	13,0	-8,1	15,6
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	18,9	19,6	22,8	12,7	22,3
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	9,0	10,0	11,0	11,0	11,0
Markedsværdi	DKK mio.	3.493	4.114	4.258	3.236	3.335

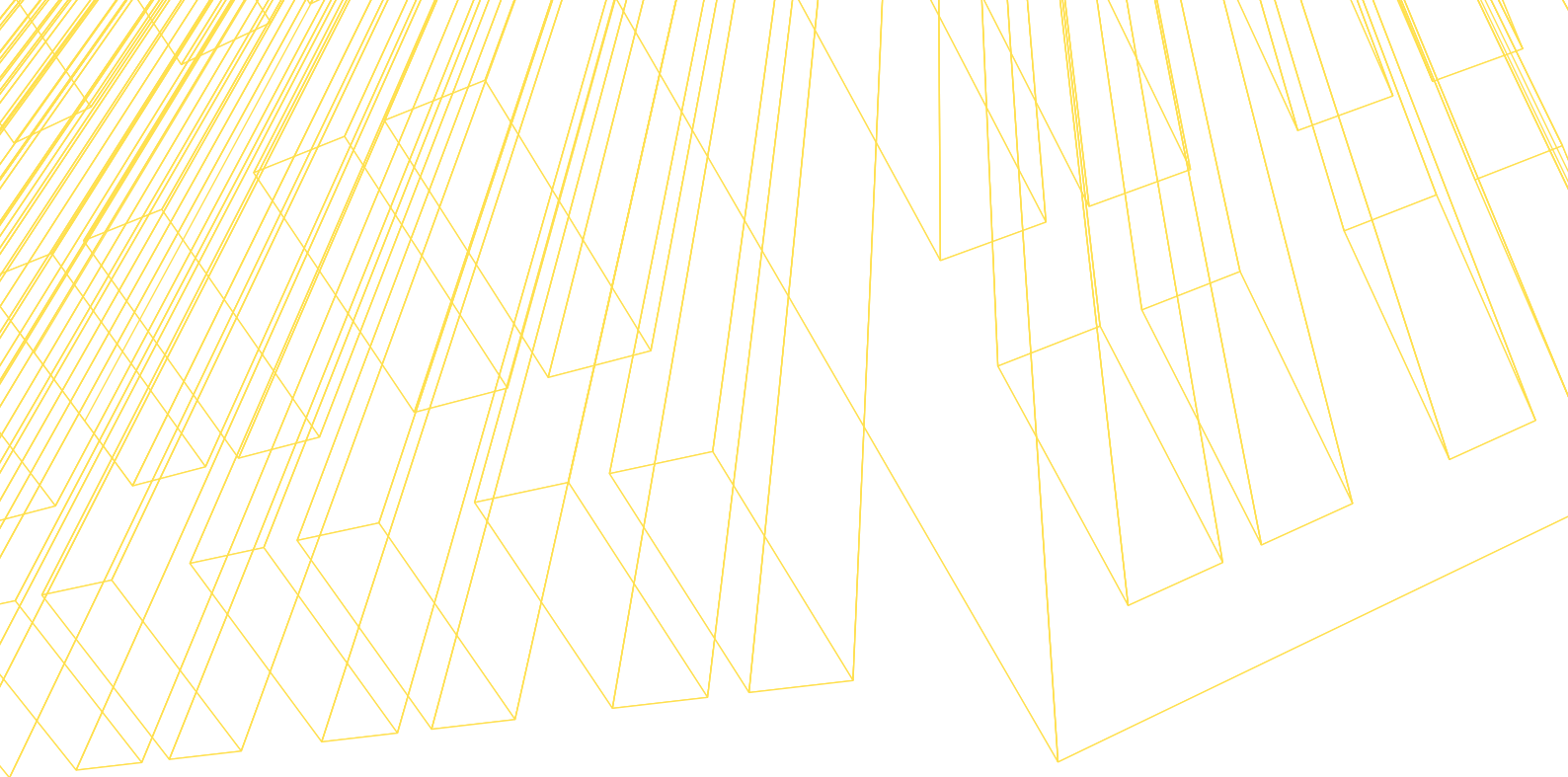
Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Investeringsejendomme og egenkapitalandel





Vækst i investeringerne og god likviditet

2009 bød på investeringer på DKK 3,2 mia. – primært i kontorejendomme i København.

Forventningerne til året, senest udmeldt i januar 2010, blev indfriet med en omsætning på DKK 744 mio. og et driftsresultat (EBVAT) på DKK 181 mio. Kurs- og værdireguleringer blev netto DKK 86 mio., hvorefter resultat før skat blev DKK 268 mio. Bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

ÅRETS EJENDOMSINVESTERINGER

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i Københavns Centrum, og i 2009 har Jeudan fortsat væksten i investeringerne.

Med virkning pr. 1. oktober 2009 købte Jeudan fire ejendomme med et samlet areal på ca. 50.000 m² for DKK 1,1 mia., svarende til en gennemsnitlig købesum på DKK 22.500 pr. m². Ejendommene er beliggende:

- Dalgas Have 15, Frederiksberg, der har Copenhagen Business School som kunde i hele ejendommen,
- Strandvejen 56-58, Hellerup, der er en nyrenoveret kontorejendom i Tuborg Nord-området,
- Kvæsthusgade 6, København K, der er en boligejendom beliggende ved siden af Det Ny Skuespilhus og
- Nygårdsvej 5, København Ø, der er en ejendom, som ligger ved Svanemøllen S-station på Østerbrogade.

Finansieringen af købet af ejendommene skete dels ved Jeudans overtagelse af eksisterende lån i ejendommene, dels ved optagelse af bankfinansiering og dels ved en kapitalforhøjelse i Jeudan, idet bestyrelsen udnyttede bemyndigelsen i Jeudans vedtægter § 3a delvist til at udstede 465.116 nye aktier i en kontant emission rettet til Amagerbanken til markedskurs, svarende til et kontant provenu på ca. DKK 200 mio.

20. oktober 2009 indgik Jeudan aftale med Landic Holding A/S om køb af 100% af aktierne i Landic Property Denmark A/S. Selskabet, der efter overtagelsen ændrede navn til Jeudan VI A/S, ejer en portefølje på 31 ejendomme.

Købet af Landic Property Denmark A/S finansieredes indledningsvis ved en bridgefinansiering, som Jeudan planlægger refinansieret i løbet af 1. halvår 2010 blandt andet via optagelse af nye realkreditlån i de erhvervede ejendomme.

Landic Property Denmark A/S' ejendomsportefølje, der blev overtaget 4. november 2009, har et samlet areal på ca. 150.000 m², og Jeudans investering udgjorde ca. DKK 2 mia.

Porteføljen, som er identisk med de ejendomme, der tidligere var ejet af Mikael Goldschmidts selskab, Atlas Ejendomme A/S, omfatter følgende ejendomme beliggende i Københavnsområdet:

Holbergsgade 2-4, København K
Niels Juels Gade 5, København K
Tordenskjoldsgade 20-24/Holbergsgade 6, København K
Slotholmsgade 1-3, København K
Købmagergade 45/Skindergade 3, København K
Amaliegade 4, København K
Bredgade 75, København K
Fiolstræde 28, København K
Frederiksgade 7, København K
Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K
Gl. Strand 44, København K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K
Kompagnistræde 13-15 & 19/Knabrostræde 19 & 23/ Snaregade 12-16, København K
Kompagnistræde 20 A-C/Knabrostræde 18, København K
Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K
Lille Kongensgade 16, st.tv., København K
Magstræde 10 A-C, København K
Magstræde 6, København K
Kristianiagade 1, København Ø
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N
Gl. Kongevej 174-176, Frederiksberg C
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C
Strandvejen 203, Hellerup

Ovennævnte ejendomme blev erhvervet til en gennemsnitlig handelsværdi på ca. DKK 22.500 pr. m², og ved overtagelsen udgjorde ejendommenes individuelle afkast 5-6% p.a.

I porteføljen indgår endvidere syv ejendomme uden for Københavnsområdet, beliggende Astersvej 3-7, Roskilde, Elisagårdsvej 5, Roskilde, Fuglebækvej 1, Kastrup, Herstedvang 7A, Albertslund, Herstedøstervej 27-29, Albertslund, Midtager 29, Brøndby og Nørregade 13, Haderslev. Disse ejendomme blev erhvervet til en gennemsnitlig pris på ca. DKK 5.000 pr. m² og ved overtagelsen udgjorde ejendommenes individuelle afkast 6-8% p.a. På tidspunktet for købet af Landic Property Denmark A/S svarede tomgangen for lejemålene i samtlige de overtagne ejendomme til en manglende lejeindtægt i niveauet DKK 20 mio., hvoraf hovedparten relaterede sig til ejendommene uden for Københavnsområdet. Ved fastsættelsen af købesummen for ejendommene blev der taget højde herfor.

Med virkning pr. 1. november 2009 har Jeudan købt kontorejendommen Pilestræde 41-45, København K. Ejendommen har et areal på godt 3.000 m² og blev erhvervet for DKK 52 mio., svarende til ca. DKK 17.000 pr. m². Ejendommen ligger i forlængelse af Jeudans ejendom Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39 samt over for Berlingske Karré, som Jeudan overtog og nyindrettede i 2008/2009. Herefter omfatter Jeudans samlede investeringer i Pilestræde-området ca. 29.000 m².

De samlede nyinvesteringer i 2009 udgjorde hermed DKK 3.213 mio.

Tabel 1: Investeringer og salg (DKK mio.)

	Overtagelse	Køb	Salg
Fire ejendomme	01.10.2009	1.126	
Pilestræde 41-45	01.11.2009	52	
31 ejendomme	04.11.2009	2.035	
Investeringer i 2009		3.213	0
2008		416	0
2007		2.559	4

Herudover indgik Jeudan aftale om køb af ejendommen Amaliegade 27, København K, med virkning pr. 1. januar 2010. Ejendommen har et areal på 1.875 m² og er købt for DKK 48 mio., svarende til godt DKK 25.000 pr. m². Ejendommen anvendes af Finanssektorens Pensionskasse, der fraflytter ejendommen i forbindelse med Jeudans overtagelse. Efter Jeudans overtagelse er der indgået aftale med en ny kunde, der har indgået kontrakt på hele ejendommen.

KAPITALUDVIDELSE

Efter erhvervelserne i 2009 på samlet DKK 3,2 mia. udgør Jeudans samlede investeringer knap DKK 13 mia.

For at sikre et fortsat robust kapitalgrundlag har Jeudans bestyrelse meddelt, at den vil udnytte sin bemyndigelse i Jeudans vedtægter til at udvide kapitalen gennem et udbud af nye aktier i 1. kvartal 2010.

Udbuddet forventes at tilføre Jeudan et bruttoprovenu på ca. DKK 1 mia. Børsprospekt forventes offentliggjort i marts 2010. Aktierne bliver udbudt med fortegningsret for Jeudans eksisterende aktionærer, og kapitaludvidelsen er garanteret ved forhåndstilsagn fra en række af Jeudans større aktionærer samt Danske Bank.

Herudover foretog Jeudan som nævnt en kapitaludvidelse primo november 2009 med et provenu på DKK 200 mio.

Jeudan vil efter kapitaludvidelserne have en egenkapital på ca. DKK 4,2 mia., og Jeudan har hermed sikret sig et fortsat robust kapitalgrundlag og et beredskab til at kunne fortsætte væksten i investeringerne. Med udgangspunkt i den seneste tids udvikling på de finansielle markeder og på ejendomsmarkedet ser Jeudan muligheder for at købe ejendomme inden for den fastlagte strategi i de kommende år. På denne baggrund er det hensigtsmæssigt, at Koncernen med kapitaludvidelserne har en investeringskapacitet i størrelsesordenen DKK 2-4 mia. ved en egenkapitalandel på niveauet 25-30%.

TORVEHALLER PÅ ISRAELS PLADS

I samarbejde med Københavns Kommune virkeliggør Jeudan nu planerne om et levende torvemiljø på Israels

Plads, og et mangeårigt ønske i København går i opfyldelse. Jeudan investerer ca. DKK 70 mio. til opførelse af hallerne efter et godkendt projekt, og Jeudan vil i foråret 2011 udleje stadepladser i og ved Torvehallerne. Jeudan forventer at oprette en hjemmeside til Torvehallerne.

Torvehallerne kommer til at ligge kun 100 meter fra Nørreport Station – en af Danmarks travleste stationer og dermed et af Københavns centrale knudepunkter for busser, biler, cykler og ikke mindst gående. Torvehallerne vil indeholde en trappe til Metrostationen Nørreport.

Torvehallerne opføres som to separate, overdækkede bygninger uden faste facader, hvor der planlægges 18-40 stadepladser afhængig af størrelse. I den ene af hallerne vil der tillige være placeret op mod 20 mobile stader i nærheden af nedgangen til metroen. Mellem de to overdækkede haller vil der være 14 udendørs stadepladser, ligesom der i randområderne kan placeres op mod 12 stadepladser. Herudover vil der i enden af den ene hal være udendørsservering fra en café, og ved dette areal forventes tillige etableret en vandskulptur.

Der er tale om en opgave, som er i overensstemmelse med virksomhedens hidtidige udviklingslinje og strategi om at investere i og drive velbeliggende ejendomme, primært i København. Samtidig rummer opførelsen af Torvehallerne mulighed for at medvirke til et markant løft i bymiljøet i en del af København, som har stået forholdsvis stille i en årrække, trods sin centrale beliggenhed. Jeudan har i forvejen andre ejendomme i nærheden af Torvehallerne, ikke mindst det store Universitetskompleks på Øster Farimagsgade (det tidligere Kommunehospital), men også flere ejendomme i Frederiksborggade og Gothersgade.

FORTSAT PÅEN UDLEJNINGSAKTIVITET

Jeudans fokus er først og fremmest kundebetjeningen, hvor forretningsgrundlaget er at betjene kunderne med velfungerende rammer omkring deres aktiviteter.

I 2009 har finansmarkederne og mange andre brancher haft lidt dystre tider, hvilket også har påvirket ejendomsmarkedet. Flere virksomheder har måttet lukke eller reducere aktiviteterne med mindre lokale behov til følge. Denne udvikling har Jeudan også mærket om end i mindre målestok. Med udgangen af december 2009 havde Jeudan en udlejningsprocent på 97,0 mod 99,0 ultimo 2008, svarende til et fald på 2 procentpoint.

Jeudan har i 2009 formået at foretage genudlejninger af erhvervslejemål for DKK 35 mio., hvilket er på niveau med 2008. Omvendt er fraflytninger lidt højere end tidligere år, hvilket medfører faldet i udlejningsprocenten.

Den samlede udlejningsprocent på ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var med udgangen 2009 på 90,9 mod 94,7 ved udgangen af 2008, svarende til et fald på 3,8 procentpoint. Jeudan har således haft en højere udlejningsprocent end markedet generelt, og har konstateret et mindre fald i udlejningsprocenten end markedet generelt.

Med den negative beskæftigelsesudvikling samt de seneste prognoser for 2010 er det Jeudans vurdering, at udlejningsprocenten i København vil falde yderligere, men med en ulig fordeling blandt områderne i København. Således vil udviklingsområderne, herunder Ørestad og Sydhavn, formentlig få en større nedgang i udlejningen i takt med, at igangværende byggerier færdiggøres. Københavns Centrum ventes også at opleve et fald i udlejningen, men næppe i samme omfang.

PRIS FOR ÅRSRAPPORTEN

1. oktober blev den årlige årsrapportkonference afholdt i Børsalen i København. Ved denne konference fik Jeudan tildelt Årsrapportprisen i kategorien "Selskaber uden for C20-indekset" for årsrapporten for 2008. Prisen tildeles af en uafhængig dommerkomite, der sammensættes af Dagbladet Børsen og Foreningen af Statsautoriserede Revisorer.

Komitéen begrundede tildelingen med, at årsrapporten er helstøbt og godt struktureret, og at den er med til at skabe et godt overblik over virksomheden. Komitéen fremhævede særligt ledelsesberetningens omtale af finanskrisen og dens påvirkning af Jeudan og rapportens beskrivelse af ejendomsmarkedet. Videre fremhævede dommerkomitéen rapportens risikoafsnit, som omfatter både finansielle og ikke-finansielle risici, herunder følsomhedsanalyser vedrørende værdiansættelsen af ejendommene og renterisikoens tidsmæssige profil. Endelige pegede komitéen på beskrivelsen af virksomhedens sociale ansvarlighed, et år før loven kræver det.

Ved modtagelsen af prisen udtalte bestyrelsesformand Niels Heering bestyrelsens glæde over, at der bliver lagt mærke til Jeudans kommunikation. Han så prisen som en positiv anerkendelse i en tid, hvor branchen generelt har det vanskeligt.

FORVENTNINGER 2010

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2010, og den intensiverede opfølgning på eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

Jeudan har i efteråret 2009 gennemført nye ejendomsinvesteringer for samlet ca. DKK 3,2 mia. Driftsresultatet af disse investeringer indgår fuldt ud i forventningerne for regnskabsåret 2010.

En del af erhvervelserne er finansieret med en midlertidig bridgefinansiering, som vil blive indfriet i løbet af 1. halvår 2010 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme. Jeudan har opnået forhåndstilsagn til realkreditfinansieringen.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje inkl. de foretagne investeringer samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på niveauet DKK 1 mia. (2009: DKK 744 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels af realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig. Nettorenteomkostningerne vil i 2010 stige i forhold til 2009 som følge af Koncernens ejendomsinvesteringer i løbet af 2009.

Ledelsen forventer et driftsresultat (EBVAT) i niveauet DKK 240-265 mio. (2009: DKK 181 mio.), svarende til en stigning på op mod 45%.

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi.

Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

Jeudan fører løbende drøftelser om yderligere investeringer. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2010.



De her beskrevne forventninger til den fremtidige udvikling er forbundet med usikkerhed og risici, som blandt andet – men ikke udelukkende – omfatter de faktorer, som er beskrevet i afsnittet om risikofaktorer. Disse og andre faktorer kan indebære, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra forventningerne.

UDBYTTE OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 11,00 pr. aktie (2008: DKK 11,00), svarende til en udlodning på DKK 78 mio. Aktier udstedt i forbindelse med rettet emission i november 2009 og den planlagte kapitaludvidelse bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes i år 20. april 2010, kl. 16.30, på Copenhagen Marriott Hotel, Kalvebod Brygge 5, København V.





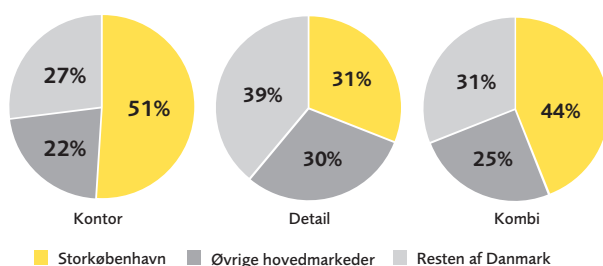
Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsejendomme i Danmark. Omkring 51% af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet næsten dobbelt så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder, Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

På markedet for detailejendomme er samme tendens gældende, om end Storkøbenhavn her tegner sig for en relativt mindre andel af bygningsbestanden, dvs. ca. 31%.

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgør ultimo 2009 i alt ca. 725.000 m², hvoraf ca. 87%, svarende til ca. 635.000 m², er beliggende i Storkøbenhavn.

Figur 1: Geografisk inddeling af erhvervsejendomme i Danmark

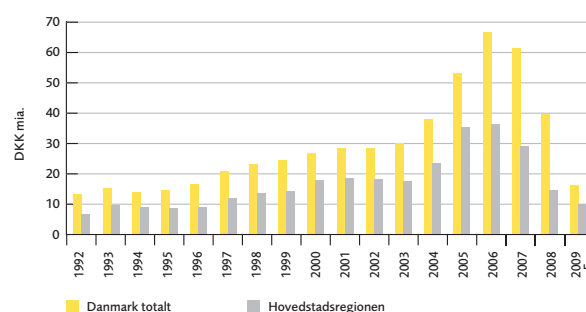


Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Markedet for investeringsejendomme i Danmark har i 2009 været præget af en meget lav transaktionsaktivitet. Efter en periode med store prisstigninger og en meget høj omsætning (2005-2007) har markedet derefter været præget af stagnerende og faldende priser på investeringsejendomme samt lav omsætning. Jeudan vurderer, at årsagen til den lave omsætning dels er reduceret adgang til finansiering, dels at potentielle sælgere, herunder realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, som har overtaget ejendomme i forbindelse med afvikling af nødlidende engagementer, ikke ønsker at acceptere de priser, der tilbydes på markedet.

Figur 2: Estimeret omsætning af investeringsejendomme



Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

Som det fremgår af figur 2, var omsætningen af investeringsejendomme i Danmark i 2005-2007 meget høj i forhold til den langsigtede tendens. Siden slutningen af 2008, hvor finanskrisen intensiveredes efterfulgt af en recession, er der sket et fald i transaktionsaktiviteten, som overordnet set faldt tilbage på 2004-niveau. I første halvår af 2009 blev tendensen forstærket med yderst få transaktioner samt generelt faldende priser. Det er Jeudans vurdering, at der er sket en stigning i antallet af transaktioner i andet halvår 2009 sammenlignet med første halvår af 2009, da spændet mellem købernes og sælgernes prisforventninger er blevet indsnævret. Samlet set vurderer Jeudan dog, at den samlede transaktionsvolumen for 2009 vil ligge på 1996-niveau.

Selvom det kan være vanskeligere at opnå fremmedfinansiering af ejendomsinvesteringer end i perioden før 2008, skyldes den lave omsætning efter Jeudans vurdering ikke manglende efterspørgsel.

Det nuværende lave renteniveau har medført, at investorerne efterspørgsel efter ejendomme med en høj likviditetssikkerhed er stor. Dette gælder ikke mindst de store institutionelle investorer.

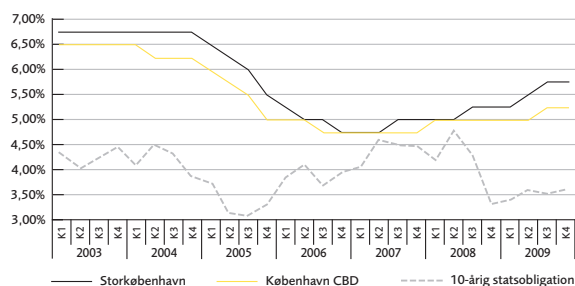
A woman with dark hair, wearing a black top and a patterned scarf, is holding a white rectangular sign in front of her chest. The sign contains text about the word 'umage'. She is smiling slightly and looking at the camera. The background is dark.

umage ['u,maje] subst. -n
Gøre sig umage med noget.
Anstrenge sig for at gøre noget
så godt som muligt



Den stigende forskel mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) registreret i 2009, vil dog højst sandsynligt betyde, at efterspørgslen vil være stigende. Dette sammenholdt med, at prisfastsættelsen fra sælgernes side er blevet væsentligt mere realistisk, vil efter Jeudans vurdering medføre, at transaktionsvolumen i 2010 vil være væsentligt over 2009-niveau.

Figur 3: Startafkastet på primære ejendomme i hhv. København CBD og Storkøbenhavn og renten på en 10-årig statsobligation



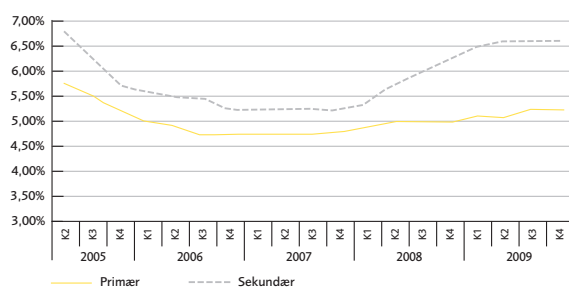
Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken

Jeudan vurderer, at der i første halvår af 2010 ikke vil kunne registreres væsentlige ændringer i investorenes nettostartafkastkrav.

Med udsigt til relativt stabile startafkast er mulighederne for værdiskabelse på fast ejendom, både på kort og mellemlang sigt, i høj grad relateret til kompetencer inden for administration, drift, udvikling og optimering. Jeudan vurderer, at ejendomspriserne på lang sigt vil stige, men den afgørende forudsætning for, at værdien af investeringsejendomme på kort og mellemlang sigt

stiger, er ejerens evner og kompetencer inden for aktiv management.

Figur 4: Nettostartafkast for kontorejendomme i København



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af figur 4, er spændet mellem nettostartafkast for primære ejendomme og sekundære ejendomme steget siden primo 2008.

Priserne på primære ejendomme vil efter Jeudans vurdering være stabile på kort og mellemlang sigt, mens Jeudan vurderer, at der for sekundære ejendomme er risiko for yderligere prisfald. Investorer, som efterspørger kontorejendomme med en høj risikoprofil, er således bevidste om, at med et stort udbud og med de nuværende finansieringsmuligheder er omsætteligheden af sekundære ejendomme vanskelig.

ERHVERVSUDLEJNINGSMARKEDET

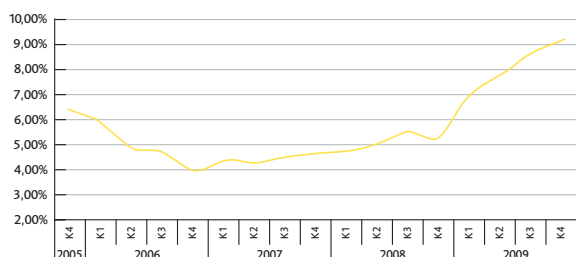
Det seneste års realøkonomiske udvikling har medført både produktions- og omsætningsnedgang i en lang række virksomheder, hvilket har medført en nedgang i efterspørgslen efter erhvervslokaler. Yderligere har virksomheder generelt iværksat en række omkostningsminimerende tiltag for at imødekomme den generelle økonomiske afmatning, hvilket har betydet øget fokus på størrelsen af samt kvadratmeterlejen på lokaler.

KONTOREJENDOMME

Kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn har således i 2009 oplevet et fald i efterspørgslen efter de senere års stigning. Fra primo 2009 til ultimo 2009 er udlejningsprocenten for kontorejendomme i Storkøbenhavn samlet set faldet fra 94,7 til 90,9, svarende til en tomgang for kontorer på 9,1%.

Udlejningsprocenten for Jeudans ejendomsportefølje var ultimo 2009 på 97,0.

Figur 5: Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn



Kilde: Oline – Lokalebørs Statistikken

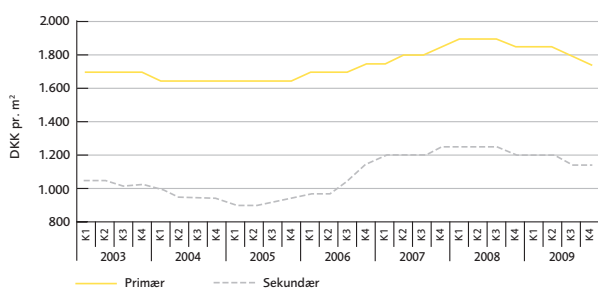
Som det fremgår af figur 5, har tomgangen passeret 9%, og med den negative beskæftigelsesudvikling, samt de seneste prognoser for 2010, vurderer Jeudan, at tomgangen i de kommende måneder vil stige yderligere.

En stigende tomgang vil alt andet lige resultere i stagnerende eller faldende lejepriser, hvilket allerede kan observeres i markedet.

Det er Jeudans vurdering, at i forhold til andre markeder, herunder London, Stockholm og Oslo, hvor kontorlejepriserne Jeudan bekendt er faldet med 15-20% eller mere, er udviklingen i København CBD dog mindre markant. Højeste genudlejningsleje i primære ejendomme er siden 2008 faldet med 5-10%. Det samme gælder ifølge Jeudans vurdering de typiske lejepriser i de mest attraktive kontorområder uden for København CBD, herunder Østerbro og Hellerup.

Et større fald er konstateret i visse mindre centralt beliggende kontorområder, der aktuelt er præget af et stort udbud af ledige kontorer. Det gælder både nogle af de mere sekundære kontorområder fra 1970'erne og 1980'erne, herunder f.eks. Birkerød og Høje-Taastrup, men det gælder også Ørestad og Sydhavn, hvor en stor koncentration af nybyggeri har betydet, at konkurrencen om at tiltrække kunder er stor.

Figur 6: Udvikling i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn



Kilde: Sadolin & Albæk

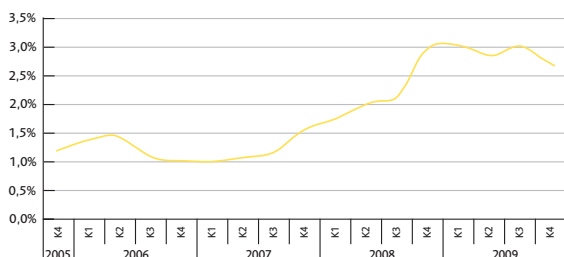


DETAILEJENDOMME

På linje med markedet for kontorejendomme har detailmarkedet været præget af store ændringer siden primo 2008 som følge af den realøkonomiske udvikling.

Specielt nedgangen i privatforbruget i første halvår af 2009 har påvirket omsætningen negativt og dermed indtjeningen i detailhandlen generelt, hvilket har medvirket til en stigning i tomgangen.

Figur 7: Tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn



Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken

På trods af en stigende tomgang siden medio 2007 er det Jeudans vurdering, at tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn i løbet af 2010 vil stabilisere sig på det nuværende niveau.

Vurderingen baseres på forventninger til forbedringer i visse makroøkonomiske faktorer, herunder en gradvis bedring af privatforbruget i 2010.

Overordnet set er det Jeudans vurdering, at detailhandlen i et vist omfang allerede har indkalkuleret en bedring af de økonomiske forhold i sine forventninger, og der registreres en fornuftig efterspørgsel efter butikker på de mest attraktive adresser. Specielt de kapitalstærke danske og internationale kæder forsøger at udnytte det nuværende marked til – til konkurrencedygtige huslejer og uden betydelige nøglepenge – at sikre sig attraktive butikslejemål på velbeliggende adresser.

På trods af den nuværende efterspørgsel efter primært beliggende detaillejemål har lejeniveauet på Strøget i det centrale København gennem 2009 været under et svagt pres. Dette har medført stagnerende lejeniveauer generelt, men der registreres dog stadig store forskelle alt afhængig af beliggenhed.

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt i 2010, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

SAMMENFATNING

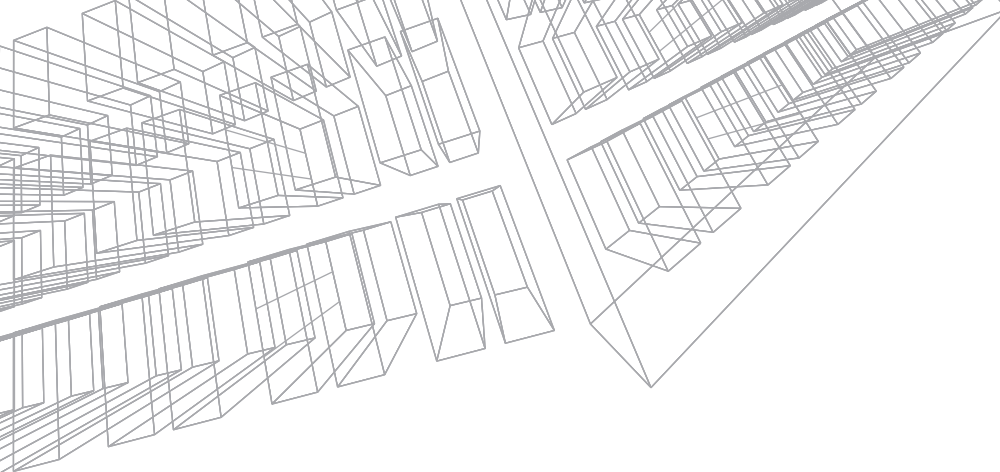
Sammenfattende er det Jeudans vurdering, at situationen på ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn kan karakteriseres således:

- Lejeniveauet i København er faldende, men meget afhængig af beliggenhed.
- Udlejningsprocenten er fortsat på et acceptabelt niveau men forventes at falde yderligere de kommende år. Der forventes store forskelle i udlejningsprocenten i de forskellige områder i Storkøbenhavn.
- Prisniveauet på investeringsejendomme er generelt faldende, men størrelsen af prisfaldet afhænger af ejendomstype og beliggenhed. Således forventes priserne på primære ejendomme at være stabile eller svagt stigende, imens priserne for sekundære ejendomme forventes at falde.





grundig ['gråndi] adj. -t, -e; -ere, -st
Som går i dybden med noget = omhyggelig,
dybtgående, nøjagtig □ *en grundig
efterforskning · en grundig uddannelse
· hun gør alting grundigt · have en grundig
indsigt i spørgsmålet · en grundig rengøring*
◇ *grundighed*



Mål og strategi

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomhed. Koncernens aktivitet er primært investering i og drift af større kontor- og detailejendomme i Storkøbenhavn og på Sjælland. Koncernen har desuden et bredt udbud af rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

ØKONOMISKE MÅL

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdi for aktionærene. Den overordnede målsætning søges opnået ved fokus på følgende økonomiske mål:

- Vækst
- Lønsomhed i driften
- Rentabilitet
- Værdireguleringer
- Resultat før skat
- Kapitalstruktur
- Pengestrømme
- Udlodning til aktionærene

Vækst

Jeudan har en målsætning om vækst i såvel aktivitetsomfang (investeringer og omsætning) som resultater.

Det er således målsætningen, at de samlede investeringer udviser vækst over tid, og at bruttoresultatet, driftsresultatet (EBIT) og resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udviser vækst år for år – såvel for de enkelte forretningsområder som for Koncernen.

Tilsvarende målsætning er gældende for EBVAT pr. aktie og resultat pr. aktie (EPS).

EPS indeholder kurs- og værdireguleringer af både gældsforpligtelser og ejendomme. Ejendommenes værdier påvirkes positivt af Jeudan ved investeringer i forbedring af ejendommene, mens øvrige kurs- og værdireguleringer af både ejendomme og gældsforpligtelser i væsentligt omfang er konjunkturfølgende. Regnskabsposten kan derfor det enkelte år være påvirket af enkeltstående og/eller forholdsvis kortvarige forhold, hvilket vanskeliggør en kvalificeret vurdering af resultatet. Derfor vurderer Jeudan EPS og forrentning af egenkapitalen som et gennemsnit over en længere årrække, hvilket fører til et mere retvisende billede af en langsigtet investering.

Lønsomhed i driften

I begge forretningsområder (ejendomme og service) er driftsmarginerne centrale målepunkter for lønsomheden. Bruttoresultatet, driftsresultatet (EBIT) og resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) måles således løbende i forhold til omsætningen.

Måltallene kan være forskellige fra det ene forretningsområde til det andet, afhængig af blandt andet kapitalanvendelse, risikoprofil og markedsforhold.

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), målt i forhold til den gennemsnitlige egenkapital, anses af Jeudan for at være det centrale udtryk for Koncernens samlede driftsøkonomiske situation og udvikling.

I nøgletallet indgår resultatet af såvel driften som finansieringen af investeringerne, idet sidstnævnte udgør en væsentlig del af aktiviteten i en ejendomsvirksomhed.

Jeudans sigte er, at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) når et niveau, der er tilstrækkeligt robust til at kunne absorbere konjunkturudsving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet, uden Koncernens løbende likviditet sættes under pres.

Det er Jeudans primære økonomiske mål, at resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) skal vokse løbende, og at det skal udgøre 8% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%. Ved en højere egenkapitalandel vil det være vanskeligere at realisere målsætningen.

Værdireguleringer

Jeudan måler investeringsejendomme samt dertil knyttede finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne som følge af denne måling udgør, sammen med gevinst og tab ved salg af ejendomme, regnskabet samlede kurs- og værdireguleringer. Disse kan i de enkelte år være påvirket af ændringer i konjunkturerne og af enkeltstående hændelser og vurderes derfor over en længere årrække.

En gennemsnitlig årlig regulering af ejendomsværdierne på ca. 2% vil, målt i forhold til egenkapitalen, udgøre 8% ved en egenkapitalandel på 25%.

Det er Jeudans målsætning, at de gennemsnitlige værdistigninger over en længere årrække bidrager med mindst 8% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital.

Hertil kommer regulering af Jeudans finansielle forpligtelser til dagsværdi.

Resultat før skat

Målsætningen for det samlede resultat før skat over en længere årrække er ca. 16% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%. Ved en højere egenkapitalandel vil det være vanskeligere at realisere målsætningen.

Kapitalstruktur

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle

indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. Målet for rentedækning er fastlagt ud fra ønsket om rimelig balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

Rentedækningen skal således primært kunne påvirkes af driftsrisikoen i EBIT, herunder tomgang, lejeniveau og omkostningsniveau.

Pengestrømme

Som hovedregel skal hver enkelt investering have positive pengestrømme efter finansieringsomkostninger senest to år efter investeringen foretages.

De økonomiske målsætninger inkluderer, at Koncernen hvert år har løbende positive og stigende pengestrømme efter finansieringsomkostninger. Eventuel likviditet fra salg af ejendomme eller andre for driften usædvanlige forhold indgår ikke i denne målsætning.

Udlodning til aktionærerne

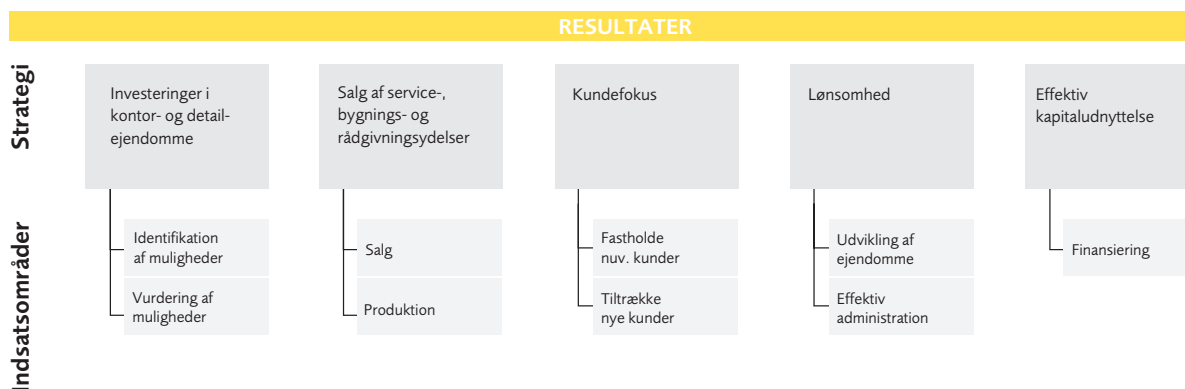
Det har gennem en årrække været tilstræbt at udlodde et attraktivt udbytte til aktionærerne. I de senere år har udlodningen således udgjort 35-50% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

STRATEGI

Jeudan er en ejendoms- og servicevirksomhed, hvor værditilvæksten skabes gennem en strategi med følgende hovedpunkter:

- Investering i og udlejning af kontor- og detailejendomme
- Produktion og salg af service-, bygnings- og rådgivningsydelser
- Kundefokus
- Lønsomhed i driften
- Effektiv kapitaludnyttelse

Figur 8: Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



INVESTERING I OG UDLEJNING AF KONTOR- OG DETAIL EJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

Ejendomstyper

Jeudan investerer i erhvervsejendomme, der primært benyttes til kontor, samt detail ejendomme, der omfatter butiksejendomme, supermarkeder, butikcentre m.m. I mindre omfang investerer Jeudan i projektejendomme, boligejendomme samt øvrige ejendomme. Øvrige ejendomme dækker over ejendomme, hvor mere end 50% af arealet anvendes til hotel, fitnesscentre, lager eller lignende.

Jeudan har følgende målsætning for fordelingen blandt de enkelte ejendomstyper:

- Kontorejendomme 85% (p.t. 80%)
- Detail ejendomme 10% (p.t. 12%)
- Boligejendomme 0% (p.t. 1%)
- Øvrige 5% (p.t. 7%)

Koncernen kan have projektejendomme inden for hver af kategorierne. Projektejendommene beskrives senere.

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er primært København og sekundært Storkøbenhavn.

Jeudan investerer i kontorejendomme i områder, der efter Jeudans opfattelse indeholder en vedvarende tiltrækningskraft på sunde virksomheder.

Jeudan investerer i detail ejendomme i områder, hvor der er et rimeligt eksistensgrundlag for den konkrete type detailhandel.

Jeudan investerer normalt ikke i udviklingsområder, der endnu ikke har bevist sin tiltrækningskraft på længere sigt.

Jeudan har følgende målsætning for den geografiske fordeling:

- København 75% (p.t. 78%)
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 15% (p.t. 13%)
- Øvrige Sjælland 10% (p.t. 9%)

Størrelse

Den enkelte ejendoms størrelse kan have indflydelse på Jeudans udnyttelse af ressourcer og mersalg af serviceydelser. Derfor indgår ejendommens størrelse som led i vurderingen af ressourcekrav.

Der foretages tillige en stordriftsvurdering af ejendommens beliggenhed i forhold til Jeudans øvrige investeringer og Jeudans investeringer i samme aktivitetsområde uanset størrelse.

Jeudan har ikke minimumskrav til ejendommens størrelse, men gennemfører en vurdering af kravet til ressourcer til drift af ejendommen.



Anskaffelsessum

Ejendommens anskaffelsessum pr. kvadratmeter, som er en vigtig komponent ved prisfastsættelsen, vurderes i forhold til ejendommens nuværende lejeniveau og områdets markedsleje generelt, forventning til udviklingen i disse lejeniveauer, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand. Dette nøgletal illustrerer ofte ejendommens risiko på længere sigt og vurderes bl.a. i forhold til prisen på nybyggeri, ejendommens vedligeholdelsesstand samt dens beliggenhed.

Prisen på nybyggeri er i nogle situationer velegnet som målestok for den øvre grænse for prisen, idet den indirekte angiver den alternative leje ved et givent afkast. I andre situationer er ejendommens beliggenhed og områdets lejeniveau mere velegnet som målestok.

Ejendommens kunder og lejekontrakternes uopsigelighed indgår tillige i vurderingen, dog ofte med en mindre vægt. Disse faktorer omfatter bl.a. den korte risiko, der kan ændre sig forholdsvis hurtigt, f.eks. ved kundernes betalingssvigt.

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 20.000-30.000 pr. m², hvilket under normale markedsforhold medfører, at ejendommenes gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger), og det forudsætter som hovedregel, at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

Generelt vurderes kontor- og detailejendomme efter nogenlunde samme kriterier. Ved vurdering af detailejendomme indgår dog ofte flere faktorer, herunder blandt andet sammensætning af ejendommens butikker, områdets befolkningsudvikling og befolkningens købekraft.

Diversifikation

Jeudan lægger vægt på at opnå indtægtsspredning med hensyn til ejendomstyper, brancher og enkeltkunder.

Kravet til risikospredning medfører således, at investeringerne primært er rettet mod ejendomme sammensat af flere kunder med mellemstore lejemål, som hovedregel op til 3.000-4.000 m², med mindre der er tale om kunder med god betalingsevne og -vilje kombineret med aftale om en lang uopsigelighed.

Vedligeholdelsesstand

Ejendommen skal fremtræde i god vedligeholdelsesmæssig stand, og i forbindelse med køb af ejendomme gennemføres som udgangspunkt en undersøgelse af centrale bygningsdele og de tekniske anlægs tilstand og aktualitet.

Jeudan investerer i mindre omfang i ejendomme med en mindre tilfredsstillende eller ringe vedligeholdelsesstand.

I forbindelse med en sådan investering planlægges inden køb en renovering af ejendommen, som indgår ved fastsættelse af ejendommens pris.

Driftsudviklingspotentiale

Ejendommen skal som hovedregel have en sammensætning af kunder og en driftsstruktur, der muliggør rationalisering af ejendommens drift samt salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner.

Serviceydelserne omfatter dels bygningshåndværk, herunder vedligeholdelse af ejendommen og ejendommens lejemål, indretning af lejemål m.m., og dels ejendomsservice, herunder service og vedligehold af tekniske anlæg, pasning af udenomsarealer, renhold m.m.

Salg og produktion af serviceydelserne er medvirkende til,

- at skabe en løbende kommunikation med ejendommens kunder og derigennem løbende konstatere og leve op til kundekrav,
- at styrke kunderelationerne og dermed indtægtsstabiliteten ved at ydelserne udføres på grundlag af Jeudans krav til ordentlighed,
- at øge ejendommens indtjening uden yderligere kapitalbinding,
- at øge bygningsdelenes levetid med lavest mulige omkostninger og
- at ejendommen konstant overvåges.

Afkast (pengestrømme)

Der investeres i ejendomme med et markedskonformt afkast og en tilfredsstillende indtjeningssikkerhed. Jeudan investerer ikke i ejendomme alene ud fra en forventning om senere værdistigninger.

En tilfredsstillende indtjeningssikkerhed opnås først og fremmest, hvor genudlejningsmulighederne er rimelige og/eller ved en længere uopsigelighed fra en kunde.

Ejendommens nettoresultat før kurs- og værdiregulering og skat skal, ved indregning af en egenkapitalandel på 25% og ved anvendelse af Jeudans finansieringsstrategi, som hovedregel inden for en kort årrække give et afkast på ca. 8% p.a. af den indkalkulerede egenkapital.

Finansieringen tilrettelægges således, at investeringens løbende pengestrøm som hovedregel er positiv senest to år efter investeringen foretages.

Investeringshorisont

Investeringshorisonten for den enkelte ejendom er langsigtet, idet strategien er rettet mod drift af ejendomme. Der kan dog opstå situationer, hvor den enkelte ejendom afhændes.

Jeudans økonomiske målsætninger er primært rettet mod en stabil primær indtjening og langsigtede værdistigninger



gennem driftsforbedringer og inflation. Dette tilvejebringes ved en inflationssikret omsætning, lave omkostninger og stabile finansielle omkostninger. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansieringen af investeringerne. Målsætningen er, at den primære indtjening og dermed cashflowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved f.eks. konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

Med udgangspunkt i det nuværende ejendomsmarked investerer Jeudan ikke i udlandet eller i ejendomme til brug for lager og produktion, idet sådanne investeringer kræver en anden kompetence og en anden risikoprofil end den, der falder inden for Jeudans strategi. Ved køb af større ejendomsporteføljer har Jeudan dog erhvervet enkelte ejendomme, der også anvendes til lager.

Projektejendomme

Jeudan investerer i mindre omfang i projektejendomme. Denne type ejendomme defineres som ejendomme eller dele heraf med en betydelig tomgang på købstidspunktet, som skal ombygges eller renoveres væsentligt, før udlejning kan finde sted.

Denne type ejendomme kan ofte erhverves med en betydelig prisreduktion, grundet risikoen ved renovering og genudlejning.

Jeudan anvender generelt samme vurderingskriterier som for investeringsejendomme. Den samlede anskaffelsessum opgøres som købsprisen tillagt de budgetterede renoveringsudgifter og 2 års liggeomkostninger.

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må maksimalt udgøre ca. 15% af Jeudans egenkapital.

Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til projektejendomme, f.eks. hvis en større kunde fraflytter et lejemål, og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning. I så fald vil ejendommens værdi indgå i ovennævnte investeringsramme og organisatorisk blive flyttet.

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSDYDELSER

Forudsætningen for et tilfredsstillende indtægtsgrundlag er efter Jeudans vurdering evnen til at fastholde en løbende dialog med kunderne og imødekomme de behov, som kunderne stiller til de ejendomme og lokaler, der danner rammen om deres aktiviteter. En høj udlejningsprocent skabes efter Jeudans vurdering ikke alene ved at indgå langvarige kontrakter med kunderne, men også ved som udlejer at være i stand til at levere de ydelser, som markedet efterspørger med hensyn til pris, kvalitet og serviceniveau.

Det er Jeudans opfattelse, at kombinationen af udbud af domiciler i velbeliggende, ordentlige ejendomme og udbuddet af konkurrencedygtige serviceydelser er en forretningsmodel, der medvirker til at styrke kunderelationerne, og at stærke kunderelationer skaber værdi for Jeudans aktionærer.

Gennem Jeudan Servicepartner, et 100% ejet datterselskab af Jeudan, er det Jeudans vurdering, at Koncernen leverer et konkurrencedygtigt servicetilbud indenfor serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder.

Jeudan Servicepartners mål er at bidrage til Koncernens vækst, dels via serviceydelser på Koncernens ejendomme og dels via serviceydelser på ejendomme tilhørende tredjemand. Dette er med til at sikre et bredt kendskab til Jeudan Servicepartner som en pålidelig og professionel servicevirksomhed.



Et samarbejde med Jeudan Servicepartner indebærer, at kunderne overlader ledelse og udførelse af deres ydelser til Jeudan Servicepartner. Herved opnår kunderne mulighed for at koncentrere deres ressourcer om at drive egen virksomhed og overlade service-, drifts- og bygningsydelser til Jeudan Servicepartner, der enten direkte eller indirekte råder over alle faglige kompetencer indenfor bygningsdrift og bygningsydelser.

Jeudan Servicepartner er en moderne service-, håndværker-, entreprenør- og projektvirksomhed med mere end 275 medarbejdere.

Jeudan Servicepartner har udviklet ensartede forretningsprocesser indenfor både serviceydelser og gennemførelse af større byggeprojekter, og disse understøttes af IT værktøjer og programmer både indenfor kommunikation, planlægning og økonomi.

Aktiviteterne i Jeudan Servicepartner består af:

Service

- Ejendomsservice,
- Pasning og pleje af udenomsarealer,
- Indvendig renholdelse af butiks- og kontorlejemål,
- Service og teknisk styring af installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i kontor-, butiks- og boligejendomme,
- Snerydning og glatførebekæmpelse,
- Skadeservice og døgnvagt,
- Vagtrundering og
- Graffitibekæmpelse.

Projekt

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser,
- Udvikling af projekter sammen med kunder og brugere,

- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med kontor-, butiks- og boligejendomme,
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v. og
- Døgnbemandet kundecenter til rettidig og effektiv ekspedition af mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

Byg

- Håndværkerydelser indenfor tømrer, snedker, murer, anlæg, kloak, VVS, blik, maler, el og sikring,
- Sikkerhedsfunktioner, f.eks. låsesystemer, adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning, mv.,
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boliglejemål og
- Renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boligejendomme.

Jeudan Servicepartner udvider løbende udbuddet af serviceydelser, blandt andet ud fra kundernes ønsker.

KUNDEFOKUS

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 725.000 m², rummer arbejdspladser for et stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af, at service- og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

Jeudan lægger vægt på, at kunden møder kompetente og opmærksomme medarbejdere og dermed oplever en trykthed ved at være kunde hos Jeudan. Enhver ejendom og enhver kunde har derfor en kundechef tilknyttet, der har ansvaret for dels ejendommens drift og udlejning, og dels den enkelte kundes tilfredshed med Jeudans ydelser, herunder for at kunden modtager den rette kombination af serviceydelser til at dække sine behov.

Figur 9: Kundebetjening



Organisationsformen skal sikre, at kunden føres korrekt og rettidigt gennem alle faser forbundet med indretning, indflytning og efterfølgende drift af lejemålet. Kundechefen har ansvaret for, at lejemålet løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand.

Med henblik på at sikre relevant opfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og dermed mulige ændringer i lokale behov, er kundeopfølgningen tilrettelagt bl.a. på grundlag af et kundesegmenteringssystem. Segmenteringen skal sikre et overblik over kundeporteføljen og synliggøre kundernes forskellige betydning for Jeudans egen udvikling.

Segmenteringen muliggør bl.a. overvågning af sammensætningen af kunder samt Koncernens eksponering mod enkelte brancher. Systemet giver forbedret mulighed for at analysere og derigennem kontrollere den samlede kunderisiko i kundeporteføljen.

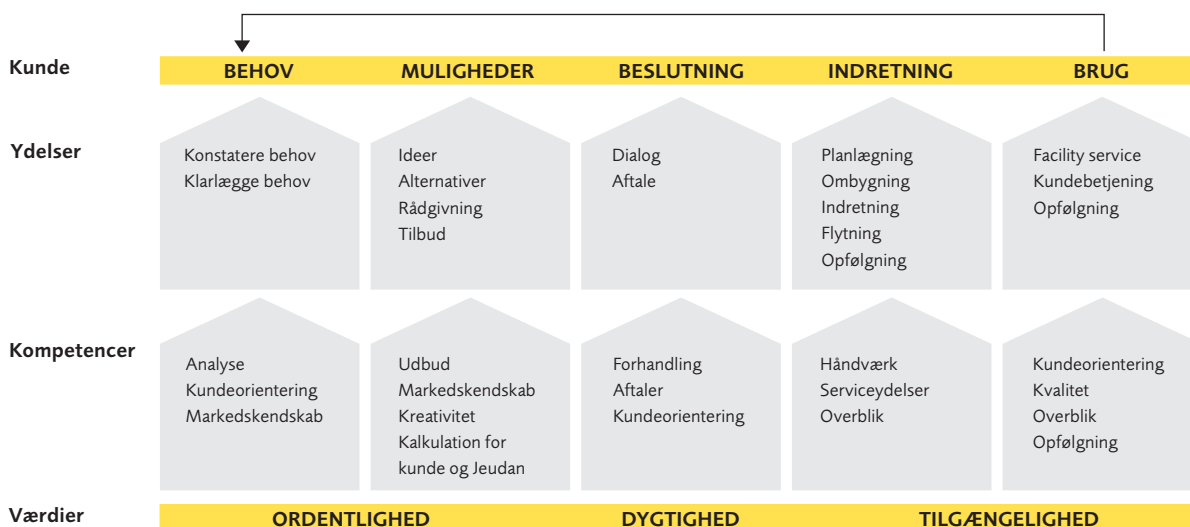
LØNSOMHED I DRIFTEN

Som fremhævet i afsnittet om de økonomiske mål er lønsomhed i den daglige drift det centrale fokuspunkt i alle dele af Jeudans virksomhed.

Fokuseringen på lønsomheden er også i centrum i overvejelser om udviklingen af ejendomsporteføljen. Med henblik på at sikre lønsomhed i hver enkelt ejendom også på længere sigt og at fastholde fokus på de rette aktiviteter tilrettelægges udviklings- og handlingsplaner med en horisont på normalt to-tre år. I planlægningen indgår blandt andet vurdering af følgende forhold:

- Kundetilfredshed,
- Ejendommens generelle forhold,
- Ejendommens indtjeningsgrundlag,
- Samtlige driftsomkostninger,
- Ejendommens vedligeholdelsesomkostninger og stand
- Vækstmuligheder ved salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til ejendommens kunder.

Figur 10: Jeudans kundebetjening



Udviklingsplanerne for en ejendom er rettet mod:

- Maksimering af et vedvarende indtægtsgrundlag,
- Styrkelse af kundeloyaliteten,
- Minimering af driftsomkostningerne,
- Lønsomhedsskabende forbedringer af ejendommen,
- Løbende vedligeholdelsesaktiviteter og
- Salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner.

Udover salg af serviceydelser til Jeudans ejendomskunder tilrettelægges endvidere salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til eksterne kunder.

EFFEKTIV KAPITALUDNYTTELSE

Jeudan lægger vægt på, at den investerede kapital udnyttes optimalt, ligesom den finansielle risiko skal være under kontrol.

Egenkapitalens relative størrelse

Ledelsen vurderer, at en egenkapitalandel i niveauet 25-30% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Aktionærernes forventninger til afkast af egenkapitalen er højere end den rente, som betales af fremmedkapitalen. Derfor bør egenkapitalen principielt være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige samlede afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere sin økonomiske målsætning om et afkast af den løbende drift på 8% af egenkapitalen, målt som EBVAT (resultat før kurs- og værdireguleringer) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.
- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse, at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår, samtidig med at aktionærernes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

Målet for egenkapitalandelen vurderes løbende under hensyn til alle relevante forhold.

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25 - 30%
Ikke rentebærende forpligtelser	0 - 10%
Rentebærende forpligtelser	65 - 70%

Målsætningen for Jeudans forrentning af egenkapitalen forudsætter blandt andet, at finansieringsstrukturen ligger på disse niveauer.

En udvidelse af Selskabets aktiekapital er imidlertid forbundet med væsentlige omkostninger og et betydeligt tidsforbrug. Aktiekapitalen har derfor hidtil været og vil fremover naturligt og mest hensigtsmæssigt blive forhøjet trinvis. Dette indebærer, at der set over en årrække vil være perioder, hvor egenkapitalen er på det strategiske niveau, og andre perioder, hvor den midlertidigt er højere end det strategiske mål.

Finansieringens risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri, således at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Koncernens drift og kun i meget begrænset omfang til finansieringen.

Dansk realkredits lange finansieringsformer kombineret med relevante derivater er hensigtsmæssige i forhold til Jeudans strategi, hvorimod korte finansieringsformer som udgangspunkt ikke er forenelige med Jeudans strategi.

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med 20-30-årige realkreditlån i DKK. Realkreditlånene optages i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

Yderligere anvender Jeudan realkreditlån med renteloft, hvor renten maksimalt kan stige til et bestemt renteniveau, f.eks. 5% p.a.

Der optages størst mulige realkreditlån i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel.

Eventuel yderligere finansiering optages som banklån med en løbetid på 10-15 år og med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af renteswaps.

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at den primære indtjening (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene og dermed ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, med aftaler om fast rente, kan medføre større – både positive og negative – reguleringer af den samlede gæld, der dog ikke påvirker cashflowet.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og banklån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve.

Det er Jeudans målsætning at tilrettelægge finansieringen således, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgør min. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til ca. DKK 650 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,5 gange det budgetterede resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2010.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2009 DKK 907 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med danske realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked og med erfaring i ejendomsmarkedets cyklus.

Jeudan tilstræber endvidere at opbygge og vedligeholde et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere, baseret på gensidig tillid og med sigte på langvarige relationer. De finansielle samarbejdspartnere omfatter Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S og Nykredit Realkredit A/S samt disses koncernselskaber.

dygtig

[ˈdøɡdi] adj. -t, -e; -ere, -st

Som har anlæg for el. behersker

noget bestemt = begavet,

kompetent, habil, kapabel, ferm,

flink □ *en dygtig håndværker* ◇

dygtighed



Ejendomsporteføljen

Jeudans investeringer omfatter i alt 171 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 13 mia. opgjort pr. 31. december 2009 og med et samlet areal på ca. 725.000 m². 80% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2009 er kontorejendomme, 12% er detailejendomme og –centre, 1% er boligejendomme og 7% er øvrige ejendomme. 91% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Storkøbenhavn. Ejendomsporteføljen genererer baseret på den anvendte værdiansættelsesmodel et gennemsnitligt årligt afkast på 5,4%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.091 pr. m² ultimo 2009. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder som udgangspunkt en uopsigelsesperiode, indenfor hvilken kunden ikke kan opsige sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Sammenlægges dette varsel med uopsigelsesperioden fås et mål for, hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2009 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 94 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 50 måneder. Henset til det gennemsnitlige lejeniveau har Jeudan en forventning om, at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold vil kunne genudlejes til omtrent samme lejeniveau, om end genudlejning tager lidt længere tid.

Tabel 2: Ejendomsporteføljen fordelt på bogført værdi

	Antal	m ²	Bogført værdi DKK mio.	Korrektion til bogført værdi		Dagsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
				Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	14	238.749	5.737	206	134	6.077	25.454
100 - 200 mio.	23	195.065	2.993	25	32	3.050	15.636
50 - 100 mio.	33	126.186	2.190	30	41	2.261	17.918
20 - 50 mio.	36	112.900	1.225	25	24	1.274	11.284
0 - 20 mio.	65	52.838	536	6	3	545	10.315
I alt	171	725.738	12.681	292	234	13.207	18.198

Tabel 3: Fordeling af lejemål opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejeindtægter	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
5.000.000 ->	2%	31%	35%	1.230	94
1.000.000 - 4.999.999	8%	27%	31%	1.246	37
500.000 - 999.999	11%	13%	14%	1.119	26
250.000 - 499.999	15%	13%	10%	891	15
0 - 249.999	64%	16%	10%	689	11
I alt	100%	100%	100%	1.091	50

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 35% af lejeindtægterne og 31% af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 31% af lejeindtægterne og 27% af det samlede areal. I tabel 10 er anført en oversigt over, hvilke brancher de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af den samlede leje i Koncernen.



Tabel 4: Største kunder i Jeudan

Branche	Andel af leje
Offentlig institution	8%
Offentlig institution	4%
Offentlig institution	4%
IT-virksomhed (børsnoteret)	3%
Offentlig institution	3%
Medievirksomhed	3%
Servicevirksomhed	2%
Skibsfart (børsnoteret)	2%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	2%
Servicevirksomhed	2%
Biotech (børsnoteret)	2%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Finansieringsinstitut	1%
Detailhandel	1%
Ialt	39%

Tabel 5: Ejendomsportefølje pr. 31.12.2009

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København			Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Amaliegade 14, København K	1753	K	Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	K
Amaliegade 3-5, København K	1878	K	Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Amaliegade 37, København K	1782	K	Ny Østergade 10, København K	1883	K
Amaliegade 4, København K	1828	K	Nygårdsvej 5, København Ø	1954	Ø
Artillerivej 151, København S	1984	D	Nørregade 24, København K	1842	D
Borgergade 24, København K	1974	K	Oslo Plads 12-16, København K	1901	K
Bredgade 19, København K	1860	K	Palægade 2-4, København K	1900	K
Bredgade 20, København K	1899	K	Palægade 6-8, København K	1900	K
Bredgade 21, København K	1782	K	Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Bredgade 23, København K	1896	K	Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Bredgade 30, København K	1752	K	Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Bredgade 32, København K	1897	K	Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K
Bredgade 33, København K	1800	K	Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D
Bredgade 34, København K	1754	K	Slotholmsgade 1-3/Børsegade 4-8, København K	1904	K
Bredgade 35, København K	1796	K	St. Kongensgade 59, København K	1787	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K	St. Kongensgade 60, København K	1812	K
Bredgade 75, København K	1927	K	St. Kongensgade 61, København K	1895	D
Bredgade 76, København K	1750	K	St. Kongensgade 74, København K	1858	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K	Sølvgade 10/Klerkegade 19, København K	1932	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K	Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Dr. Tværgade 4, København K	1933	K	Tagsenvej 53, København N	1933	D
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K	Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D	Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K	Toldbodgade 57-61, København K	1892	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D	Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K
Frederiksborggade 20, København K	1878	K	Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K	Østerbro Centret, København Ø	1981	D
Frederiksborggade 5, København K	1790	K	Øboulevarden 50, København N	1899	D
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D	Storkøbenhavn ekskl. København		
Frederiksgade 7, København K	1884	K	Biblioteksvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K	Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø	Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D	Farverland 4, Glostrup	1973	Ø
Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K	1850	D	Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K	Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Gl. Strand 44, København K	1797	K	Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B	Frydenlandsvej 30, Vedbæk	1962	K
Gothersgade 160, København K	1876	K	Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K	Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D
Holbergsgade 2-6, København K	1949	K	Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Holmen, bygning 47, København K	1850	K	Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K	Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Holmen, bygning 90, København K	1915	K	Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
Holmen, P-hus, København K	2005	Ø	Hjørnergervej 10, Hvidovre	1964	D
Højbro Plads 21/ Ved Stranden 20, København K	1785	K	Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	Ø
Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D	Islevalvej 186, Rødovre	1948	D
Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D	Islevalvej 220, Rødovre	1965	D
Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D	Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/Snaregade 12-16, København K	1795	K	Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K	Kanalgaden 2-10/Kanalortorvet 6, Albertslund	1970	D
Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K	Køgevej 109-111, Taastrup	2007	D
Kristianiagade 1, København Ø	1898	K	Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K	Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Krystalgade 15-21, København K	1904	K	Smedeholm 12-14, Herlev	1989	Ø
Kvæsthusgade 6, København K	1892	B	Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Købmagergade 45/Skindergade 3, København K	1733	K	Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Landemærket 11/Suhmsgade 3, København K	1940	K	Strandvejen 203, Hellerup	1927	Ø
Landemærket 3-5, København K	1750	K	Strandvejen 56-58, Hellerup	1934	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K	Søborg Hovedgade 39-47, Søborg	1997	D
Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	K	Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D	Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø
Magstræde 10A-C, København K	1730	K	Udenfor Storkøbenhavn		
Magstræde 6, København K	1734	K	Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Mikkell Bryggers Gade 3, København K	1874	D	Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D	Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D
Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D	Ballerupvej 16, Værløse	1968	D
Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D	Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Niels Juels Gade 5, København K	1867	K	Bryggerortorvet 2, Ølstykke	1975	D
			Buddingevej 240, Søborg	1936	D

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D
Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø
Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
J.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	D
Jernbanegade 12, Slagelse	1860	D
Jernbanegade 14, Slagelse	1890	D
Jernbanegade 16, Slagelse	1900	D
Jernbanegade 18, Slagelse	1900	D
Jernbanegade 20, Slagelse	1890	D
Jernbanegade 22, Slagelse	1990	D
Jernbanegade 24, Slagelse	1982	D
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
Jyllinge Centret 27, Jyllinge	1977	D
Karlsunde Landevej 7-9, Karlsunde	1922	D
Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Ringstedet, Ringsted	2006	D
Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Stenløse Center 1-7, Stenløse	1988	D
Stenløse Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D
Stenløse Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D
Stenløse Center 69-95, Stenløse	1982	D
Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Østre Allé 28/Tjørne Allé 10-12, Slagelse	1940	D

Note: Kontorejendomme (K), detaillejendomme (D), boligejendomme (B) og øvrige ejendomme (Ø)

Tabel 6: Kundesegmenter

Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
A. Vækstkunder	Tilfredsstillende	Stort	
B. Kernekunder		Lille eller ukendt	> 0,5 MIO. DKK
C. Stamkunder			< 0,5 MIO. DKK
D. Risikokunder	Ej tilfredsstillende		

Tabel 8: Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje Kundetype		A	B	C	D
	Procent af lejen	Leje pr. m²				
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	28%	1.137	16%	5%	6%	1%
Handel og reparationsvirksomhed	14%	1.088	8%	2%	4%	0%
Undervisning	13%	957	9%	4%	0%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	9%	1.454	5%	2%	2%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningservice mv.	7%	958	4%	1%	2%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.227	4%	3%	0%	1%
Databehandlingsvirksomhed	5%	1.377	4%	0%	1%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	5%	1.237	1%	2%	2%	0%
Industri	4%	993	3%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	3%	1.026	3%	0%	0%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2%	940	1%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.564	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	1%	365	0%	1%	0%	0%
I alt	100%	1.091	59%	21%	18%	2%

KUNDER

I takt med den løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for styring af porteføljen vokset, og Jeudan foretager en segmentering af samtlige erhvervs-kunder.

På baggrund af kreditværdighed, vækstmuligheder samt størrelse inddeles kunderne i fire segmenter, som anført i tabel 6 nedenfor.

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 59% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (f.eks. ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun ca. 2% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder. Af tabel 7 fremgår fordelingen af lejemål efter kundetype.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 28% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 14% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Jeudan vurderer, at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Tabel 7: Fordeling af lejemål efter kundetype

Kundetype	Procent af lejen	Leje pr. m²	Samlet varsel
Vækstkunde (A)	59%	1.208	60
Kernekunde (B)	21%	1.154	56
Stamkunde (C)	18%	837	15
Risikokunde (D)	2%	678	26
I alt	100%	1.091	50

imødekommende

[i'møˌðəˌekɔm'ənə] subst. -en
Det at være villig til at opfylde
andres ønsker · tak for din store
imødekommenhed! · lægge en
uventet imødekommenhed
for dagen

Aktionærforhold

Gennem en aktiv kommunikationspolitik – baseret på åbenhed, redelighed og tilgængelighed – tilstræber Jeudan at holde aktionærerne løbende orienteret om Koncernens udvikling. Samtidig søger Jeudan at udbrede og styrke interessen i aktiemarkedet og dermed likviditeten i aktien.

KURSUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i kurs 441 og faldt dermed 3,3% i 2009. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 11,00 pr. aktie i april, blev det samlede afkast i 2009 på -0,8%.

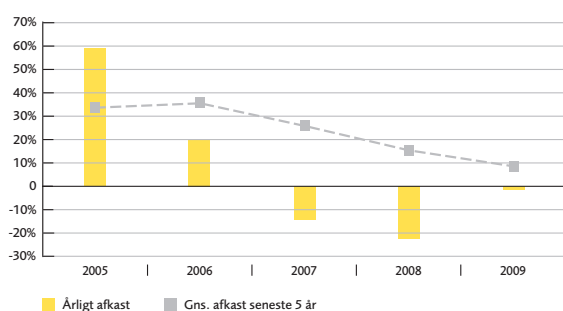
KURSÆNDRING I 2009

JEUDAN A/S	-3,3%
EJENDOMSSKABER (CSE4040)	-19,0%
OMXC (TOTALINDEKSET)	32,1%
OMXC20	35,9%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2009 DKK 3.335 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 8,2% p.a.

Figur 11: Jeudan aktiens afkast



Note: Afkast (kurs + udbytte) 5 år tilbage divideret med 5.

NASDAQ OMX KØBENHAVN

Jeudans aktier er noteret på NASDAQ OMX København og indgår i MidCap segmentet. Aktien er registreret under fondskoden DK 0010171362 og kortnavn JDAN.

Jeudan-aktien havde i 2009 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 0,3 mio. (2008: DKK 3,3 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% (2008: 99,9%) af OMX's åbningstid, og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 1,52% (2008: 1,39%). Jeudan har en prisstilleraftale med Danske Bank, der sikrer, at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2%.

Jeudan bliver dækket af Nordea Markets.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Jeudans aktiekapital består af 7.561.747 aktier a nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 756.174.700. Aktiekapitalen blev udvidet med 465.116 aktier a nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 46.511.600 i november 2009 via en rettet emission.

Aktiekapitalen omfatter kun én aktieklasser. Aktierne er omsætningspapirer uden indskrænkninger i om sættelighed og udstedes til ihændehaber.

Selskabets bestyrelse er af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 11. april 2012 at forhøje aktiekapitalen med indtil nom. DKK 321.332.500 ved udstedelse af nye aktier.

Antallet af navnenoterede aktionærer er i 2009 steget med 15% og androg 1.768 navnenoterede aktionærer ultimo 2009.

Ultimo 2009 udgjorde de navnenoterede aktionærer i alt 98,1% af aktiekapitalen.

Følgende aktionærer har over for Jeudan oplyst at eje mere end 5% af Selskabets aktiekapital:

William Demant Invest A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum har meddelt besiddelse af 2.608.649 aktier, svarende til 34,5% af aktiekapitalen.

Nykredit A/S, Kalvebod Brygge 1, 1780 København V har meddelt besiddelse af 1.470.600 aktier, svarende til 19,4% af aktiekapitalen.

Jens Erik Udsen og dennes 100%-ejet selskab Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg har meddelt besiddelse af 1.169.831 aktier, svarende til 15,5% af aktiekapitalen.

Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Amaliegade 47, 1256 København K har meddelt besiddelse af 735.306 aktier, svarende til 9,7% af aktiekapitalen.

Amagerbanken Aktieselskab, Amagerbrogade 25, 2300 København S har meddelt besiddelse af 465.116 aktier, svarende til 6,2% af aktiekapitalen.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 21. april 2009 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier indenfor en pålydende værdi af maksimalt 10% af Selskabets aktiekapital.

Jeudan havde ingen beholdning af egne aktier pr. 31. december 2009.

UDBYTTEPOLITIK

Jeudans udlodning fastsættes hvert år på baggrund af en vurdering af Koncernens økonomiske udvikling og finansielle stilling.

I de senere år har udlodningen udgjort 35-50% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Tabel 9: Udbytte

		2007	2008	2009
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	11
Udbyttebetaling	DKK mio.	78,1	78,1	78,1
Udbytte i forhold til EBVAT	%	51%	42%	43%
Resultat pr. aktie	DKK	46,1	-56,1	28,2
Pay-out ratio	%	23,8%	n.a.	39,0%

INCITAMENTSPROGRAMMER M.V.

Koncernen har ikke aktiebaseret incitamentsprogrammer.

ØKONOMISK RAPPORTERING

Jeudan offentliggør regnskabsmeddelelser hvert kvartal. Interesserede kan modtage den økonomiske rapportering fra Jeudan pr. e-mail.

Det er ligeledes muligt at få tilsendt selskabsmeddelelser fra Jeudan pr. e-mail ved at tilmelde sig denne service på Jeudans hjemmeside www.jeudan.dk.

FINANSKALENDER

1. marts 2010	Årsregnskabsmeddelelse 2009
Uge 9	Årsrapport 2009
20. april 2010	Ordinær generalforsamling
11. maj 2010	Delårsrapport for 1. kvartal 2010
24. august 2010	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2010
17. november 2010	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010

INVESTORKONTAKT

Jeudan ønsker til stadighed at videreudvikle sin aktive informationspolitik med åben, redelig og tilgængelig information. Jeudan deltager løbende i investormøder m.m.

Aktionærer, analytikere, investorer, børsrådgivningsfirmaer samt andre interesserede, der har spørgsmål vedrørende Jeudan, kan henvende sig til:

Jeudan A/S
Sankt Annæ Plads 13
1250 København K
Danmark
Telefon: 7010 6070

Kontaktperson:
Underdirektør Morten Aagaard
(direkte telefon 3947 9116,
e-mail maa@jeudan.dk).

Information om Jeudan
kan ligeledes findes
på hjemmesiden:
www.jeudan.dk.



Offentliggjorte meddelelser i 2009/2010

Nr.	Dato
166	28. januar Øget driftsresultat i 2008 ventes fastholdt i 2009
167	4. marts Årsregnskabsmeddelelse 2008
168	12. marts Storaktionærmeddelelse
169	24. marts Dagsorden til generalforsamling
170	21. april Forløb af Jeudans ordinære generalforsamling
171	20. maj Delårsrapport for 1. kvartal 2009
172	19. august Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2009
173	12. oktober Jeudan genoptager investeringerne i København
174	20. oktober Jeudan køber 31 ejendomme for DKK 2 mia.
175	27. oktober Jeudan opfører Torvehaller tæt på Nørreport Station
176	2. november Jeudan udsteder 465.116 nye aktier i rettet emission
177	2. november Storaktionærmeddelelse
178	5. november Storaktionærmeddelelse
179	5. november Storaktionærmeddelelse
180	19. november Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2009
181	30. november Stemmerettigheder og aktiekapital
182	18. december Finanskalender 2010
	2010
183	18. januar Jeudan forventer højere driftsresultat i 2010
184	26. februar Ændring til finanskalender 2010



Corporate Governance

Bestyrelsen forholder sig løbende til rammerne og processerne for den overordnede styring af Jeudan med henblik på at sikre, at disse er tilrettelagt på en sådan måde, at Jeudan til enhver tid er i stand til at løse de ledelsesmæssige opgaver bedst muligt.

Jeudan ønsker at udøve god Corporate Governance og hermed sikre, at Koncernen ledes i overensstemmelse med aktionærernes interesser og under hensyntagen til Jeudans øvrige interesser.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, som er udarbejdet af NASDAQ OMX Københavns komité for god selskabsledelse, bortset fra at Selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk. Selskabet har ikke fastsat regler for antallet af bestyrelsesposter de enkelte medlemmer må have samt for hvor lang en periode det enkelte medlem må være valgt, ligesom Selskabet ikke oplyser individuelle kompetencer.

AKTIONÆRER

Generalforsamlingen er Selskabets øverste organ. Alle aktionærer, der har løst adgangskort, har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen, og aktionærer, der ikke har mulighed for personligt at deltage i generalforsamlingen, kan stemme via fuldmagt. Alle navnenoterede aktionærer inviteres pr. brev til enhver generalforsamling med minimum otte dages varsel, ligesom Selskabet annoncerer enhver generalforsamling i pressen.

Selskabets vedtægter kan ændres ved en generalforsamlingsbeslutning, hvor beslutningen skal tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Selskabet lægger vægt på generalforsamlingerne som et forum for kommunikation om Koncernens forhold, hvor aktionærene opfordres til at deltage og indgå i en dialog om Jeudans udvikling.

Derudover videregiver Selskabet informationer til sine aktionærer ved regnskabs- og selskabsmeddelelser og via Jeudans hjemmeside. I de løbende bestræbelser på at tilbyde aktionærer relevant og rettidig information tilbyder Selskabet alle aktionærer at modtage aktionærinformation elektronisk.

Der er ikke indgået særskilte aktionæraftaler, men der pågår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for NASDAQ OMX Københavns regelsæt.

Der er indgået lock-up aftale med Amagerbanken i forbindelse med en rettet emission i november 2009, hvorved Amagerbanken ikke kan afhænde de i forbindelse med den rettede emission erhvervede aktier, svarende til 465.116 stk. aktier a nom. DKK 100 før tidligst 1. juni 2010. Lock-up forpligtelsen skal til enhver tid respektere gældende pengeinstitutregulering.

INTERESSENER

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med samtlige interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men ligeledes ved deltagelse i investeringsarrangementer, foredrag for foreninger m.m.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

Alle informationer af væsentlighed for aktionærer og finansmarkederne udsendes hurtigst muligt via Finanstilsynet og NASDAQ OMX København i overensstemmelse med børsreglerne. Umiddelbart efter udsendelse via Finanstilsynet og NASDAQ OMX København sendes meddelelsen elektronisk til de aktionærer samt øvrige interessenter, der har ønsket at modtage elektroniske meddelelser fra Selskabet. Meddelelsen gøres ligeledes straks tilgængelig på Jeudans hjemmeside.

Selskabet offentliggør ikke information på engelsk, idet der grundet den nuværende aktionærsammensætning ikke synes at være tilstrækkelig behov herfor. Selskabet vurderer jævnligt, om der er anledning til at påbegynde offentliggørelse på engelsk.

Selskabet søger til stadighed at benytte informationsteknologien til at højne kommunikationen med såvel aktionærer som interessenter.

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations, der blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra NASDAQ OMX København om aktiepris og ordredybde.

Selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

BESTYRELSENS OPGAVER

Selskabets bestyrelse udgør den øverste ledelse, og dens arbejde er reguleret af en forretningsorden, som er udarbejdet i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Forretningsordenen revideres en gang om året.

Udover arbejdsbeskrivelserne i forretningsordenen er der ikke udfærdiget selvstændig arbejdsbeskrivelse for bestyrelsesformanden og næstformanden.

Der afholdes mindst seks ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2009 er der afholdt otte ordinære bestyrelsesmøder. Bestyrelsen modtager en løbende orientering om Jeudans forhold forud for hvert bestyrelsesmøde. På møderne behandler bestyrelsen forhold vedrørende Jeudans overordnede udvikling, herunder:

- Mål og strategi, overordnede økonomiske målsætninger samt forretningspolitik
- Jeudans koncernstruktur, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik
- Analyse og gennemgang af væsentlige risikoområder
- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, udlejnings- og handlingsprogrammer samt forsikringsforhold
- Regnskaber og regnskabsrapportering
- Forslag om fusion, køb og salg af selskaber og ejendomme samt større udviklingsprojekter og
- Ansættelse og aflønning af ledelsen

Udover de ordinære bestyrelsesmøder afholdes der telefonmøder efter behov, ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af, at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I 2009 har der været afholdt et ekstraordinært bestyrelsesmøde.

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Jeudan, herunder Jeudans akti-

vitets- og driftsmæssige resultater samt interne anliggender. Rammerne for bestyrelsens delegering af ansvar til direktionen og bestyrelsens tilsyn med direktionens arbejde er fastsat i bestyrelsens forretningsorden.

Ca. 14 dage før et ordinært bestyrelsesmøde afholdes møde mellem formanden for bestyrelsen og direktionen. Ved mindst én årlig samtale mellem formanden for bestyrelsen og direktionen sker der en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion, direktionens arbejde og resultater, ligesom proceduren for og arten af direktionens rapportering til bestyrelsen drøftes.

Gennem en struktureret proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen med jævne mellemrum, og mindst én gang årligt, en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder, hvor bestyrelsesmedlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres.

Bestyrelsen har ikke fundet anledning til at etablere faste udvalg eller komitéer. I særlige tilfælde kan bestyrelsesformanden træffe beslutning om anvendelse af bestyrelsesudvalg ved enkeltsager.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Ifølge Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består for tiden af fem medlemmer. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand. Bestyrelsen vurderer med passende mellemrum, hvorvidt antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Selskabets behov.

Nye bestyrelsesmedlemmer indføres i bestyrelsesarbejdet igennem en grundig introduktion til Jeudan. Bestyrelsesmedlemmer opstilles til valg på generalforsamlingen ud fra en samlet bedømmelse af vedkommendes kompetencer og disses komplementaritet med den resterende bestyrelse. Forud for generalforsamlingen, hvor nye medlemmer måtte være på valg, udsendes en kompetenceprofil af kandidaten/kandidaterne samt bestyrelsens kriterier for rekrutteringen af den/de foreslåede kandidater.

Bestyrelsens kompetencer dækker blandt andet over jura, finans, økonomistyring, virksomhedsledelse, ejendomsbrancheerfaring, bestyrelseserfaring, omstruktureringer og køb/salg af virksomheder m.m. Bestyrelsen vurderer, at bestyrelsens samlede kompetencer er dækkende for Selskabets virke, og Selskabet oplyser derfor ikke individuelle kompetencer for de enkelte bestyrelsesmedlemmer.

Ved valg af bestyrelsesmedlemmer iagttages arten og omfanget af de pågældende kandidaters øvrige ledelseserhverv. Selskabet har imidlertid ikke fastsat standardregler herfor, men foretager en vurdering i hvert enkelt

tilfælde. Selskabet har ej heller opstillet standardregler for arten og omfanget af de nuværende bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelseshverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer, at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2009 måtte et bestyrelsesmedlem melde afbud til to møder og tre andre bestyrelsesmedlemmer melde afbud til hver et møde.

Der er ikke personsammenfald mellem bestyrelse og direktion, og ingen af bestyrelsens medlemmer er involveret i den daglige ledelse af Jeudan.

Selskabets bestyrelsesformand er Managing Partner hos Gorrissen Federspiel, som Jeudan anvender som juridisk rådgiver i visse sager. Bestyrelsesformanden er ikke selv involveret i de sager, advokatfirmaet håndterer, men i forhold til anbefalingerne udarbejdet af NASDAQ OMX Københavns komité for god selskabsledelse er Niels Heering ikke uafhængig.

Jens Erik Udsen er direktør for, bestyrelsesmedlem i og ejer af Nesdu as. Jens Erik Udsen og Nesdu as besidder tilsammen 1.169.831 stk. aktier, svarende til 15,5% af Selskabets aktiekapital. Jens Erik Udsen er endvidere bestyrelsesmedlem i Nykredit Realkredit A/S, som besidder 1.470.600 stk. aktier, svarende til 19,4% af Selskabets aktiekapital.

Stefan Ingildsen er finans- og IR-chef i William Demant Holding A/S, hvis hovedaktionær er Oticon Fonden. William Demant Invest A/S, der er ejet 100% af Oticon Fonden, besidder 2.608.649 stk. aktier, svarende til 34,5% af aktiekapitalen i Selskabet.

Tommy Pedersen er adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker A/S, der besidder 735.306 stk. aktier, svarende til 9,7% af aktiekapitalen i Selskabet.

Hans Munk Nielsen har ikke interesser i selskaber, der er blandt de større aktionærer i Selskabet.

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af NASDAQ OMX Københavns komité for god selskabsledelse, at Jens Erik Udsen, Stefan Ingildsen, Tommy Pedersen og Hans Munk Nielsen er uafhængige.

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg. Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den førstkom-

mende ordinære generalforsamling efter bestyrelsesmedlemmet er fyldt 67 år. Det er ikke fundet hensigtsmæssigt at fastsætte en tidsmæssig begrænsning for den periode et bestyrelsesmedlem kan være valgt.

VEDERLAGSPOLITIK

Selskabets bestyrelse aflønnes med et fast honorar og er ikke omfattet af incitamentsafhængig aflønning.

Bestyrelsens basishonorar fastsættes på et niveau, som er markedskonformt, og som afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats blandt andet i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens honorar i forbindelse med behandling af årsrapporten.

Løn og ansættelsesforhold for direktionen fastsættes minimum én gang årligt af bestyrelsen. Lønnen består af fast løn med mulighed for lønregulering samt sædvanlige goder som telefon, internet mv. Bestemmende for aflønningen er opnåede resultater samt bestyrelsens ønske om at sikre Koncernens fortsatte mulighed for at tiltrække og fastholde kvalificerede direktører. Elementerne i den samlede aflønning sammensættes med udgangspunkt i markedspraksis og Koncernens specifikke behov.

Direktionen er ikke omfattet af nogen former for incitamentsafhængig aktiebaseret aflønning.

Bestyrelsen kan uddele individuelle løntillæg til direktionen ud fra en konkret vurdering, f.eks. på baggrund af opnåede resultater før kurs- og værdireguleringer.

Selskabet finder bestyrelsens og direktionens aflønningsform i overensstemmelse med god Corporate Governance.

RISIKOSTYRING

Én af bestyrelsens kontrolopgaver er at sikre, at der sker en effektiv risikostyring – herunder at væsentlige risici identificeres, at der opbygges systemer til risikostyring, samt at der fastlægges risikopolitik og risikorammer. I Jeudan indgår forhold om væsentlige risici i den løbende rapportering til bestyrelsen, ligesom risikovurdering er en integreret del af strategiprocessen og et væsentligt element i beslutningsgrundlaget for alle større dispositioner.

Med en fast turnus behandles der på årets bestyrelsesmøder følgende væsentlige risikoområder: Væsentlige regnskabsprincipper og regnskabsskøn, renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder, ledige lejemål og lejeniveauer, interne kontroller, forsikringsforhold, personale og IT.



REVISION

Selskabets generalforsamling har valgt Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Weidekampsgade 6, 2300 København S, som revisor. Revisor er på valg hvert år på Selskabets ordinære generalforsamling.

I forbindelse med revisionen af Selskabets årsrapport gennemgår revisor ligeledes, i det omfang det er nødvendigt for revisionen af årsrapporten, en række interne kontroller og forretningsgange.

Bestyrelsen har ikke fundet det hensigtsmæssigt at nedsætte et selvstændigt revisionsudvalg, hvorfor revisionsudvalgets arbejdsopgaver varetages af den samlede bestyrelse.

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor. Direktionen er af bestyrelsen bemyndiget til at iværksætte eventuelle ikke-revisionsydelser for op til DKK 100.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelser herudover skal godkendes af bestyrelsen.

Redegørelse for virksomhedsledelse

INDLEDNING

Selskabets bestyrelse og direktion skal sikre, at Koncernens interne og eksterne rapportering er retvisende og fokuserer på de væsentligste områder. Som følge heraf er der etableret interne kontroller og procedurer for risikostyring, som skal sikre pålidelig information til Koncernens beslutningstagere og til de eksterne interessenter, der har behov eller interesse herfor. Samtidig er systemerne tilrettelagt med henblik på minimering af fejl og mangler under hensyn til væsentlighed og effektivitet.

Direktionen sikrer gennem politikker, forretningsgange, kommunikation og den daglige adfærd, at der i hele organisationen er en bevidsthed om og respekt for de nævnte overordnede hensyn. Der er udarbejdet detaljerede regler for blandt andet rapportering, afvigelser, kompetencer, attesteringer, afstemninger, funktions- og personalskillelser og dokumentation.

Bestyrelsens forretningsorden indeholder regler for direktionens beføjelser. Endvidere indeholder stillingsbeskrivelserne for ledende og centrale medarbejdere præcise angivelser af de pågældendes ansvar, beføjelser og referencelinjer.

Koncernens hovedaktiviteter er investering i samt drift og vedligeholdelse af ejendomme. På denne baggrund er følgende områder i fokus i relation til den interne kontrol og risikostyring:

- **Investeringer:** I afsnittet om strategi er gjort rede for de kriterier og betragtninger, der anvendes ved vurdering af investeringsmuligheder.
- **Indgåelse og fornyelse af lejeaftaler med kunderne:** Der er etableret en formaliseret procedure for forhandlinger og genforhandlinger, for forhandlingernes forløb og dokumentation og for beslutninger.
- **Driftsomkostninger:** Alle driftsomkostninger overvåges af de ansvarlige for de enkelte ejendomme, som hver udgør en økonomisk enhed ("profit center") i Koncernens økonomistyring.
- **Indretnings- og vedligeholdelsesprojekter:** Der er etableret en formaliseret procedure, som i det væsentlige svarer til proceduren vedrørende lejeaftaler (jf. ovenfor).
- **Finansiering:** Kontrollen er beskrevet i afsnittet om strategi og i et afsnit nedenfor.
- **Værdiansættelse af aktiverne:** Værdiansættelsen af hver af Koncernens ejendomme er beskrevet i regnskabsberetningen.

KONTROLMILJØ

Bestyrelsen vurderer løbende og mindst en gang om året Koncernens organisationsstruktur, herunder organisation og bemanding af de funktioner, som har betydning for de interne kontroller og risikostyringen.

Bestyrelsen vurderer endvidere løbende og mindst en gang om året tilrettelæggelsen af de vigtigste procedurer for intern kontrol og risikostyring.

Endelig rapporterer direktionen løbende til bestyrelsen om den driftsmæssige og økonomiske udvikling og om Koncernens risikostilling. Det er en del af direktionens ansvar at sikre, at bestyrelsen orienteres om og involveres i eventuelle væsentlige ændringer i forhold til tidligere rapportering og dialog herom.

Bestyrelsen har ikke etableret et særskilt revisionsudvalg, men har som helhed påtaget sig et revisionsudvalgs sædvanlige opgaver og ansvar og har i den forbindelse udarbejdet en arbejdsplan for opgaverne. Bestyrelsen har ikke etableret en intern revision, idet der på baggrund af de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol ikke er fundet anledning hertil.

De væsentlige aktiviteter i Jeudans finansområde følger en politik og en instruks, som er fastlagt af bestyrelsen og som revideres efter behov og mindst en gang om året. Politikken og instruksen sætter rammerne for blandt andet beløb, transaktionstyper og modparter og beskriver den krævede interne overvågning og rapportering.

De vedtagne politikker og retningslinjer er tilgængelige for relevante medarbejdere via Koncernens intranet.

Der foretages en årlig budgettering, som omfatter alle forretningsaktiviteter og alle væsentlige ressourcer. Budgettet følges månedsvis på nogle poster og kvartalsvis på samtlige poster med afvigelsesrapportering og kvartalsvis suppleres med en opdateret forventning for indeværende regnskabsår.

Direktionen har ansvaret for, at relevant regulering – for eksempel vedrørende regnskabsaflæggelse, oplysningsforpligtelser og selskabsledelse – er afspejlet i Koncernens tilrettelæggelse af den interne kontrol og risikostyringen, og at ændringer i reguleringen hurtigst muligt vurderes og omsættes til nødvendige eller hensigtsmæssige ændringer i Koncernens processer.

RISIKOSTYRING

Bestyrelsen vurderer løbende Koncernens risikostilling på de områder, der er udpeget som de væsentligste. Vurderingen baseres på rapportering fra direktionen, såvel periodisk som ved væsentlige eksterne eller interne hændelser.



Endvidere vurderer bestyrelsen mindst en gang om året Koncernens politik, eksponering og perspektiver på risikoområdet.

Endelig indgår en formaliseret vurdering af risici i alle væsentlige beslutninger, for eksempel vedrørende større investeringer eller omlægninger af Koncernens finansiering.

KONTROL

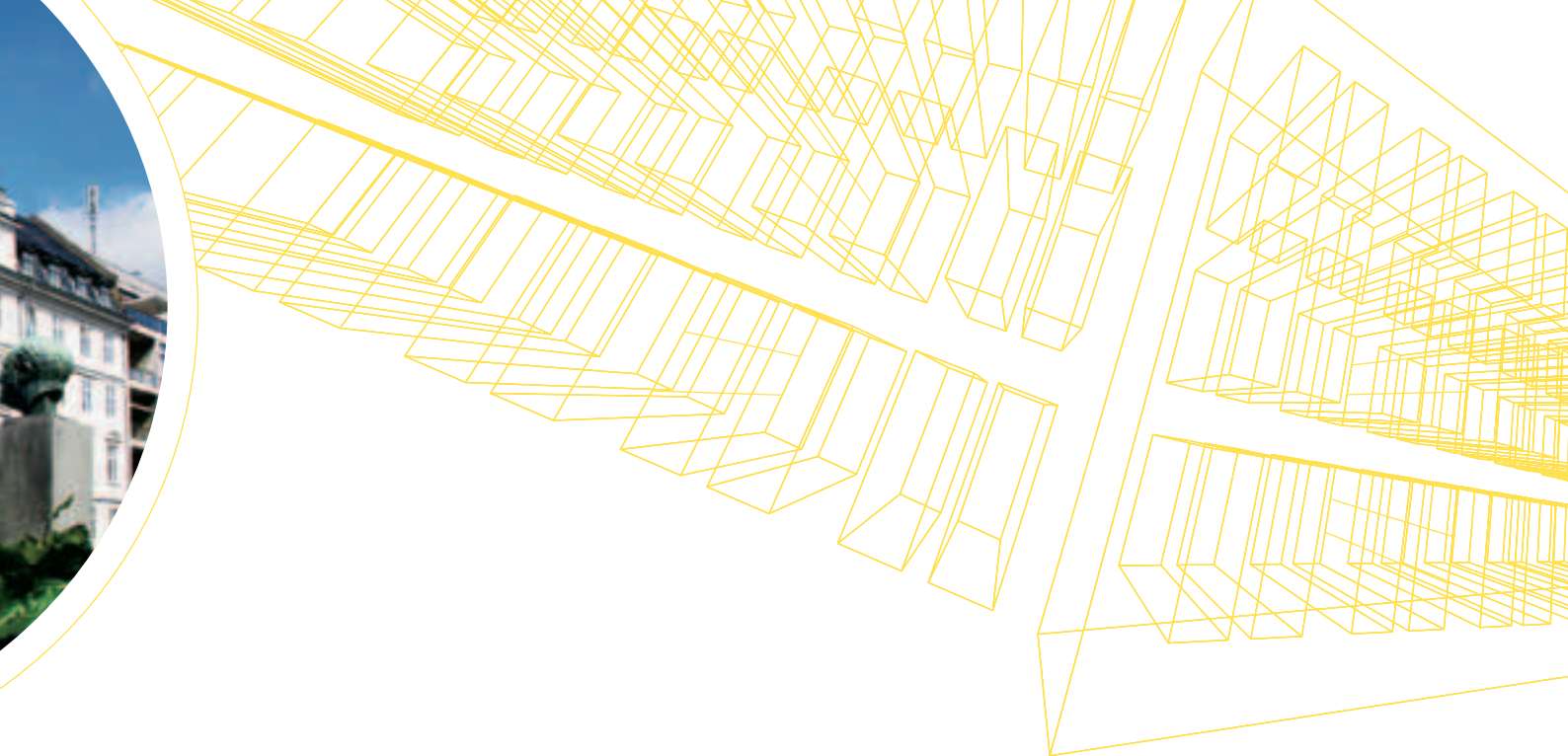
Efterlevelsen af reglerne for intern kontrol og risikostyring kontrolleres løbende gennem dels faste procedurer, dels stikprøver. Formålene er at sikre, at de fastlagte regler og procedurer følges, at medvirke til at forebygge eller minimere fejl, afvigelser eller mangler, og at udvikle reglerne og procedurerne, så disse til stadighed er i overensstemmelse med Koncernens aktiviteter.

I revisionsprotokollater til bestyrelsen rapporterer den generalforsamlingsvalgte revision eventuelle væsentlige svagheder i de interne kontroller og i risikostyringen. Mindre væsentlige forhold rapporteres til direktionen i form af management letters. Henholdsvis bestyrelsen og direktionen har ansvaret for, at der reageres på eventuelle påpegede svagheder, herunder at nødvendige eller hensigtsmæssige ændringer i regler og procedurer gennemføres effektivt og korrekt.

INFORMATION

Bestyrelsen har fastlagt Koncernens kommunikationspolitik, som lægger vægt på, at information fra Koncernen er åben, retvisende, troværdig og tilgængelig.

Bestyrelsen har endvidere fastsat regler for Selskabets efterlevelse af sine oplysningsforpligtelser i overensstemmelse med love, bekendtgørelser og andre forskrifter.



Redegørelse for samfundsansvar

Jeudan er bevidst om sit ansvar over for Koncernens interessenter, herunder samfundet som helhed. Jeudans aktiviteter og holdninger har betydning ikke blot for kunder, aktionærer og medarbejdere, men også for brugere, naboer, leverandører og andre samarbejdspartnere samt relevante myndigheder, organisationer m.fl.

Jeudans overvejelser og indsats vedrørende ansvarlighed tager først og fremmest udgangspunkt i Koncernens værdier: Ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Det kommer således til udtryk for eksempel i rene linjer i kunderelationerne, orden i ejendommene og i gadebilledet, energibevisthed samt ansvarlighed vedrørende medarbejdernes forhold. Jeudan tilstræber et højt niveau af ansvarlighed.

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Jeudans indsats og overvejelser om ansvarlighed skal derfor være i balance med Koncernens økonomiske mål, og indsatsområderne skal prioriteres på økonomisk effektiv vis. Dette sikres i Jeudan bedst ved at hensynet til interessenterne integreres i de daglige forretningsmæssige aktiviteter.

Jeudan betragter sin indsats vedrørende ansvarlighed som gavnlig for Koncernen også på længere sigt. Den ansvarlige tilgang til branchens og Koncernens udfordringer er med til at sikre Koncernens attraktivitet, konkurrenceevne, værdi og værdiskabelse også i fremtiden.

Selskabets ledelse oplever i stigende grad, at ansvarlighed i driften af de enkelte ejendomme er et krav fra kunderne – direkte eller indirekte fra kundernes medarbejdere og egne kunder. Som på andre områder lægger Jeudan vægt på, at ejendommene indrettes, drives og fremtræder, som kunderne ønsker. Også medarbejdere, potentielle medarbejdere og kapitalmarkedets samarbejdspartnere lægger vægt på Koncernens ansvarlighed.

STRUKTUR I OVERVEJELSER OG INDSATS

Jeudan opfatter det som hensigtsmæssigt for både Koncernen og dens interessenter, at ledelsen gør rede for sin holdning til og indsats vedrørende ansvarligheden, såvel internt som eksternt.

Jeudans indsats og overvejelser om ansvarlighed blev forstærket i 2009. Ud over at være udtrykt i Koncernens værdigrundlag betones ansvarligheden i ledelsen og det daglige arbejde i hele organisationen.

Mange af de relevante emner er fælles for alle eller de fleste virksomheder i ejendomsbranchen og relaterede brancher og kalder på indsats på samfunds- eller brancheplan. Jeudan påtager sig ansvaret såvel for sin egen indsats som for at medvirke til at skabe og virkeliggøre gode fællesløsninger.

Jeudan har kortlagt de områder, som skønnes mest relevante for Koncernen (se oversigten i boksen).

Ansvarlighed inden for fire områder

Forretning

- Forhold til kunderne, herunder for eksempel efterlevelse af aftaler, fairness og kvalitet.
- Forhold til leverandører.
- Andre samarbejdsrelationer, herunder de finansielle partnere.
- Etik i forretningspraksis (modydelser, korruption m.m.).

Miljø

- Anvendelse af materialer ved byggeri og indretning.
- Energiforbrug til belysning, maskiner m.v.
- Energiforbrug til opvarmning.
- Udledning til luft (CO₂, partikler m.v.).
- Udledning til jord eller vand (kemikalier, kvælstof m.m.).
- Forurening fra biler (navnlig CO₂ og partikler).
- Visuelt miljø (ejendomme, bilers og maskiners fremtræden i gadebilledet).
- Forbrugsvarer ved drift (rengøring m.v.).
- Håndtering af affald.

Sociale forhold

- Fair og lige vilkår i ansættelses- og arbejdsforhold, herunder ligestilling mellem kønnene og ikke-diskrimination.
- Arbejdsmiljø, herunder fysisk og psykisk miljø, kvalitet i ledelsen m.v.
- Samarbejde med myndigheder.
- Aktiv deltagelse i samfundets meningsdannelse, herunder om branchens udfordringer, bl.a. gennem kommunikation via medierne.

Governance

- Koncernledelse (Corporate Governance)
- Relationer til aktionærer og kapitalmarked (Investor Relations).
- Kommunikation om Koncernens udvikling og tilstand.

Jeudans ledelse vurderer, at der på de vigtigste af de nævnte punkter er en tilfredsstillende klarhed om Jeudans holdninger og indsats for til stadighed at sikre og forbedre forholdene, men at der er områder, hvor en øget indsats er hensigtsmæssig.

INITIATIVER I 2009

- Ved den løbende renovering af Jeudans ejendomme, som igen i 2009 har omfattet et betydeligt antal ejendomme, er der valgt energieffektive løsninger, for eksempel vedrørende varmeanlæg, vinduer, isolering og belysning.
- I forbindelse med Koncernens største renoveringsprojekt i 2009, Berlingske Karré, er der i vidt omfang benyttet energivenlige løsninger, blandt andet i form af et avanceret køleanlæg med havvand.
- Nye fejmaskiner er valgt under hensyn til miljøforhold som støj, vibration, udstødning samt anvendelse af

biologisk hydraulikolie, ligesom fejmaskinerne bekæmper ukrudt miljøvenligt, således at sprøjtemidler i stor udstrækning undgås.

- Der installeres partikelfiltre i alle nye biler i Jeudan Servicepartner.
- Der er foretaget en større udskiftning og udvidelse af flåden af biler. De nye biler udnytter gennemgående brændstoffet 20% mere effektivt end de afløste.
- Mulighederne for anvendelse af elbiler er undersøgt i praksis. Mulighederne vil blive vurderet igen om et eller to år i lyset af den fortsatte teknologiske og markeds-mæssige udvikling.
- Et mindre antal cykler er anskaffet og taget i brug i forbindelse med de daglige opgaver i det indre København.
- De anvendte rengøringsmidler er miljøcertificerede ("svanemærket"), og der benyttes et system til sikring af korrekt dosering. Endvidere benyttes i væsentligt omfang klude, som ikke kræver vand og rengøringsmidler.
- Jeudan har formuleret sin politik vedrørende korruption (modydelser, bestikkelse og lignende) og har kommunikeret denne internt.
- Der har været og er stor bevidsthed omkring sikkerhed og arbejdsmiljø på Jeudans arbejdspladser.

PRIORITERING AF FORTSAT INDSATS

Jeudan har prioriteret følgende områder, som ledelsen og medarbejderne vil arbejde med i det kommende år:

- I fortsættelse af den hidtidige indsats vil Jeudan bredt i bygningsmassen igangsætte rentable, energibesparende investeringer på baggrund af, at omkring 40% af Danmarks energi bliver brugt i bygninger ifølge Klima- og Energiministeriet.
- I relation til bygge-, ombygnings- og indretningsopgaver vil Jeudan i højere grad systematisere og forstærke sin indsats og udnytte foreliggende muligheder for at integrere hensyn til ansvarligheden i de konkrete løsninger, for eksempel vedrørende byggematerialer, energibesparelser og udledninger. Jeudan vil i den forbindelse formulere sin politik på området, så den kan kommunikeres til de involverede medarbejdere og leverandører samt de berørte kunder.
- Med henblik på at minimere kørslen mellem Jeudans ejendomme vil disse i stigende grad blive samlet i puljer, som varetages af en eller flere servicemedarbejdere.
- Jeudan vil fortsætte og forstærke indsatsen for at sikre overensstemmelse mellem kundernes, samfundets og udlejers interesser gennem vilkårene i lejekontrakterne. Det vil ske ved – i det omfang lovgivningen muliggør dette – at udforme kontrakter med nye og (når lejlighed byder sig) eksisterende kunder, således at investeringer, som reducerer energiforbruget eller udledningerne og er til gavn for både kundernes komfort og klimaet, ikke påvirker udlejers økonomi negativt. Dette kan blandt andet ske ved at sikre en rimelig forrentning af afholdte investeringer gennem huslejeindtægterne, idet mange



eksisterende kontrakter ikke – eller kun i begrænset omfang – giver mulighed herfor.

- Jeudan vil gennem såvel branchens organisationer som egen indsats arbejde for at påvirke lejelovgivningen i samme retning. De vigtigste fokuspunkter er erhvervslejelovgivningens barrierer for energibesparelser (jf. ovenfor), opsamling og formidling af viden om energibesparelser samt etablering af muligheder for grønne lejekontrakter, hvor lejer og udlejer har sammenfaldende interesser vedrørende energi, vand og affald.
- Jeudan vil gennemgå sine holdninger og sin indsats i relation til de ti grundlæggende og generelle principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorrupition, som er udtrykt i FN's Global Compact, og vil overveje fordele og ulemper ved en formel tilslutning til disse regler.

Desuden vil Jeudan arbejde videre på følgende områder:

- Reduktion af udledninger til luften fra Koncernens biler og lastvogne.
- Aktiv medvirken i udviklingen af branchens holdninger og indsats på relevante områder for at opnå en hensigtsmæssig effekt og for at modvirke konkurrenceforvridning blandt branchens virksomheder.
- Vedligeholdelse af bevidstheden om energieffektivitet i organisationen.
- Indhentning af viden og erfaringer om god praksis vedrørende ansvarlighed fra ejendomsrelaterede virksomheder i Danmark og i udlandet.

Jeudan rapporterer om sin holdning, indsats, resultater og planer i sin årsrapport og dermed i sammenhæng med rapporteringen om den forretningsmæssige og økonomiske udvikling.





Ledelse og organisation

BESTYRELSEN

**NIELS HEERING,**

født 7. februar 1955
Formand for bestyrelsen.
Indvalgt i bestyrelsen og som
formand i maj 1994.
Cand. jur. 1981, Stanford Financial
Management Program 2000.

Advokat og Managing Partner,
Gorrißen Federspiel, H.C. Andersens
Boulevard 12, 1553 København V.
Fra 1. april 2010 overgår Niels
Heering fra Managing Partner
til bestyrelsesformand i
Gorrißen Federspiel.

Formand for bestyrelsen i Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond, Ellos A/S, EQT Partners A/S, Helgstrand Dressage A/S, Nesdu as, NTR Holding A/S, Stæhr Holding A/S og Stæhr Invest II A/S.

Medlem af bestyrelsen for 15. juni Fonden, Henning Stæhr A/S, J. Lauritzen A/S, Lise og Valdemar Kählers Fond, Mathiesen Holding A/S, Ole Mathiesen A/S, Roskilde Bank A/S (udpeget af Danmarks Nationalbank) og Scandinavian Private Equity Partners A/S.

Antal aktier i Selskabet: 3.552, heraf nærtstående 432 (2008: 3.552)

**TOMMY PEDERSEN,**

født 5. december 1949
Næstformand for bestyrelsen.
Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.
HD regnskabsvæsen 1976, HD
organisation og strategisk
planlægning 1981.

Adm. direktør for Chr. Augustinus
Fabrikker Aktieselskab og Augustinus
Fonden, Amaliegade 47,
1256 København K.

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S, Gjensidiges Arbejdsskadeforsikring A/S, LD Invest Holding A/S, Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S.

Næstformand for bestyrelsen for Royal Unibrew A/S og medlem af bestyrelsen for Brock & Michelsen A/S, Brock & Michelsen Ejendomsselskab A/S, Brock & Michelsen Invest A/S, Gregers Brock Holding A/S, Løvenholmen Fonden, Peter Bodum A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S, Scandinavian Tobacco Group A/S, Skandinavisk Holding A/S og Tivoli A/S.

Antal aktier i Selskabet: 2.400 (2008: 2.400).

**JENS ERIK UDSEN,**

født 1. november 1946
Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994.
Statsaut. ejendomsmægler og valuar.

Direktør i Nesdu as, Langstrupvej 15,
3480 Fredensborg.

Næstformand for bestyrelsen i Ejendomsforeningen Danmark og medlem af bestyrelsen i Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit Holding A/S, Nykredit Realkredit A/S, Renhold as, Renholdningselskabet af 1898 og SBS Byfornyelse s.m.b.a.

Antal aktier i Selskabet: 10.496 (2008: 10.496). Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 aktier i Selskabet (2008: 1.159.335).

**HANS MUNK NIELSEN,**

født 13. oktober 1946
Indvalgt i bestyrelsen i april 2008.
Cand. oec. 1973, Stanford
Executive Program 1983.

Herman Bangs Vej 16,
3460 Birkerød.

Formand for bestyrelsen i Alipes Capital Aps samt Collateralized Mortgage Obligations Fonden og datterselskaber heraf.

Næstformand for bestyrelsen i Nordea Invest A/S og medlem af bestyrelsen for NASDAQ OMX Inc. og Parken Sport & Entertainment A/S

Antal aktier i Selskabet: 650 (2008: 650).

**STEFAN INGILDSSEN,**

født 21. august 1969
Indvalgt i bestyrelsen i april 2008.
Cand. merc. finansiering og
regnskab 1998.

Finans- og IR-chef i William Demant
Holding A/S, Kongebakken 9,
2765 Smørum.

Medlem af bestyrelsen for Oticon A/S, Oticon Medical A/S og William Demant Invest A/S.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2008: 0).

DIREKTIONEN



PER WETKE HALLGREN,
født 8. juli 1962
Bredgade 76, 1256 København K
Adm. direktør, ansat siden 1993.
Per Wetke Hallgren er HD i finansiering (1990) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

Per Wetke Hallgren er formand for bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S samt øvrige datterselskaber ejet af Selskabet. Per Wetke Hallgren er næstformand for bestyrelsen i Rosk Ejendomme A/S (datterselskab af Roskilde Bank A/S / Finansiell Stabilitet A/S) samt medlem af bestyrelsen for NTR Holding A/S og Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S (datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S). Per Wetke Hallgren er medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og Renholdningsselskabet af 1898.

Antal aktier i Selskabet: 3.198, heraf nærtstående 710 (2008: 3.198).

FUNKTIONSDIREKTØRER



KIM CHRISTIANSEN,
født 16. april 1961.
Kildeportvej 6, Nødebo, 3480 Fredensborg
Finansdirektør, ansat siden 1994.
Kim Christiansen er HA (1987) og har tidligere været ansat i et større revisions-selskab.

Kim Christiansen er bestyrelsesmedlem i Benny Christiansen, Glostrup A/S, ligesom han er bestyrelsesmedlem i Jeudan Servicepartner A/S samt øvrige datterselskaber, der er 100% ejet af Selskabet.

Antal aktier i Selskabet: 1.944 (2008: 1.944).



MORTEN AAGAARD,
født 10. september 1966
Solgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge
Underdirektør, ansat siden 1994.
Morten Aagaard er merkonom i regnskabsvæsen (1993) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

Morten Aagaard har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra ansættelse som direktør i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet, ligesom han er bestyrelsesmedlem i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet.

Antal aktier i Selskabet: 2.144, heraf nærtstående 70 (2008: 2.144).



TINE CEDERHOLM BEMBERG,
født 13. juni 1970
Landemærket 3, 1119 København K
Underdirektør, ansat siden 2002.
Tine Cederholm Bemberg er cand. jur. (1996), advokat og har tidligere været ansat i advokatvirksomhed.

Tine Cederholm Bemberg har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 366 (2008: 366).



FRANK EWERT,
født 15. juni 1973
Rådyrleddet 8, 3660 Stenløse
Underdirektør, ansat siden 2005.
Frank Ewert er merkonom i salg og markedsføring (2000) og har tidligere været ansat i detailvirksomheder og konsulentbranchen.

Frank Ewert er bestyrelsesmedlem i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Selskabet: 366 (2008: 366).



LENE SAND,
født 3. juli 1968
Kastanievej 3, 4760 Vordingborg
Underdirektør, ansat siden 2001.
Lene Sand er HD i regnskabsvæsen og økonomistyring (1991) og cand. merc. aud (1997) og har tidligere været i et større revisionselskab.

Lene Sand har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 745 (2008: 745).



PETER SPØER,
født 2. september 1957
Hasselvej 2A, 3480 Fredensborg
Adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2008.
Peter Spøer er civilingeniør (1982) indenfor byggeri og har tidligere været ansat i produktions- og ingeniørvirksomheder.

Peter Spøer er adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S, ligesom han er medlem af bestyrelsen for Elindco Byggefirma A/S.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2008: 0).



JOHN ROHDE,
født 26. juni 1968
Servicedirektør, Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2007.
John Rohde er uddannet maskinmester og el-installatør (1992) og er diplomeleder i ledelse (2004). John Rohde har tidligere været ansat i en større international servicevirksomhed.

John Rohde har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Jeudan A/S: 0 (2007: 0)

AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelshonoraret har siden 2006 andraget et årligt grundhonorar på DKK 200.000. For 2009 forventes grundhonoraret ændret til DKK 250.000 årligt. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret.

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra direktionens side.

I tilfælde af (1) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 50% af stemmerne i Selskabet eller (2) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 25% af stemmerne i Selskabet, og hvor der sker en udskiftning af mere end halvdelen af bestyrelsen indenfor en periode på tolv måneder, kan direktionen inden én måned efter meddelelsen om ejerskiftet, henholdsvis inden én måned efter generalforsamlingen, hvor de nye bestyrelsesmedlemmer vælges, vælge at opsiges sin stilling med 1 måneds varsel og vil i givet fald have krav på godtgørelse svarende til summen af de månedlige lønninger, som direktionen ville have krav på i tilfælde af opsigelse fra Selskabets side.

Herudover har ingen medlemmer af bestyrelse og direktion krav på vederlag ved ophør af arbejdsforholdet.

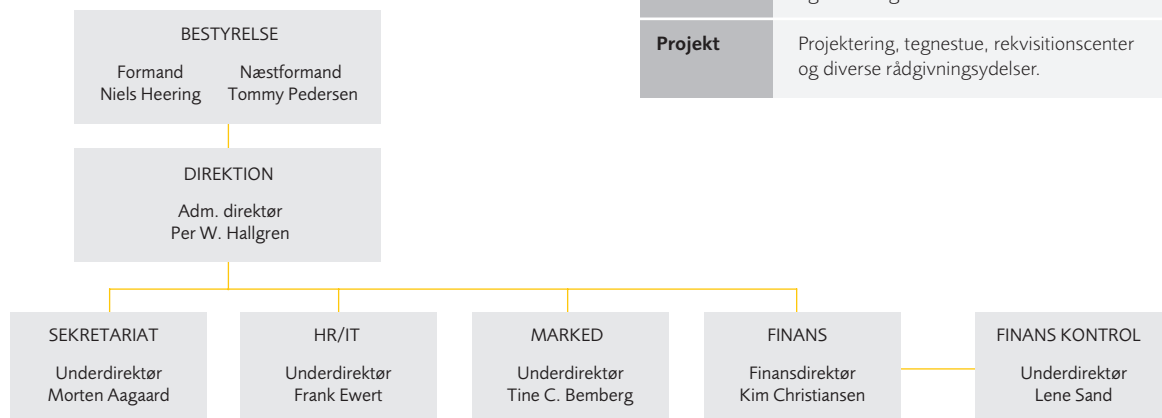
Direktionens vederlag har siden 2007 udgjort:

Tabel 10: Lønforhold for direktionen

DKK	2007	2008	2009
Løn	2.913.929	3.239.649	3.815.513
Ind. løntillæg	800.000	700.000	1.200.000
I alt	3.713.929	3.939.649	5.015.513

Note: Lønnen er inkl. pension m.m.

Figur 12: Organisationsdiagram for Selskabet



ORGANISATION

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads med gode udviklingsmuligheder for kompetente og serviceorienterede medarbejdere. Loyalitet og motivation er afgørende for Jeudans resultater, hvorfor Jeudan ønsker, at medarbejderne deltager aktivt i en fortsat udvikling til fælles succes. Virksomhedskulturen i Jeudan er bl.a. en værdiskabende ånd overalt i organisationen.

FUNKTIONSDOPDELT ORGANISATION

Jeudans organisation forener specialisering med kunde-fokusering via en funktionsopdelet organisation.

Ansvarsområderne for de enkelte afdelinger er:

Tabel 11: Ansvarsområder for afdelinger i Selskabet

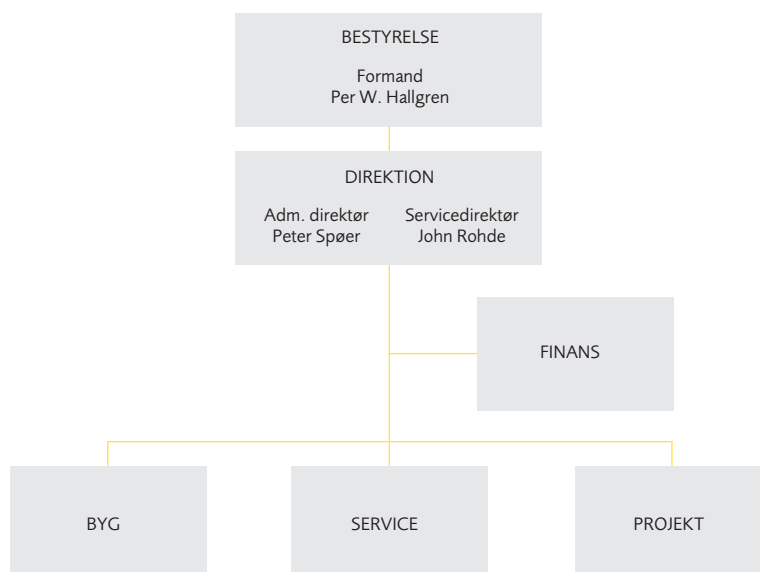
Sekretariat	Sekretariat for direktion og bestyrelse. Ansvarlig for Investor Relations og Intern Service.
HR/IT	Ansvarlig for Koncernens HR, IT og Kommunikation.
Marked	Afdelingen er opdelt i 10 kundeteams, der som udgangspunkt består af en kundechef og en kundeassistent. Hvert kundeteam er ansvarlige for kundeforhold og drift af ejendomme i deres respektive porteføljer.
Finans	Ansvarlig for Finansiell Styring og Finansiell Kontrol

Jeudan Servicepartner, der forestår ejendomsservice, bygningsydelser og projektering med mere end 275 ansatte, er organiseret på følgende måde:

Tabel 12: Ansvarsområder for respektive afdelinger i Jeudan Servicepartner

Finans	Bogholderi og controlling
Byg	Indeholder de byggetekniske faggrupper tømrer/snedker, murer, anlæg, maler, el, sikring og vvs.
Service	Serviceydelser, herunder pasning af ind- og udvendige fællesarealer.
Projekt	Projektering, tegnestue, rekvisitionscenter og diverse rådgivningsydelser.

Figur 13: Organisationsdiagram for Jeudan Servicepartner



KUNDERELATIONSORGANISATION

Jeudans aktiviteter er tilrettelagt med fokus på kunde-
betjening og på tilgængelighed. Derfor suppleres den
funktionsopdelte organisation med et kundefokus, hvor
en kundefokuser fra markedsområdet er nøglepersonen i
kontakten til og samarbejdet med den enkelte kunde.

Kundefokuseren har inden for visse begrænsninger beslut-
ningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte
organisation, uanset om der er tale om bygningsrelate-
rede, servicereleterede eller økonomireleterede forhold.
Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kun-
defokuseren og dennes kundeteam, der er ansvarlige for kun-
deforholdet og ejendommen. For kunden betyder organi-
sationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje.

Yderligere sikrer denne organisationsform et ledelsesmæssigt
overblik over den enkelte ejendom og de enkelte kunder.

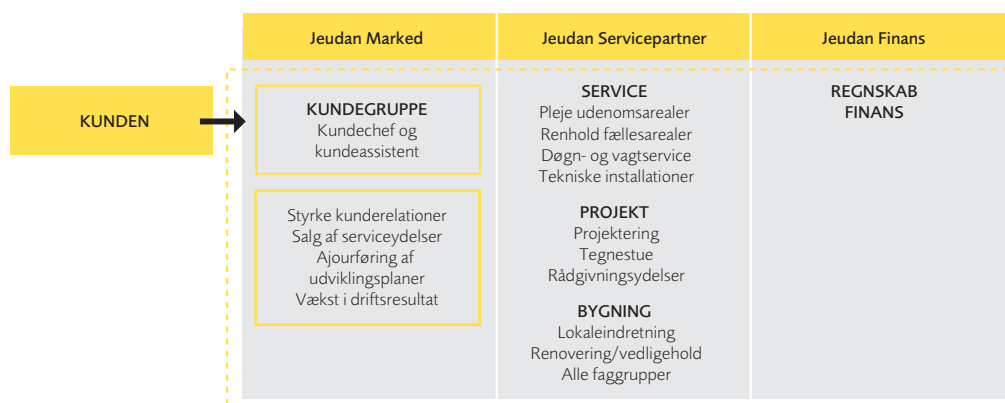
Jeudans brand promise "ordentlighed forpligter" og
Jeudans værdigrundlag udtrykker de fælles værdier, som
Jeudans medarbejdere i dagligdagen fungerer efter.

Med "ordentlighed forpligter" ønsker Jeudan at signalere,
at de bærende værdier tager udgangspunkt i dels ordent-
lighed i alle begrebets dimensioner, dels en forpligtende
adfærd i alt, hvad den enkelte medarbejder foretager sig.

Jeudans værdigrundlag indeholder tre enkle værdier, der
alle tager udgangspunkt i forholdet til Jeudans kunder:
ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

Arbejdet med værdigrundlaget er et kontinuerligt arbej-
de, hvor der til stadighed iværksættes nye tiltag og præ-
ciseringer af, hvorledes værdigrundlaget kan overføres til
hver enkelt medarbejders dagligdag med det formål hele
tiden at forbedre Jeudans betjening af kunderne.

Figur 14: Kundefokusermatrix



MEDARBEJDERE

Den aktive deltagelse kræver en villighed og åbenhed til forandring. Endvidere stilles der en række krav til adfærd hos de mennesker, der færdes i og omkring Jeudans kunders lejemål. Jeudan gennemfører ekstern såvel som intern uddannelse af medarbejdere og trænere og styrker lederne i ledelsesmæssige aspekter, mens alle trænes i adfærd, kommunikation og salg m.m. Sigtet er, at alle nye medarbejdere i Jeudan i løbet af deres første måned modtager undervisning, hvor de bliver introduceret til Jeudan med vægten lagt på værdigrundlaget og påvirkningen heraf i deres dagligdag.

Jeudan har udarbejdet et undervisningsprogram samt en plan for et introduktionsforløb for samtlige medarbejdere i Koncernen med det klare formål at skabe en kvalitativ og konstruktiv dialog med alle medarbejdergrupper.

I tabel 13 og 14 ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en meget stor tilgang af nye medarbejdere i 2007-2009, som primært kan tilskrives de timelønsansatte. Gennemsnitsalder og uddannelsesniveau har ofte en sammenhæng, hvorfor der sigtes efter en gennemsnitsalder på over 35 år samt efter, at mere end 50% af de funktionærsansatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Den kønsmæssige fordeling tilstræbes ligeligt fordelt, dog ansættes personer baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen og ikke alene ud fra en kønsfordeling.

Tabel 13: Anciennitet og kønsfordeling

		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	36	40	43	37
Anciennitet, gns.	År	3	3	8	3
Kønsfordeling kvinder	Pct.	11	36	29	20
Kønsfordeling mænd	Pct.	89	64	71	80

Tabel 14: Gennemsnitlig antal medarbejdere ultimo perioden

	2007	2008	2009
Ejendomme	27	37	55
Jeudan Servicepartner	204	276	279
I alt	231	313	334

68% af de funktionærsansatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Faglig dygtighed og anciennitet kombineret med den løbende interne træning og medarbejderpleje skal medvirke til Jeudans fortsatte udvikling.

Den enkelte medarbejders indsats og uddannelse drøftes og vurderes løbende, bl.a. gennem:

- Årlig medarbejdersamtale mellem leder og medarbejder, hvor fortid, nutid og fremtid drøftes. En eventuel uddannelsesplan udarbejdes eller opdateres.
- Intranetportal til informationsformidling blandt alle kontoransatte.
- Løbende udsendelse af skriftlig information til alle ansatte.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende og nye løsninger.

Herved inddrages medarbejderne i relevante beslutningsprocesser og bidrager med forandringsvillighed og engagement.

De enkelte personalegrupper har følgende gennemsnitlige bruttolønninger (løn og pension):

Tabel 15: Gennemsnitlige bruttolønninger

DKK	2007	2008	2009
Funktionsdirektører	1.000.565	1.128.949	1.206.943
Funktionærer	419.136	437.401	457.036
Timelønsansatte	367.360	403.143	395.753

Udover bruttolønnen tilbyder Jeudan sine ansatte en række lønsupplementer, herunder sundhedsforsikring og feriebolig.

Regnskabsberetning

Nettoomsætningen i 2009 blev som forventet ved årets begyndelse, og driftsresultatet blev på niveau med resultatet for 2008, som viste en fremgang på 21% i forhold til året før.

Nettoomsætningen udgjorde DKK 744 mio., EBIT blev DKK 414 mio. og driftsresultatet (EBVAT) DKK 181 mio.

Realiseret gevinst og tab udgjorde netto DKK 110 mio., og urealiserede gevinster og tab udgjorde netto DKK -24 mio.

Årets resultat blev på DKK 202 mio.

Bestyrelsen vurderer resultaterne som tilfredsstillende.

EJENDOMME

Jeudan investerer i og varetager driften af velbeliggende erhvervsjendomme i København og på Sjælland. Det samlede areal udgør ca. 725.000 m².

Efterspørgslen efter ledige kontorlokaler i København er stagnerende til let faldende. Denne udvikling har Jeudan ligeledes mærket, om end i mindre målestok end markedet generelt. Med udgangen af december 2009 havde Jeudan således en udlejningsprocent (opgjort på grundlag af lejeindtægter) på 97,0 mod 99,0 ultimo 2008, et fald på 2 procentpoint.

Den samlede udlejningsprocent på kontorejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var ved udgangen af 2009 på 90,9 mod 94,7 ultimo 2008, svarende til et fald på 3,8 procentpoint. Jeudan har således haft en højere udlejningsprocent end markedet generelt og har også konstateret et mindre fald i udlejningsprocenten end markedet.

Jeudan har i 2009 indgået nye lejekontrakter på erhvervslejemål med en årlig leje på DKK 35 mio., fordelt på 21.000 m². Lejeindtægter vedrørende fraflytningerne udgjorde DKK 40 mio., hvilket er medvirkende til faldet i udlejningsprocenten. På boligsiden har Jeudan i 2009 genudlejet lejemål med en årlig leje på DKK 8 mio., fordelt på 8.300 m².

Tabel 16: Bruttoresultat pr. segment

DKK mio.	Ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
4. kvartal								
Nettooms. eksterne kunder	164	122	43	49	-	-	207	171
Nettooms. mellem segment	0	0	40	16	-40	-16	0	0
Nettoomsætning i alt	164	122	83	65	-40	-16	207	171
Driftsomkostninger	-38	-26	-74	-58	36	15	-76	-69
Bruttoresultat	126	96	9	7	-4	-1	131	102
1.-4. kvartal								
Nettooms. eksterne kunder	558	473	186	265	-	-	744	738
Nettooms. mellem segment	1	1	111	34	-112	-35	0	0
Nettoomsætning i alt	559	474	297	299	-112	-35	744	738
Driftsomkostninger	-118	-93	-263	-264	101	32	-280	-325
Bruttoresultat	441	381	34	35	-11	-3	464	413

Tabel 17: Nøgletal segmenter

NØGLETAL EJENDOMME		2005	2006	2007	2008	2009
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	82,0	83,1	83,3	80,4	78,9
Vækst nettoomsætning	%	19,0	9,6	18,7	25,1	17,9
Vækst bruttoresultat	%	20,1	11,1	19,0	20,6	15,7
NØGLETAL SERVICE		2005	2006	2007	2008	2009
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	14,3	11,4	11,3	11,7	11,4
Vækst omsætning	%	11,2	48,7	22,6	47,3	-0,7
Vækst bruttoresultat	%	44,5	18,9	21,2	52,2	-2,9



orden [ˈɔːden] subst. -en el. (ordenen)
En situation hvor tingene er som de skal
el. bør være; det kan være et naturligt el.
menneskeskabt system ≠ rod, kaos
☐ håndhæve ro og orden - naturoens
orden - have orden i sagerne

Lejeindtægter m.v. udgjorde i fjerde kvartal 2009 DKK 164 mio. mod DKK 122 mio. i samme periode sidste år. Stigningen kan primært henføres til de foretagne ejendomsinvesteringer i fjerde kvartal 2009 samt generelle lejereguleringer i løbet af 2009.

Årets samlede lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 559 mio. mod DKK 474 mio. i 2008.

Ejendommenes driftsomkostninger steg i fjerde kvartal fra DKK 26 mio. i 2008 til DKK 38 mio. i 2009. For hele 2009 udgjorde driftsomkostningerne DKK 118 mio. mod DKK 93 mio. året før. Stigningen kan primært henføres til de i 2009 foretagne ejendomsinvesteringer.

Bruttoresultatet udgjorde for fjerde kvartal 2009 DKK 126 mio. mod DKK 96 mio. for samme periode sidste år. For året som helhed udgjorde bruttoresultatet DKK 441 mio. mod DKK 381 mio. sidste år. Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år, men bruttomarginen er i 2009 faldet lidt, hvilket primært kan henføres til den forøgede tomgang.

SERVICE

Koncernen udbyder via datterselskabet Jeudan Servicepartner en bred vifte af rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Omsætningen i Jeudan Servicepartner udgjorde i fjerde kvartal 2009 DKK 83 mio. mod DKK 65 mio. samme periode sidste år. Jeudan Servicepartner havde stigende aktivitet i andet halvår og indhentede dermed den lidt lavere omsætning i første halvår. Omsætningen i hele året udgjorde DKK 297 mio. mod DKK 299 mio. sidste år. Jeudan Servicepartner formåede således at fastholde omsætningsniveauet fra 2008, hvor stigningen var på 47% i forhold til 2007.

Drifts- og produktionsomkostninger i fjerde kvartal 2009 udgjorde DKK 74 mio. mod DKK 58 mio. i samme periode sidste år. I hele året udgjorde disse omkostninger DKK 263 mio. mod DKK 264 mio. i samme periode sidste år.

Bruttoresultatet i fjerde kvartal 2009 blev herefter DKK 9 mio. mod DKK 7 mio. for samme periode sidste år. Årets bruttoresultat blev DKK 34 mio. mod DKK 35 mio. sidste år. Bruttomarginen blev 11,4%, hvilket er på niveau med de seneste fire år.

RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde i fjerde kvartal 2009 DKK 15 mio. mod DKK 12 mio. i samme periode sidste år. For året som helhed steg administrationsomkostningerne fra DKK 44 mio. til DKK 50 mio. Stigningen kan tilskrives en styrkelse af organisationen som følge af Koncernens øgede aktivitetsniveau. I fjerde kvartal 2009 foretog Koncernen enkelte organisationstilpasninger efter købet af Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S).

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 116 mio. for fjerde kvartal 2009 mod DKK 90 mio. for samme periode sidste år. For hele året udgjorde EBIT DKK 414 mio. mod DKK 369 mio. for samme periode sidste år. Stigningen kan primært henføres til forøgelsen af Koncernens ejendomsinvesteringer samt forbedringer af ejendommenes drift. I modsat retning trækker den nævnte øgede tomgang. EBIT pr. aktie udgjorde i 2009 DKK 57,8 mod DKK 52,0 i 2008. EBIT-marginen udgjorde 55,7% i 2009, hvilket er på niveau med gennemsnittet for de seneste fem år.

FINANSIELLE POSTER NETTO

De finansielle nettoomkostninger udgjorde DKK 72 mio. i fjerde kvartal 2009 mod DKK 48 mio. for samme periode sidste år. For hele året var nettoomkostningerne DKK 233

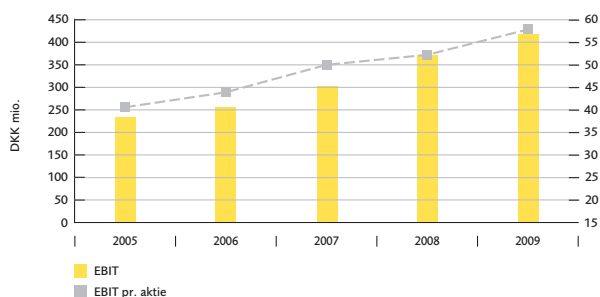
mio. mod DKK 183 mio. sidste år, hvilket kan henføres til en stigning i den rentebærende gæld på DKK 3 mia. fra ultimo 2008 til ultimo 2009. Stigningen vedrører nye investeringer i 4. kvartal 2009 for i alt DKK 3,2 mia.

De finansielle nettoomkostninger relaterer sig i al væsentlighed til Ejendomme, da der i Jeudan Servicepartner alene er en beskedne pengebinding i driftsmateriel.

DRIFTSRESULTATET (EBVAT)

Driftsresultatet (EBVAT) udgjorde DKK 44 mio. i fjerde kvartal 2009 mod DKK 41 mio. for samme periode sidste år. Årets driftsresultat blev DKK 181 mio. mod DKK 186 mio. sidste år. Faldet kan henføres til den lidt lavere udlejningsprocent og omkostninger i forbindelse med investeringerne i fjerde kvartal 2009.

Figur 15: EBIT og EBIT pr. aktie



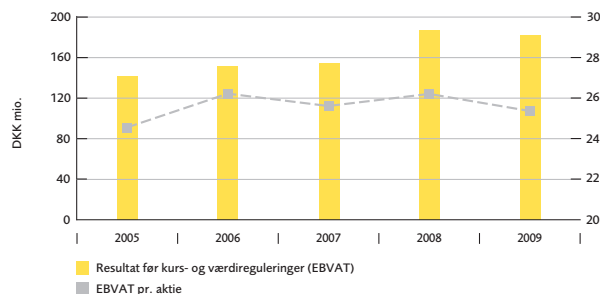
Driftsresultatet i forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg marginalt fra 5,9% i 2008 til 6,0% i 2009.

UREALISERET GEVINST OG TAB

Tabel 18: Dagsværdireguleringer

Regulering til dagsværdi (DKK mio.)	2008	2009
Investeringsejendomme	-251	58
Finansielle gældsforpligtelser	-390	-82
I alt - netto	-641	-24

Figur 16: Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Urealiserede gevinster og tab opstår i forbindelse med dagsværdireguleringer af dels ejendomme, dels finansielle forpligtelser.

Regulering af ejendomme til dagsværdi netto

Jeudans ejendomme måles til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen.

Jeudan foretager måling (værdiansættelse) af hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan anser som mest velegnet til værdiansættelsen.

Den af Jeudan anvendte model, som har været brugt konsistent gennem flere år, indeholder følgende hovedelementer:

- 1 + Årlige lejeindtægter
- 2 +/- Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
- 3 - Driftsomkostninger
- 4 - Ind- og udvendig vedligeholdelse
- 5 - Administration
- = Nettoresultat (sum af 1 til 5)
- 6 / Afkastprocent
- = Kapitaliseret nettoresultat (nettoresultat / 6)
- 7 + Refusionssaldi
- 8 - Korrektioner til dagsværdi
- = Dagsværdi (kapitaliseret nettoresultat + 7 - 8)

1. Årlige lejeindtægter

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. Regulering til markedsleje

I ejendomme, hvor Jeudan vurderer, at den faktiske leje er højere end den leje, der vil kunne opnås ved genudlejning, reduceres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter bl.a. skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervs ejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt. Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på erhvervslejemål, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og lejeoven fastsætter lovpligtige hensættelser, anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt.

5. Administration

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne.

6. Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype, dels erfaringer ved salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, penge- og realkreditinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer.

Endvidere optager Jeudan løbende finansiering i realkreditinstitutter og pengeinstitutter. I forbindelse hermed foretager långiverne en vurdering af ejendommene. Igennem en længere årrække – også i 2009 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og de erlagte anskaffelsessummer.

Yderligere afholder Jeudan løbende møder med flere større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

7. Refusionssaldi

Refusionssaldi opgøres som deposita, forudbetalt leje og positivt indestående på vedligeholdelseskonti i henhold til boligreguleringslovens §§ 18 og 22.

8. Korrektioner til dagsværdien

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

Måling af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 58 mio. i 2009 (2008: DKK -251 mio.). Reguleringen var sammensat af en nettoopskrivning på DKK 252 mio. som følge af en positiv udvikling i ejendommenes driftsøkonomi m.m., delvis modvirket af forøgede reservationer til ombygninger m.v. på DKK 194 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2009 er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,4% p.a., svarende til DKK 18.198 pr. m². Den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.091 pr. m².

I årsrapportens afsnit om risikofaktorer er følsomheden vist i forhold til alternative afkastprocenter og lejeniveauer.

Regulering finansielle gældsforpligtelser netto

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder finansielle instrumenter der alene anvendes til afdækning af renterisiko, måles til dagsværdi. Ændringer i denne indregnes i resultatopgørelsen.

Ejendomsinvestering er langsigtet og bør derfor efter Jeudans opfattelse finansieres med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved renteswaps med forskellige løbetider, der sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse swaps udgør ca. 11 år.

Valg af finansiering med fast rente i længere perioder medfører forholdsvis større kursudsving på gældens amortiserede kostpris end finansiering med fast rente i kortere perioder, men der opnås en ønsket lavere renterisiko.

I løbet af 2009 er renten faldet, hvilket medførte et urealiseret kurstab på DKK 82 mio. på Koncernens finansielle

gældsforpligtelser i 2009. (2008 i DKK 390 mio.). F.eks. faldt den 5-årige pengemarkedsrente i 2009 fra 3,65% til 3,08%.

De samlede urealiserede reguleringer af ejendomme og finansielle forpligtelser udgjorde således netto DKK -24 mio. i 2009 (2008: DKK -641 mio.).

REALISERET GEVINST OG TAB

Koncernens realiserede gevinster og tab udgjorde netto plus DKK 110 mio. (2008: DKK -74 mio.).

Den realiserede gevinst opstod ved, at Jeudan primo 2009 konverterede renteaftaler med en løbetid på 30 år til renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år, hvilket medførte en realiseret kursgevinst på DKK 135 mio. Omlægningen medførte endvidere en rentebesparelse fremover, ligesom kursfølsomheden ved renteændringer blev reduceret. I modsat retning virkede låneomkostninger m.m. på DKK 25 mio. i forbindelse med hjemtagelse af lån.

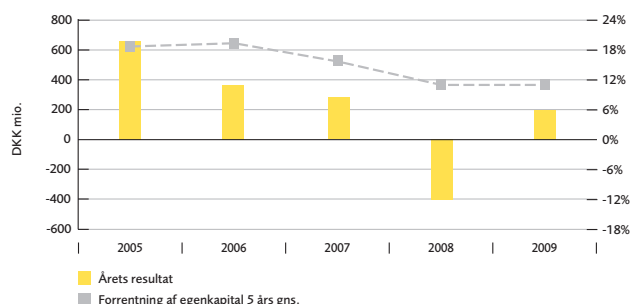
ÅRETS RESULTAT

Efter de nævnte reguleringer udgjorde resultat før skat DKK 268 mio. i 2009 mod DKK -529 mio. i 2008.

Skat af årets resultat udgjorde DKK 66 mio. i 2009 mod en indtægt på DKK 131 mio. i 2008.

Herefter blev årets resultat i 2009 DKK 202 mio. mod DKK -398 mio. i 2008. Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 6,7% i 2009 (2008: -12,6%). Jeudan har over de seneste fem år forrentet egenkapitalen med gennemsnitligt 11%.

Figur 17: Årets resultat samt forrentning af egenkapitalen (ROE)



LANGFRISTEDE AKTIVER

De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 12.972 mio. pr. 31. december 2009 mod DKK 9.347 mio. ultimo 2008. Stigningen kan primært henføres til årets investeringer, forbedringer på den eksisterende portefølje samt fremdrift i de igangværende projekter.

KORTFRISTEDE AKTIVER

Tilgodehavender udgjorde ultimo 2009 DKK 66 mio. mod DKK 45 mio. ultimo 2008 og vedrører blandt andet salg af håndværks- og serviceydelser.

Likvide beholdninger udgjorde DKK 3 mio. ultimo 2009 mod DKK 7 mio. året før.

EGENKAPITAL

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 3.281 mio. ultimo 2009 mod DKK 2.955 mio. ultimo 2008. Nettoforøgelsen skyldes primært årets nettoresultat og emissionen i november 2009, som gav et bruttoprovenu på DKK 200 mio. samt udbetaling af udbytte på DKK 78 mio.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 25,1% ultimo 2009 mod 31,3% ultimo 2008. Som nævnt andetsteds i beretningen har bestyrelsen planlagt en emission på ca. DKK 1 mia. i marts 2010 på baggrund af Koncernens investeringer i 2009.

FORPLIGTELSE

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 7.402 mio. ultimo 2009 mod DKK 5.843 året før. Stigningen kan primært henføres til finansiering af ejendomsinvesteringer, ligesom udskudt skat er steget i forbindelse med købet af Jeudan VI A/S.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 2.386 mio. ultimo 2009 mod DKK 628 mio. ultimo 2008. Stigningen kan henføres til bridgefinansiering i forbindelse med investeringerne i fjerde kvartal 2009. Bridgefinansieringen forventes indfriet i første halvår 2010, blandt andet gennem optagelse af realkreditlån.

PENGESTRØMME

Likviditeten fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 169 mio. i 2009 (2008: DKK 134 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 160 mio. i 2009 (2008: DKK 90 mio.), svarende til DKK 22,3 pr. aktie i 2009 mod DKK 12,7 pr. aktie i 2008.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der omfatter Koncernens nettoinvesteringer i ejendomme, udgjorde DKK -764 mio. i 2009 (2008: DKK -788 mio.). Købet af ejendommene fra Landic Holding A/S er gennemført ved køb af aktierne i Jeudan VI A/S, hvilket påvirker investeringsaktiviteterne med DKK 59 mio., svarende til egenkapitalen i Jeudan VI A/S på købstidspunktet. Købet af de øvrige ejendomme i 2009 påvirker investeringsaktiviteterne med DKK 364 mio., svarende til nettoinvesteringen efter fradrag af overtagen finansiering, deposita m.m.

Likviditetspåvirkningen af finansieringsaktiviteterne, der primært omfatter optagelser og indfrielse af lån samt kapitaludvidelser, udgjorde DKK -1.094 mio. i 2009 (2008: DKK 1.381 mio.). I 2009 indfrie Jeudan banklån for DKK 1.747 mio. i forbindelse med købet af Jeudan VI A/S og indfrie realkreditlån for DKK 419 mio. I modsat retning virkede optagelse af realkreditfinansiering for DKK 1.044 mio. i den eksisterende ejendomsportefølje samt en emission i november 2009 på DKK 200 mio.

Hermed udgjorde de samlede pengestrømme DKK -1.698 mio. i 2009 (2008: DKK 683 mio.).

I forbindelse med købet af Jeudan VI A/S har Koncernen indfriet banklån for DKK 1.731 mio. ved optagelse af en bridgefinansiering på DKK 1.750 mio. Bridgefinansieringen indgår i Koncernens garanterede kreditfaciliteter, således at disse udgjorde DKK 2.930 mio. ved udgangen af 2009. Bridgefinansieringen forventes indfriet i første halvår 2010, blandt andet ved optagelse af nye realkreditlån.

Koncernens likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde herefter DKK 907 mio. pr. 31. december 2009.

MODERSELSKABET

De generelle kommentarer, der er givet for Koncernen, er også dækkende for moderselskabet Jeudan A/S.

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2009

Jeudan har i 2009 købt ejendommen Amaliegade 27, København K, med overtagelse 1. januar 2010.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2009 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.









tilgængelig

[te'gæŋ'ali] adj. -t, -e

Som er mulig at komme frem til
el. som er let at forstå el. få fat i □
parken er tilgængelig for publikum
· med alle tilgængelige midler ◇
tilgængelighed ◇ lettilgængelig Til/
gæng+e/lig < afl. af tilgang efter
tysk zugänglich

Risikofaktorer

Til Jeudans aktivitet er knyttet en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste kan opdeles i følgende kategorier:

- Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi for Jeudans ejendomme
- Påvirkning af ejendommenes driftsresultater
- Køb af ejendomme
- Salg af ejendomme
- Lovgivning og skat
- Serviceydelser
- Finansielle risikofaktorer
- Øvrige risikoforhold

I løbet af regnskabsåret gennemgår og vurderer bestyrelsen relevante risikoområder for Jeudan på grundlag af redegørelser fra direktionen. Gennemgangen forløber efter en plan med henblik på, at relevante risikoområder har været på dagsordenen på et bestyrelsesmøde mindst én gang om året. Såfremt direktionen i løbet af året vurderer, at der er opstået nye risikoområder, vil disse blive medtaget i den årlige gennemgang.

REGNSKABSMÆSSIG OPGØRELSE AF DEN AKTUELLE DAGSVÆRDI FOR JEUDANS EJENDOMME

Jeudan skal i henhold til IAS 40 regnskabsmæssigt værdiansætte ejendomme til aktuel dagsværdi, og eventuelle værdireguleringer skal føres over resultatopgørelsen. Såfremt de samlede værdireguleringer er negative, påvirker det Jeudans resultat og økonomiske stilling negativt, og Jeudans aktiekurs kan ligeledes blive påvirket negativt.

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes primært af Jeudans afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter løbende afkastkravet til de enkelte ejendomme bl.a. ud fra

- udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype,

- udviklingen i det generelle renteniveau,
- erfaringer med årets køb og salg og
- ændringer i den enkelte ejendoms forhold.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabel 19. Tabellen viser ef fekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.095 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.345 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkast-baserede værdiansættelsesmodel. Tabellens basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2009, der er opgjort som vægtede gennemsnit for ejendomsporteføljen.

PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendommers løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i:

- samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet
- udlejningsprocenten
- kundernes betalingsevne
- reguleringen af lejeindtægter samt
- omkostninger til drift og vedligeholdelse.

Jeudans økonomistyring er tilrettelagt med fokus på driftsresultatet af den enkelte ejendom, og Jeudan udarbejder detaljerede budgetter på månedsbasis for hver enkelt ejendom.

En negativ udvikling i ejendommenes driftsresultat kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Tabel 19: Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

BASIS										
Ændring i afkastprocent	Pct.	-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	-	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
Afkastprocent	Pct.	4,4%	4,6%	4,9%	5,1%	5,4%	5,6%	5,9%	6,1%	6,4%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	2.984	2.120	1.345	646	-	-567	-1.095	-1.581	-2.028
Dagsværdi	DKK mio.	16.191	15.327	14.552	13.853	13.207	12.640	12.112	11.626	11.179
Dagsværdi pr. m ²	DKK	22.309	21.119	20.051	19.088	18.198	17.417	16.689	16.020	15.404
Egenkapital	DKK mio.	5.519	4.871	4.290	3.765	3.281	2.856	2.460	2.096	1.760
Indre værdi pr. aktie	DKK	730	644	567	498	434	378	325	277	233
Egenkapitalandel	Pct.	34%	32%	30%	28%	25%	23%	21%	18%	16%

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

Jeudan er, i lighed med ejendomsmarkedet generelt, eksponeret direkte og indirekte over for den krise, der ramte den finansielle sektor i 2008 – og som senere har udviklet sig til en generel samfundsøkonomisk krise. Effekten er global og har ramt mange lande, sektorer og brancher, herunder ejendomsmarkedet.

Blandt andet som følge af den globale krise har markedssituationen på det danske ejendomsmarked over de seneste 18 måneder udviklet sig til en økonomisk og likviditetsmæssig krise, der har medført prisfald på ejendomme og svækket adgangen til finansiering. For 2008 foretog Jeudan en nedskrivning på DKK 531 mio., som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet og samfundsøkonomien i øvrigt.

Den fremtidige udvikling i den globale finansielle og økonomiske krise er fortsat præget af uvished, og Jeudan kan ikke præcist vurdere, om og i hvilket omfang krisen vil påvirke Jeudan fremover.

Der er en risiko for, at den økonomiske afmatning og en fortsat svækkelse af ejendomsmarkedet kan påvirke Jeudan negativt. På udlejningsmarkedet kan dette generelt betyde, at efterspørgslen efter lejemål aftager, og at Jeudan følgelig oplever faldende udlejningsprocenter. Dette kan på længere sigt medføre en svækkelse af udlejningsvilkårene, herunder pres på niveauet for de lejeindtægter, der kan opnås for de enkelte lejemål. Samtidig øger en fortsat økonomisk afmatning risikoen for, at Jeudans kunder og andre aftaleparter ikke vil være i stand til at honorere deres forpligtelser, herunder til betaling af leje. Samlet set kan en fortsættelse af den økonomiske afmatning og en svækkelse af ejendomsmarkedet medføre faldende indtjening, stigende afkastprocenter og dermed faldende markedsværdi af Jeudans ejendomme.

En for Jeudan negativ udvikling i medfør af ovenstående forhold kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Udlejningsprocenten

Det er Jeudans strategi at erhverve ejendomme, der grundet deres attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for, at en beliggenhed, der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende og potentielle kunder, også vil blive vurderet som attraktiv i fremtiden, hvilket kan medføre risiko for nedgang i udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Ved en kundes fraflytning af et lejemål eller ved Jeudans erhvervelse af ejendomme indeholdende ledige lejemål er der endvidere usikkerhed om, hvorvidt det ledige lejemål

kan genudlejes og i så fald til hvilken leje (genudlejningsrisiko), hvilket kan påvirke Koncernens indtægter og ejendommens markedsværdi negativt. Genudlejningsrisikoen er udover beliggenhed, kvalitet, lejeniveau mv. også påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen påvirker udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme og kan dermed også påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

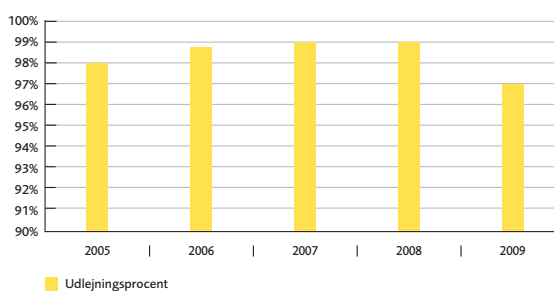
Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 30 mio., opgjort på grundlag af den gennemsnitlige leje pr. 31. december 2009. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2010 kunne tåle en tomgangsprocent i ejendomsporteføljen på 40-45 før resultatet før kurs- og værdireguleringer bliver negativt. Tabel 20 belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke indtægterne i Jeudan ud fra en gennemsnitlig leje (opgjort pr. 31. december 2009).

Tabel 20: Tomgangsleje

Forøget tomgang	Pct.	+5%	+15%	+25%	+35%	+45%	+50%
Tomgangsleje	DKK mio.	30	91	151	212	272	303

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2009 97,0 målt på lejeindtægter. Medregnes projektejendomme udgjorde udlejningsprocenten 94,5.

Figur 18: Udviklingen i udlejningsprocenten, 2005-2009



Kundernes betalingsevne

Jeudan lægger vægt på at tiltrække pålidelige og kreditværdige kunder. Ved indgåelse af lejekontrakter søger Jeudan at afdække kundernes betalingsevne i det omfang, det er relevant. Jeudan stiller ved indgåelse af lejekontrakter som udgangspunkt krav om depositum og forudbetalt leje. Det kan dog ikke udelukkes, at nogle af Jeudans kunder i fremtiden ikke er i stand til at honorere deres betalingsforpligtelser overfor Jeudan. Dette kan, i det omfang deposita og forudbetalt leje ikke dækker, medføre reducerede indtægter som følge af tab på den pågældende kunde og deraf følgende tomgang ved fraflytninger samt eventuelle ekstraomkostninger i for-



bindelse med f.eks. istandsættelse og indretning til nye kunder. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 2,5 mio. pr. år, svarende til 0,5% af omsætningen i 2009.

Regulering af lejeindtægter

I samtlige af Jeudans lejeforhold er indgået en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. Erhvervslejeindtægter udgør ca. 95% af Jeudans samlede lejeindtægter, og Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder typisk bestemmelser om (i) regulering af lejen i relation til udviklingen i nettoprisindekset (evt. med en bestemmelse om en mindste og/eller højeste reguleringssats), (ii) regulering af lejen med ændringen i visse driftsomkostninger, f.eks. skatter og afgifter og (iii) regulering af lejen grundet forbedringer af lejemålet finansieret af Jeudan.

Herudover er der enkelte lejemål (butiksljemål), der har en omsætningsbestemt leje. Dette indebærer, at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en negativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en beskeden andel af Jeudans samlede lejemål, og lejekontrakterne indeholder bestemmelser om minimumsleje. Lejeindtægter fra lejemål med omsætningsbestemt leje udgør under 1% af Jeudans samlede lejeindtægter.

Erhvervslejeloven indeholder bestemmelser, hvorefter lejen kan reguleres, hvis den enten overstiger eller er mindre end markedslejen for det pågældende lejemål. Parterne kan dog aftale, at bestemmelsen ikke kan bringes i anvendelse i en vis årrække. Hvis parterne ikke kan blive enige om regulering af lejen efter disse bestemmelser, kan forholdet indbringes for domstolene.

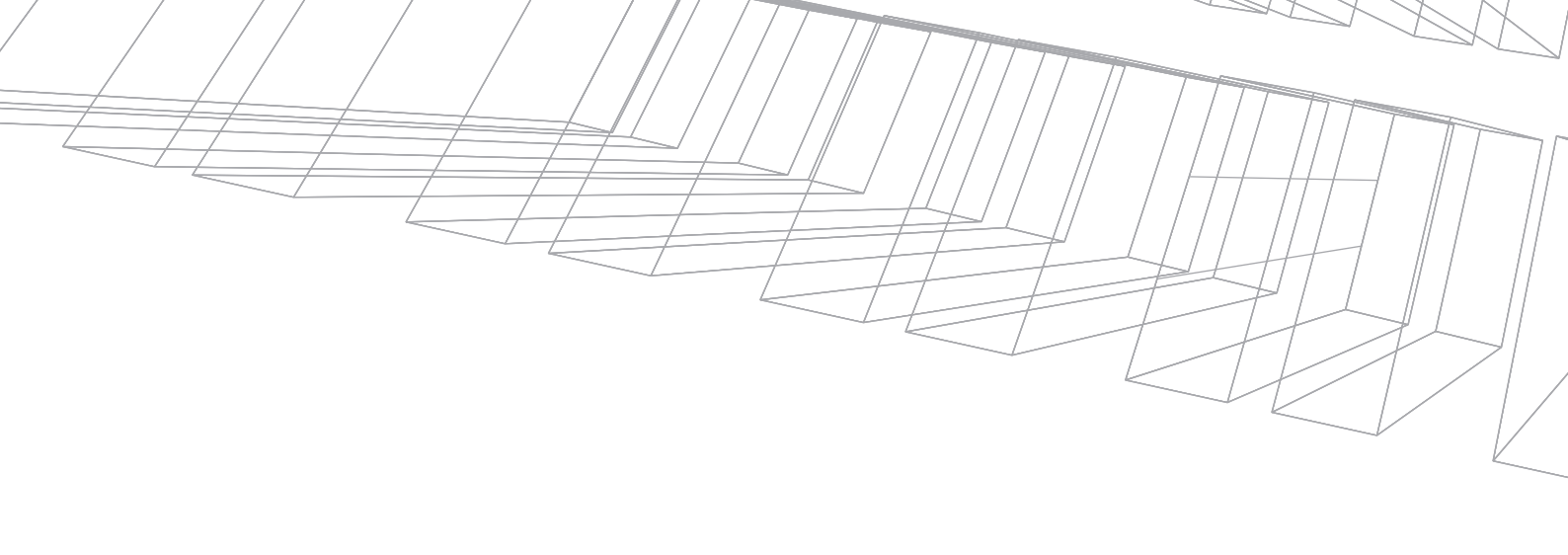
Såfremt Jeudans muligheder for at hæve lejen trods de aftalte bestemmelser i lejekontrakten begrænses af eksempelvis en domstolsafgørelse, erhvervslejeloven eller anden eksisterende eller fremtidig lovgivning, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Der kan endvidere være risiko forbundet med, at lejeforhøjelser, der er juridisk grundlag for at gennemføre, ikke vil være forretningsmæssigt hensigtsmæssige at gennemføre. Jeudan vil som udlejer tilstræbe ikke at gennemføre lejeforhøjelser, der vil medføre forøget tomgang. Jeudan vil dog løbende tilstræbe, at lejen svarer til markedslejen for de enkelte lejemål.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans ejendomsportefølje udgør DKK 1.091 pr. m². En reduktion af den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på 3% pr. m² p.a. vil medføre en reduktion i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på ca. DKK 30 pr. m². I tabel 21 er vist, hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans erhvervslejeportefølje vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 394 mio.

Tabel 21: Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2009

		BASIS								
Ændring af leje pr. m ²	DKK	-50	-40	-30	-20	-	20	30	40	50
Afkastprocent	Pct.	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	-664	-529	-394	-259	-	282	417	552	687
Dagsværdi	DKK mio.	12.543	12.678	12.813	12.948	13.207	13.489	13.624	13.759	13.894
Dagsværdi pr. m ²	DKK	17.283	17.469	17.655	17.841	18.198	18.586	18.772	18.958	19.145
Egenkapital	DKK mio.	2.783	2.884	2.985	3.087	3.281	3.492	3.594	3.695	3.796
Indre værdi pr. aktie	DKK	368	381	395	408	434	462	475	489	502
Egenkapitalandel	Pct.	22%	23%	24%	24%	25%	26%	27%	27%	28%



Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Tabellens basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2009, der er opgjort som vægtede gennemsnit for ejendomsporteføljen.

Omkostninger til drift og vedligeholdelse

Såfremt budgetterede omkostninger til drift og vedligeholdelse eller vedligeholdelsesarbejder ikke er tilstrækkelige, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Jeudan gennemgår alle driftsomkostningsposter minimum kvartalsvis og udvalgte omkostningsposter månedsvis. I tilfælde af budgetafvigelse kan korrigerende handlingsplaner iværksættes.

Der er udarbejdet instrukser for bevillingsfuldmagter for afholdelse af vedligeholdelsesomkostninger med henblik på, at større vedligeholdelsesarbejder kun igangsættes i overensstemmelse med budgetplanerne. Der gennemføres budgetopfølgning på den enkelte ejendoms vedligeholdelsesomkostninger minimum hvert kvartal, og eventuelle korrigerende handlingsplaner igangsættes straks.

For hver ejendom forligger normalt en vedligeholdelsesplan som et led i ejendommens samlede handlingsplan. Vedligeholdelsesplanen beskriver de forventede vedligeholdelsesomkostninger indenfor en kort årrække.

KØB AF EJENDOMME

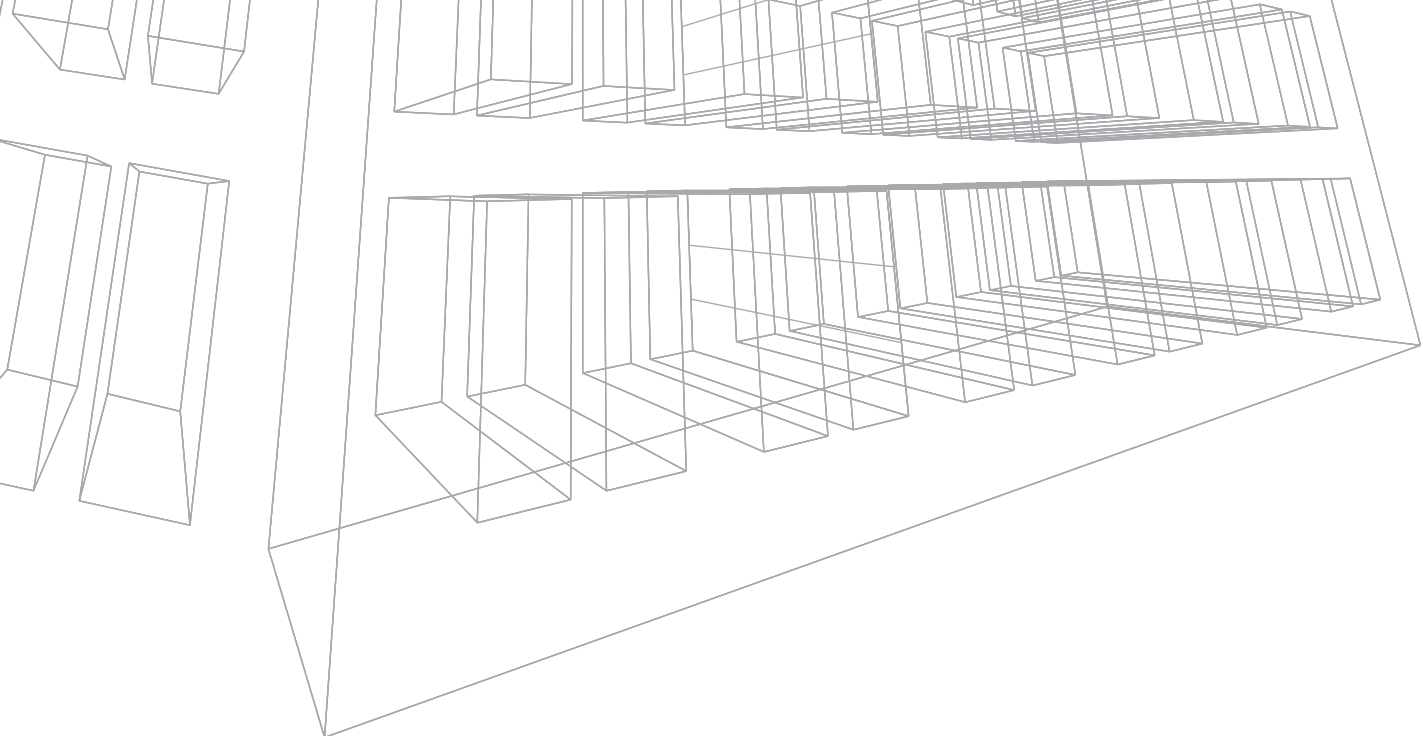
I forbindelse med erhvervelse af ejendomme, herunder ved erhvervelse af selskaber, der ejer ejendomme, er der en risiko for, at ejendommene har uforudsete fejl og mangler, eller at andre forhold vedrørende de tilkøbte ejendomme eller selskaber kan medføre tab eller omkostninger for Jeudan. Dette kan reducere Jeudans forventede afkastprocent på de pågældende ejendomme og dermed reducere den forventede resultateffekt af ejen-

domsinvesteringerne og ejendommenes markedsværdi, hvilket kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Det er Jeudans politik at foretage relevante undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, således at risikoen for uforudsete tab eller omkostninger, herunder vedrørende fejl og mangler ved ejendommene, reduceres mest muligt. Dette gælder også ved køb af porteføljer af ejendomme og selskaber, der ejer ejendomme. Undersøgelserne og vurderingerne omfatter juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold vedrørende hver enkelt ejendom, sælger og eventuelle selskaber. Jeudan anvender ekstern assistance til juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold i situationer, hvor Jeudan skønner dette hensigtsmæssigt. Derudover søger Jeudan i aftalerne om køb af ejendomme eller selskaber, der ejer ejendomme, at opnå en række indeståelser/garantier fra sælgers side, herunder blandt andet lejegarantier til dækning af eventuel tomgang pr. overtagelsesdatoen. Dette medvirker dels til at få afklaret eventuelle mangler før aftalens indgåelse, og dels til at Jeudan kan søge at drage sælger til ansvar, såfremt der efter handlens indgåelse konstateres mangler ved ejendommene eller andre brud på indeståelser/garantier.

Det er Jeudans strategi at fortsætte væksten i såvel aktivitetsomfang som indtjening. Dette vil medføre yderligere køb af ejendomme. Det kan dog ikke udelukkes, at muligheden for at købe ejendomme i fremtiden på vilkår og betingelser, der er tilfredsstillende for Jeudan, bliver begrænset eller helt ophører i kortere eller længere perioder. I så fald vil Jeudan afstå fra køb af de pågældende ejendomme, hvilket kan medføre, at Jeudans langsigtede strategiske mål ikke kan opnås.

Siden den digitale tinglysning trådte i kraft 8. september 2009 er sagsbehandlingstiden i Tinglysningsretterne steget



markant grundet vanskeligheder med indkøring af det nye IT-system. Dette medfører blandt andet, at gennemførelsen af tinglysning af ejendomshandler i øjeblikket gennemføres med væsentligt længere sagsbehandlings-tider end tidligere. Jeudan har erhvervet ejendommene Dalgas Have 15, Frederiksberg og Strandvejen 56-58, Hellerup for hvilke ejerskiftet afventer tinglysning hos Tinglysningsretten.

Købesummerne for samtlige ovennævnte ejendomme er deponeret på vilkår om frigivelse, når Jeudan har opnået endelig tinglyst anmærkningsfri adkomst til ejendommene. Købesummerne vil således ikke blive frigivet til sælgernes disposition, før Jeudan har opnået tinglyst adkomst til disse ejendomme.

Derudover bevirker den lange sagsbehandlingstid hos Tinglysningsretten, at det ikke er muligt at optage endelig finansiering af ejendommene, herunder foretage indfrielse og aflysning af eksisterende lån og optagelse af nye realkreditlån, førend adkomstforholdene er tinglyst. Udgiften til mellemfinansiering vil normalt være højere end udgifterne til endelig finansiering, hvorfor den øgede sagsbehandlingstid alt andet lige vil medføre højere finansieringsomkostninger.

Erhvervelse af portefølje på fire ejendomme

Af afsnittet "Jeudan i 2009" fremgår, at Selskabet 12. oktober 2009 indgik en aftale med Amagerbanken om Selskabets overtagelse af fire ejendomme fra Amagerbankens kunder, henholdsvis et datterselskab af Amagerbanken.

Finansieringen af købet af ejendommene er sket dels ved Selskabets overtagelse af eksisterende lån i ejendommene, og dels ved en kontant kapitalforhøjelse i Selskabet rettet mod Amagerbanken til markedskurs, svarende til en forhøjelse af aktiekapitalen med nominelt DKK 46.511.600 og med et provenu på ca. DKK 200 mio.

Endelig har Amagerbanken ydet Selskabet et lån på DKK 300 mio.

Ledelsen vurderer, at Selskabets muligheder for at opnå dækning for eventuelle garanti- og mangelskrav vedrørende de overtagne ejendomme kan blive begrænset, da sælgerne af ejendommene muligvis ikke er i stand til at honorere et eventuelt krav på tidspunktet for kravets opståen.

Erhvervelse af Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S)

Som omtalt i afsnittet "Jeudan i 2009" indgik Selskabet 20. oktober 2009 aftale med Landic Holding A/S om køb af 100% af aktierne i Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S), der ejer en portefølje på 31 ejendomme.

Købsaftalen med Landic Holding A/S udformedes under hensyntagen til Landic-koncernens økonomiske situation, idet Landic Holding A/S' ultimative moderselskab, det islandske selskab Landic Property hf., var i betalingsstandsning. I henhold til den indgåede aftale har Selskabet derfor kun begrænsede muligheder for at opnå dækning for eventuelle garanti- og mangelskrav vedrørende Landic Property Denmark A/S og de overtagne ejendomme. I forbindelse med erhvervelsen gennemførte Selskabet dog en kommerciel, finansiell og juridisk due diligence undersøgelse, som ikke afdækkede væsentlige problemer vedrørende Landic Property Denmark A/S.

Som led i due diligence undersøgelserne gennemgik Selskabet tilstandsrapporter for samtlige ejendomme udarbejdet af en ekstern byggesagkyndig på vegne af Landic Property Denmark A/S. Jeudans egne bygningssagkyndige har, under hensyntagen til forhandlingernes fortrolighed og med de udarbejdede tilstandsrapporter som

grundlag, gennemgået samtlige ejendomme og vurderet, at tilstandsrapporterne var dækkende for ejendommenes vedligeholdelsesstand. Ejendommene fremstod generelt i god vedligeholdelsesstand ved overtagelsen.

På tidspunktet for købet af Landic Property Denmark A/S svarede tomgangen for lejemålene i de overtagne ejendomme til en manglende lejeindtægt i niveauet DKK 20 mio., hvoraf hovedparten relaterede sig til ejendomme uden for Københavnsområdet. Ved fastsættelsen af købesummen for ejendommene blev der taget højde for tomgangslejen.

Købet af ejendomsporteføljen fra Landic-koncernen er sket ved køb af selskabet Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S). Ved køb af et selskab er der som udgangspunkt større risiko for efter købet at blive mødt med krav, som var ukendte på købstidspunktet, end hvis erhvervelsen sker ved køb af ejendomme. Der er således risiko for, at Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S) bliver mødt med ukendte krav. Hverken Selskabet eller Jeudan VI A/S er dog efter købet blevet mødt med sådanne ukendte krav.

SALG AF EJENDOMME

Jeudans investeringsstrategi er at være langsigtet investor med drift af ejendommene for øje. Ikke desto mindre kan der opstå situationer, hvor Jeudan beslutter at afhænde en eller flere ejendomme.

Salgsprisen for ejendomme ved et eventuelt fremtidigt salg er forbundet med usikkerhed, da salgsprisen afhænger af en lang række forhold, herunder ejendommens lejeindtægter, sammensætningen af kunder, ejendommens beliggenhed og tilstand, det generelle renteniveau og markedsforhold i øvrigt på salgstidspunktet samt køberens afkastkrav. Såfremt den højst opnåelige salgspris på salgstidspunktet, med fradrag af salgsomkostninger, er lavere end den bogførte værdi af ejendommen, kan dette påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

LOVGIVNING OG SKAT

Fremtidige juridiske, skattemæssige eller lovmæssige ændringer, som gør køb, salg og drift af ejendomme vanskeligere og/eller mere omkostningstunge, kan få en negativ virkning på Jeudans investeringer i ejendomme og/eller eksisterende ejendommers driftsresultater og dermed påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Dette kan for eksempel være en forhøjelse af skatter og afgifter eller yderligere begrænsninger af rentefradragsretten. Endvidere kan for eksempel ændringer i lejelovgivningen, som pålægger udlejer større byrder eller begrænsninger eller tildeler lejer større rettigheder,

have en negativ indvirkning på Jeudans investeringer i ejendomme og/eller eksisterende ejendommers driftsresultater.

Hvis regeringen fremsætter lovforslag, som forventes at påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt, forsøger Selskabet aktivt at deltage i høringsprocesser mm. gennem samarbejde med Ejendomsforeningen Danmark og Jeudans øvrige rådgivere.

SERVICEYDELSER

Såfremt omsætningen eller indtjeningen i Jeudan Servicepartner falder eksempelvis grundet faldende efterspørgsel efter Jeudan Servicepartners serviceydelser, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt. Størstedelen af omsætningen i Jeudan Servicepartner er relateret til Jeudans ejendomme og kunderne heri.

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint i Jeudan Servicepartner vil betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 3 mio.

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,8 mio.

Jeudan Servicepartner rapporterer månedligt med henblik på løbende at gennemgå igangværende sager, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres.

Jeudan anvender i visse tilfælde eksterne udbydere af services, herunder håndværkere og entreprenørselskaber, og er i disse situationer afhængig af, at disse eksterne udbydere af services kan opfylde den indgåede aftale med hensyn til blandt andet leveringstid og kvalitet.

Jeudan Servicepartner gennemfører projektering og entrepriser for såvel Jeudan som for andre kunder. Det kan ikke udelukkes, at der i den forbindelse kan begås fejl og dermed påføres Jeudan Servicepartner et erstatningsansvar. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab, da et ejendomsselskab, afhængig af gearingen, vil have en stor rentebærende gæld.

Jeudans finansielle risikostyring forestås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, som fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Risikoprofilen er lav, og finansielle risici opstår primært i forbindelse med finansiering af investeringer.

Renterisiko

Rentestigninger i et ejendomsselskab vil som udgangspunkt have en negativ effekt på resultatet, da finansieringsomkostningerne alt andet lige vil stige ved stigende rente. Jeudan tilstræber at reducere renterisikoen ved optagelse af fastforrentede lån samt anvendelse af renteswaps til afdækning af renterisikoen på variabelt forrentede lån, hvilket belyses nedenfor.

Eventuelt stigende renter kan påvirke ejendomsporteføljens dagsværdi negativt, da krav til afkastprocenten kan stige ved stigende rente, dog med en vis forsinkelse. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Realkreditlån er som udgangspunkt uopsigelige, men det kan ikke udelukkes, at Jeudans øvrige långivere, f.eks. i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger eller uro på de finansielle markeder, vil kræve, at Jeudan helt eller delvist indfrier en eventuel belåning, eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår. Endelig kan det ikke udelukkes, at Jeudans långivere ændrer på betingelser knyttet til Koncernens fremmedkapital i en sådan grad, at det vil tvinge Jeudan til at realisere dele af ejendomsporteføljen på tidspunkter, der ikke er attraktive for Jeudan.

Jeudan har finansieret ejendomsporteføljen med realkreditlån, banklån og driftskreditter.

- Realkreditlån optages typisk med en løbetid på 20-30 år og med enten fast rente, indbygget renteloft eller fast rente for en periode ved brug af renteswaps. Lånene optages i DKK.
- Ved optagelse af banklån fastlåses renten i 3-10 år ved brug af renteswaps. Lånene optages i DKK.
- Driftskreditter forrentes på basis af CIBOR 3 mdr. eller lignende sats plus tillæg.

Jeudan anvender i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med banklån. Det er Jeudans vurdering, at realkreditlån, hvad angår satser og vilkår, er den mest attraktive finansiering for Koncernen. Realkreditlån har blandt andet et tilsagn svarende til lånets løbetid, hvilket betyder, at långiver som udgangspunkt kun kan opsige lånet i tilfælde, hvor debitor misligholder sine forpligtelser.

Driftskreditterne vil altid have det højeste træk ved udgangen af et kvartal efter betaling af terminer på de finansielle forpligtelser. Få dage efter kvartalets udløb nedbringes trækket væsentligt, da lejeindbetalinger for næste kvartal indgår.

I tabel 22 er inkluderet en oversigt over Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2009.

I tabel 23 er vist afvikling og renteafdækning for de kommende 20 år pr. 31. december 2009.

Tabel 22: Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2009

DKK mio.	Langfristede forpligtelser	Kortfristede forpligtelser	Heraf kursregulering (kurstab - / kursgevinst +)	Restgæld ekskl. kursregulering
Realkreditlån	6.144	90	-87	6.147
Anlægs lån	443	39	-20	462
Driftskreditter, netto *)	0	2.022	0	2.022
I alt	6.587	2.151	-107	8.631

*) Driftskreditter fratrasket likvide beholdninger

Tabel 23: Jeudans renteafdækning de kommende 20 år

Pr. 31.12	Antal år	Restgæld ekskl. kursreg. DKK mio.	Heraf med fast rente, renteswaps eller renteloft DKK mio.	Renteafdækning i %
2009	-	8.631	8.191	95
2010	1	7.555	7.790	103
2014	5	7.077	5.735	81
2019	10	6.442	3.053	47
2024	15	5.848	1.280	22
2029	20	5.814	501	9

Jeudan tilstræber en kontinuerlig høj renteafdækning i niveauet 90-100%. Som det fremgår af tabel 23, havde Jeudan således pr. 31. december 2009 en renteafdækningsprocent på 95. Med den nuværende dækning falder renteafdækningsprocenten til 81 over de næste fem år og til 47 over de næste ti år. Størstedelen af Jeudans renteafdækning er foretaget via renteswaps. Jeudan har valgt en afdækningsprofil, hvor det tilstræbes, at renteafdækningen placeres i lige store puljer med et interval på 2,5 år og med en løbetid fra 2,5 år og op til 20 år. Når den første pulje med en løbetid på 2,5 år udløber, tegnes en ny renteswap med en løbetid på 20 år, hvorefter renteafdækningen i udgangspositionen er retableret. Ved denne model vil den gennemsnitlige løbetid for renteafdækningen bevæge sig i et interval på 9-11 år.

Denne afdækningsprofil sikrer en bedre risikospredning henover hele rentekurven, og Jeudan er således mindre følsom overfor udsving på rentekurven.

Renterisikoen på Jeudans realkreditlån med renteloft er begrænset til et renteloft på 5%. Jeudan har valgt at frasælge renteloftet for de kommende 3 år ved en renteswap, hvorved Jeudan frem til juni 2012 i stedet skal betale 3,71% i fast rente. Pr. 1. juli 2012 vil realkreditlånene igen følge renteutviklingen med et renteloft på 5% p.a. Der er hermed ingen renterisiko på disse lån frem til 1. juli 2012.

I tabel 24 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2010. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 pro-

Tabel 24: Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser

	Realkreditlån i alt ¹	Anlægs lån i alt	Driftskreditter i alt	I alt
2009				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	6.147	462	2.022	8.631
Heraf renteafdækket	5.995	462	1.734	8.191
Heraf uafdækket	152	0	288	440
2010²				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.298	425	-168	7.555
Heraf renteafdækket	7.365	425	0	7.790
Heraf uafdækket	-67	0	-168	-235
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	0	0	0	0
+1%	0	0	0	0
+2%	0	0	0	0
+3%	0	0	0	0
2011				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.216	393	-168	7.441
Heraf renteafdækket	6.636	318	0	6.954
Heraf uafdækket	580	75	-168	487
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	-6	-1	0	-7
+1%	6	1	0	7
+2%	12	2	0	14
+3%	17	2	0	19
2012				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.130	361	-168	7.323
Heraf renteafdækket	6.553	286	0	6.839
Heraf uafdækket	577	75	-168	484
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	-10	-1	0	-11
+1%	11	1	0	12
+2%	17	2	0	19
+3%	22	2	0	24
2013				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.041	328	-168	7.201
Heraf renteafdækket	6.467	253	0	6.720
Heraf uafdækket	574	75	-168	481
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	-14	-1	0	-15
+1%	14	1	0	15
+2%	21	2	0	23
+3%	27	2	0	29

1: Renteloftet for RenteMax lån er frasalgt indtil 30. juni 2012 og Jeudan betaler indtil da en fast rente på 3,71 % p.a.

Efter 30. juni 2012 kan renten maksimalt stige fra 3,71 % p.a. til 5,00 % p.a.

2: Renten for CIBOR lån kan kun stige for andet halvår 2010, da rente for første halvår 2010 er fastlåst.

3: Rente ændres i forhold til gældende rentesats pr. 1. januar 2010.

centpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2010-2013.

Det fremgår af tabellen, at renterisikoen er forholdsvis begrænset for årene 2010 til 2013 set i forhold til Jeudans samlede resultat. Ved udgangen af 2013 er der en samlet renterisiko på DKK 29 mio. ved en rentestigning på 3 procentpoint. Rentestigningen på 3 procentpoint skal dog indtræffe inden 30. juni 2011, hvor den første pulje af renteswaps udløber, og disse vil blive forlænget med nye 20-årige renteswaps.

Kursreguleringsrisiko

Ved udgangen af 2009 har Jeudan en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 4 mio. for hvert basispunkt, renten ændres (forudsat at renteændringen sker som en parallelforskydning af hele rentekurven). Jeudan forventer at hjemtage nye realkreditlån for DKK 1,8 mia. i første halvår 2010, og Jeudan har primo 2010 indgået forward renteswaps på DKK 1,8 mia. til rentesikring af disse lån i henhold til den ovenfor beskrevne afdækningsprofil. Dette bevirker, at den samlede kursreguleringsrisiko stiger til ca. DKK 5,5 mio. for hvert basispunkt, renten ændres.

Falder renten med 10 basispunkter, vil en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 5,5 mio. pr. basispunkt medføre et urealiseret kurstab på ca. DKK 55 mio. Omvendt vil en rentestigning på 10 basispunkter medføre en urealiseret kursgevinst på ca. DKK 55 mio. Urealiserede kursgevinster og kurstab føres over resultatopgørelsen.

Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger samt i ikke at kunne tilvejebringe tilstrækkelig likviditet til finansiering af Jeudans udvikling. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende betalinger fra Jeudans kunder, stor tomgang eller uforudsete omkostninger.

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde, hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans kreditværdighed, om end den aktuelle finansielle krise har begrænset långivernes risikovillighed. Yderligere udgør banklån og driftskreditter ved udgangen af 2009 blot 10,8% af den samlede rentebærende gæld og forventes i løbet af første halvår 2010 at falde til ca. 6,8%.

Jeudans finansieringsaftaler indeholder ikke covenantsforbehold.

De finansielle markeder har gennemgået store forandringer siden 2008. Verden har oplevet en finanskrisen, der har påvirket de finansielle markeder betydeligt. Likviditet i

form af lån og kreditter er vanskelig at fremskaffe selv for veldrevne virksomheder, og Jeudan vurderer, at likviditet i 2010 og årene fremover generelt vil være en knap faktor på de finansielle markeder.

Kreditrisiko

Kreditrisikoen i forbindelse med likvide midler, penge-markedsindskud samt finansielle instrumenter søges løbende minimeret ved udelukkende at samarbejde med danske finansielle institutter med høj kreditværdighed.

ØVRIGE RISIKOFORHOLD

Ændring af regnskabspraksis

Jeudans regnskabspraksis er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, og fortolkningsbidrag hertil samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ændringer i IFRS eller fortolkningsbidrag hertil kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Regnskabsmæssige skøn

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsoffentliggørelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis, jf. anvendt regnskabspraksis, har Jeudan foretaget væsentlige regnskabsmæssige vurderinger for så vidt angår dagsværdiregulering af investeringsejendomme, hvilket har haft en betydelig indflydelse på regnskabsaflæggelserne. Ændringer heri kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Jeudans måling af ejendommene til dagsværdi foretages med udgangspunkt i den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Modellen indeholder flere elementer, der



er baseret på ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold, herunder afkastprocent, regulering til markedsleje samt korrektioner til dagsværdi. For en nærmere beskrivelse af de enkelte elementer henvises til afsnittet "regnskabsberetning".

Forsikring

Det er Jeudans politik, at forsikringsaftaler til enhver tid skal være tegnet således:

- at skader på aktiver eller erstatningskrav fra tredje- mand – med deraf afledte kapitalbehov – ikke påvirker Jeudans driftsresultat i væsentlig grad
- at Jeudans driftsmuligheder ikke forringes
- at det ikke udsætter planer og projekter, der er afhængig af økonomiske ressourcer
- at mindre risici selvforsikres, mens større risici forsikres fuldt ud.

Generelt indeholder forsikringer undtagelser og/eller begrænsninger i dækningsomfang, som efter særlige omstændigheder kan medføre, at skader på Jeudans ejendomme ikke er forsikringsdækket. Der er således risiko for, at Jeudan i særlige tilfælde selv må afholde omkostninger nødvendiggjort af skader på Jeudans ejendomme samt bære andre tab forbundet dermed. Det kan derfor ikke udelukkes, at skader på aktiver eller erstatningskrav fra tredjemand kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Samtlige ejendomme er forsikret på nyværdibetingelser i anerkendte danske forsikringsselskaber, der inkluderer bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskade, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring, restværdiforsikring og huslejetabsforsikring ved skade samt terrorforsikring. For fredede ejendomme er

dækningsomfanget udvidet til at omfatte særlige bygningssgenstande og udsmykninger, som myndighederne måtte forlange retableret efter eventuel skade. For enkelte ældre ejendomme er der en øvre grænse for erstatning i forbindelse med svampe- og insektskade.

Udover ejendomsforsikringer har Jeudan tegnet forsikringer i relation til udførelse af Koncernens aktiviteter, herunder motorkøretøjs- og arbejdsmaskine/materielforsikring, arbejdsskade-, erhvervs- og produktansvarsforsikring samt bestyrelsesansvarsforsikring.

Jeudan foretager minimum én gang årligt en gennemgang af forsikringsdækningen med de anvendte forsikringsselskaber for at vurdere eventuelle ændringer i dækningsomfang.

Medarbejdere

Kompetente og motiverede medarbejdere er en vigtig forudsætning for realiseringen af Jeudans strategi. Evnen til at sikre den fremtidige vækst samt til at styre og håndtere den daglige drift er afhængig af Jeudans muligheder for at tiltrække og fastholde velkvalificerede medarbejdere.

Det er Jeudans opfattelse, at der ingen væsentlig afhængighed er af enkelte medarbejdere i Jeudan, og at ændringer blandt medarbejderne ikke i væsentlig grad kan påvirke Jeudans driftsmæssige og økonomiske stilling negativt.

It

Jeudans IT-risiko består primært i, at Jeudan kan opleve nedbrud på servere, hvilket blandt andet kan opstå ved brand, indbrud, strømnedbrud eller fejl i hardware/software.

Jeudans IT-sikkerhed gennemgås løbende og mindst en gang om året. Der er udarbejdet IT-retningslinjer, som

indebærer et sikkerhedsniveau, der generelt understøtter en sikker og stabil drift. Det kan dog ikke udelukkes, at sådanne nedbrud vil kunne ske i fremtiden, og at dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Jura

Jeudans juridiske risiko vedrører primært aftalegrundlag relateret til den løbende drift samt køb og salg af ejendomme. Aftalerne afspejler et forhandlingsresultat, som kan indebære, at Jeudan ikke kan gøre rettigheder gældende i det forventede eller ønskede omfang eller er pålagt større eller længerevarende forpligtelser end ønsket.

Jeudan har udarbejdet standardlejekontrakter til erhvervslejemål. Kontrakterne bliver løbende revideret ud fra gældende lovgivning samt øvrig praksis på området. Ved revideringen er Jeudan i dialog med advokater, der har ekspertise i lejeret. Jeudan søger i videst muligt omfang at indgå lejekontrakter, der afspejler Jeudans standardlejekontrakt, men der er risiko for, at forhandlingsresultatet medfører, at kunden opnår en bedre retsstilling end den, der fremgår af Jeudans standardlejekontrakt.

Ved investering i ejendomme foretager Jeudan en økonomisk, juridisk og byggeteknisk gennemgang af ejendommene, jf. afsnittet "Køb af ejendomme" under nærværende risikofaktorer. Disse gennemgange danner grundlag for de efterfølgende forhandlinger og indgåelse af aftaler, hvor Jeudan som udgangspunkt tillige gør brug af advokat. Selv om Jeudan søger at opnå de bedst mulige vilkår ved køb og salg af ejendomme, er der risiko for, at Jeudans ansvar for mangler m.v. ved salg af ejendomme viser sig større end forventet, og at Jeudan ved køb af ejendomme ikke kan gøre mangelsansvar gældende som forventet.

Retstvister

Jeudan kan blive part i retssager og voldgiftssager, som kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Udover retstvister og inkassosager som Jeudan vurderer som uvæsentlige, er Koncernen involveret i en retssag, hvor FLH A/S under konkurs har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio. FLH A/S under konkurs har taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S.



Herudover er der en mulig tvist med en kunde på op til DKK 5,2 mio. som kan være en følge af spaltningshæftelsen. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse, dog højest med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

Det kan ikke garanteres, at Jeudan ikke bliver part i andre retssager og voldgiftssager, som kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Miljøforhold

Koncernens risiko vedrørende miljøforhold består primært i, at der konstateres forurening på en ejendom, og at myndighederne udsteder påbud, som kan medføre udgifter eller ulemper for Jeudan eller påvirke ejendommens værdi.

Jeudan søger i udøvelsen af sin virksomhed, herunder ved erhvervelse af ejendomme, at vurdere og begrænse de miljømæssige risici.

Ejendomme beliggende i København, herunder Jeudans ejendomme, er generelt områdeklassificeret som lettere forurenet. Denne lettere forurening skyldes ofte såkaldt diffus forurening, eksempelvis udstødningsgas fra biler m.m. En områdeklassificering som lettere forurenet påvirker som udgangspunkt ikke ejendommens anvendelse eller værdi. Ejeren kan dog blive pålagt ekstra udgifter til håndtering af jord m.v. ved byggeri på ejendommene.

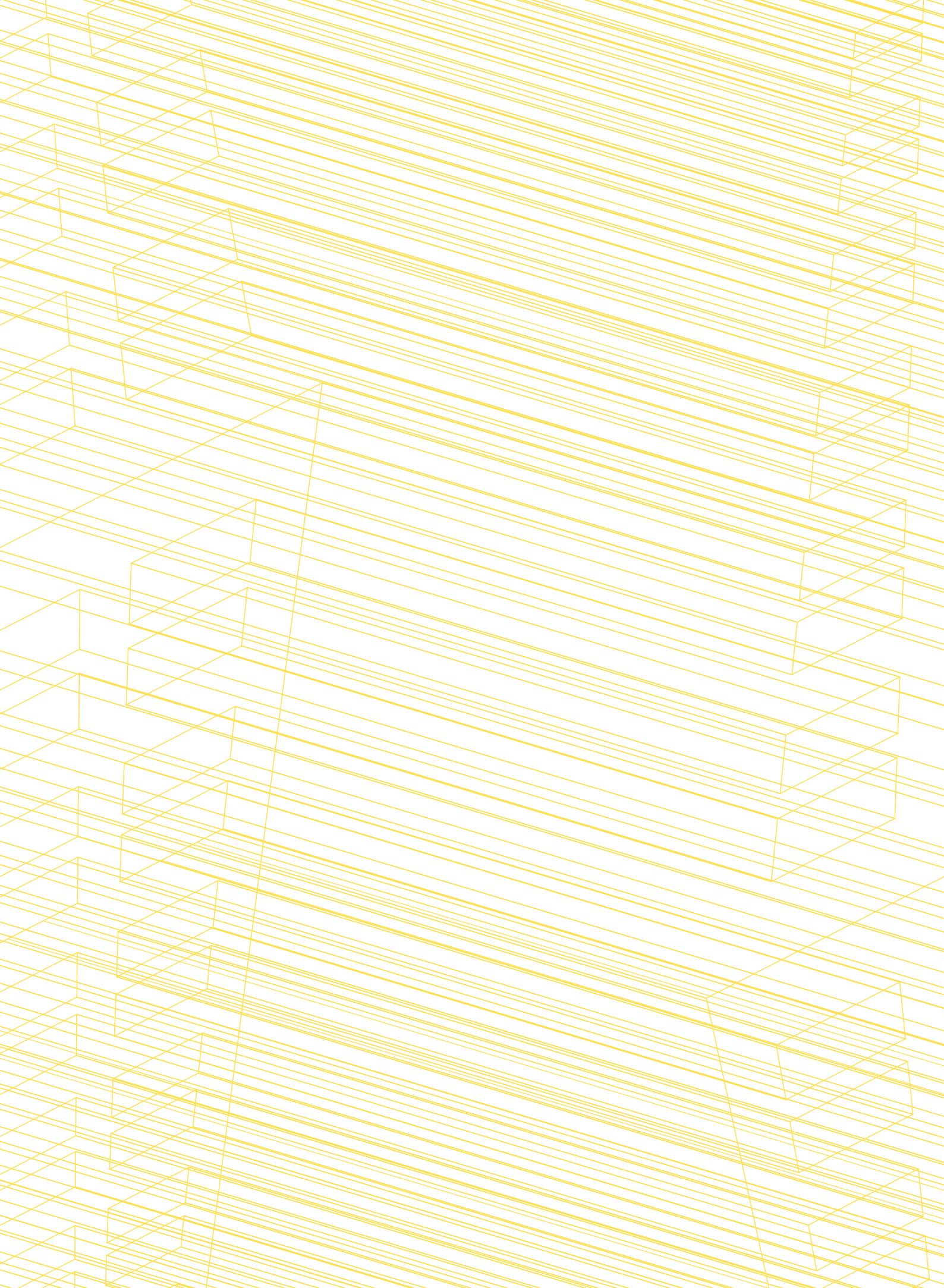
I forbindelse med tilkøb har Koncernen erhvervet ejendomme, hvor der er konstateret miljøforurening, hvilket har medført, at ejendommene er kortlagt på vidensniveau 2, eller hvor der er mistanke om forurening, således at ejendommene er kortlagt på vidensniveau 1. Koncernen har ejendomme i begge kategorier.

Kortlægningerne på vidensniveau 1 og 2 påvirker som hovedregel ikke anvendelsen af ejendommene til erhverv, butik m.v., medmindre forureningen udgør en risiko for grundvandsinteressen i området. I så fald kræves tilladelse til ændret anvendelse samt alle bygge- og anlægsprojekter.

Selskabet indgik 27. oktober 2009 betinget aftale med Centerplan Commerce A/S under konkurs om overtagelse af en koncessionskontrakt med Københavns Kommune vedrørende opførelse af Torvehallerne ved Israels Plads i København. Ifølge koncessionskontrakten er Selskabet ansvarlig for, at de nuværende jordbundsforhold ikke byggeteknisk hindrer eller begrænser opførelsen og driften af Torvehallerne, og Selskabet er således forpligtet til at foretage det til opførelsen og driften af Torvehallerne fornødne vedrørende jordbundsforhold, herunder bortfjernelse og deponering af eventuel forurennet jord. Selskabet bærer ikke i øvrigt risikoen for jordbundsforhold på det lejede grundareal, men såfremt Jeudans omkostninger til arbejdet overstiger det ved overtagelsen af koncessionskontrakten forventede, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Koncernen kan generelt ikke pålægges udgifter til undersøgelser eller fjernelse af forurening, medmindre Koncernen selv er forurener. Dog kan Koncernen blive pålagt udgifter i tilfælde af en kundes forurening, hvis kunden ikke betaler. Myndighederne kan ved ændret anvendelse, byggeri m.v. stille krav om undersøgelser og tiltag, der kan medføre udgifter for Koncernen. Endvidere kan Koncernen i tilfælde af alvorligere forurening blive pålagt at indhegne eller belægge offentligt tilgængelige arealer.

De nuværende kunder i Jeudans ejendomme driver virksomhed, som Jeudan bekendt ikke indebærer nærliggende risiko for alvorlig miljøforurening.





Ledelses- og revisionspåtegning

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 for Jeudan A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2009.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse af 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 over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 1. marts 2010

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren
Adm. direktør

BESTYRELSEN

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

Ledelses- og revisionspåtegning

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til aktionærerne i Jeudan A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som moderselskabet samt ledelsesberetningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen

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 og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, et årsregnskab og en ledelsesberetning 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, årsregnskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. 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, årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen, 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, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, 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, årsregnskabet og ledelsesberetningen.

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 og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, samt at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 1. marts 2010

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
Statsautoriseret revisor

Resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse (Beløb i DKK '000)

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2009	2008	2009	2008
Nettoomsætning	3.4	743.750	737.844	202.012	174.525
Driftsomkostninger	5.6	-279.709	-325.090	-38.565	-34.886
Bruttoresultat		464.041	412.754	163.447	139.639
Administrationsomkostninger	6.7	-49.578	-44.117	-26.101	-21.294
Resultat før finansielle poster (EBIT)		414.463	368.637	137.346	118.345
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede selskaber	8	0	0	0	-100.795
Finansielle indtægter	9	5.170	1.146	66.771	71.932
Finansielle omkostninger	10	-238.269	-183.851	-119.893	-109.385
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		181.364	185.932	84.224	-19.903
Urealiseret gevinst og tab	11	-23.889	-640.591	-17.048	-238.237
Realiseret gevinst og tab	12	110.217	-73.919	32.187	-22.841
Resultat før skat		267.692	-528.578	99.363	-280.981
Skat af årets resultat	13	-65.670	130.872	-6.824	143.775
ÅRETS RESULTAT		202.022	-397.706	92.539	-137.206

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE					
Årets resultat		202.022	-397.706	92.539	-137.206
Anden totalindkomst		0	0	0	0
TOTALINDKOMST		202.022	-397.706	92.539	-137.206

Årets resultat pr. aktie (DKK)	14	28,18	-56,12		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	14	28,18	-56,12		

Balance pr. 31. december (Beløb i DKK '000)

AKTIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2009	2008	2009	2008
Investeringsejendomme	16	12.680,291	8.634,310	4.467,220	3.233,532
Igangværende projekter investeringsejendomme	16	291.459	712.848	51.413	25.415
Driftsmateriel og inventar	16	29.599	27.060	11.720	12.040
Materielle aktiver i alt		13.001.349	9.374.218	4.530.353	3.270.987
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	16	0	0	1.049.495	990.927
Finansielle aktiver i alt		0	0	1.049.495	990.927
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		13.001.349	9.374.218	5.579.848	4.261.914
Indestående Grundejernes Investeringsfond		4.006	3.599	3.267	2.977
Igangværende arbejder	17	9.144	6.097	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		25.907	19.322	2.499	2.849
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	1.399.390	1.354.844
Selskabsskat		0	1.988	19.684	0
Andre tilgodehavender		24.332	11.584	15.568	8.577
Periodeafgrænsningsposter		2.190	2.208	798	684
Tilgodehavender i alt		65.579	44.798	1,41.206	1.369.931
Likvide beholdninger	19	2.789	7.343	587	253
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	18	68.368	52.141	1.441.793	1.370.184
AKTIVER I ALT		13.069.717	9.426.359	7.021.641	5.632.098

Balance pr. 31. december (Beløb i DKK '000)

PASSIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2009	2008	2009	2008
Aktiekapital	20	756.175	709.663	756.175	709.663
Overført resultat		2.525.282	2.245.449	2.411.583	2.241.233
EGENKAPITAL I ALT		3.281.457	2.955.112	3.167.758	2.950.896
Realkreditlån	21	6.144.169	4.827.955	2.520.572	1.646.303
Finansieringsinstitutter	22	442.674	471.708	442.674	471.708
Deposita		107.527	74.214	35.855	17.218
Udskudt skat	23	702.848	464.788	65.941	50.590
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	4.800	4.820	3.287	3.562
Langfristede forpligtelser i alt		7.402.018	5.843.485	3.068.329	2.189.381
Realkreditlån	21	90.476	76.497	44.889	32.547
Finansieringsinstitutter	22	2.063.916	385.220	505.385	385.198
Deposita		87.072	71.772	27.998	33.458
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	60	164	20	48
Modtagne forudbetalinger fra kunder		19.029	11.078	4.316	865
Leverandører af varer og tjenesteydelser		24.534	23.614	3.704	1.856
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	182.943	17.909
Selskabsskat		759	0	0	5.085
Anden gæld		56.397	27.844	5.602	4.767
Periodeafgrænsningsposter		43.999	31.573	10.697	10.088
Kortfristede forpligtelser i alt	25	2.386.242	627.762	785.554	491.821
FORPLIGTELSE I ALT		9.788.260	6.471.247	3.853.883	2.681.202
PASSIVER I ALT		13.069.717	9.426.359	7.021.641	5.632.098
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	26				
Øvrige noter	27-34				

Egenkapitalopgørelse pr. 31. december (Beløb i DKK '000)

KONCERN	Aktie- kapital	Reserve for dagsværdi af investe- ringsaktiver	Overført resultat*	Egen- kapital i alt
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2008	709.663	1.088.519	1.630.566	3.428.748
Overførsel som følge af lovændring		-1.088.519	1.088.519	0
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			151	151
Køb af egne aktier			-47.000	-47.000
Salg af egne aktier			48.982	48.982
Totalindkomst for regnskabsåret			-397.706	-397.706
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2009	709.663	0	2.245.449	2.955.112
Aktieemission	46.512		153.488	200.000
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			90	90
Køb af egne aktier			-7.345	-7.345
Salg af egne aktier			9.641	9.641
Totalindkomst for regnskabsåret			202.022	202.022
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2009	756.175	0	2.525.282	3.281.457

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2009 med t.DKK 1.165.817 (1. januar 2009: t.DKK 1.012.329, 1. januar 2008: t.DKK 1.012.329)

Egenkapitalopgørelse pr. 31. december (Beløb i DKK '000)

MODERSELSKAB	Aktie- kapital	Reserve for dagsværdi af investe- ringsaktiver	Overført resultat*	Egen- kapital i alt
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2008	709.663	511.471	1.942.898	3.164.032
Overførsel som følge af lovændring		-511.471	511.471	0
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			151	151
Køb af egne aktier			-47.000	-47.000
Salg af egne aktier			48.982	48.982
Totalindkomst for regnskabsåret			-137.206	-137.206
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2009	709.663	0	2.241.233	2.950.896
Aktieemission	46.512		153.488	200.000
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			90	90
Køb af egne aktier			-7.345	-7.345
Salg af egne aktier			9.641	9.641
Totalindkomst for regnskabsåret			92.539	92.539
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2009	756.175	0	2.411.583	3.167.758

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2009 med t.DKK 1.165.817
(1. januar 2009: t.DKK 1.012.329, 1. januar 2008: t.DKK 1.012.329)

Pengestrømsopgørelse (Beløb i DKK '000)

PENGESTRØMSOPGØRELSE	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Resultat før finansielle poster (EBIT)	414.463	368.637	137.346	118.345
Modtagne finansielle indtægter	5.170	1.659	66.771	71.932
Betalte finansielle omkostninger	-248.677	-246.368	-130.340	-114.192
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	11.416	9.925	5.589	5.048
Betalt selskabsskat	-13.016	-210	-16.243	-12.831
Pengestrømme før ændring i driftskapital	169.356	133.643	63.123	68.302
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-12.587	-9.594	-51.591	186.723
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	-124	-2.425	-303	266
Leverandører af varer og tjenesteydelser mm.	3.071	-31.890	164.573	-7.337
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	159.716	89.734	175.802	247.954
Igangværende projekter investeringsejendomme	-327.298	-352.308	-77.456	-116.498
Forbedringer investeringsejendomme	-3.560	-24.205	378	-16.503
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-363.763	-407.486	-352.824	-330.606
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	0	834	29	0
Virksomhedsovertagelse jf. note 29	-58.568	0	-58.568	0
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-451	8.200	-329	0
Driftsmateriel og inventar netto	-10.334	-12.932	-2.730	-4.769
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-763.974	-787.897	-491.500	-468.376
Optagelse af realkreditlån	1.044.352	1.293.780	345.789	362.645
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	0	300.000	0	300.000
Indfrielse af realkreditlån	-418.684	-76.806	-211.793	-26.668
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-1.747.415	0	-16.000	0
Afdrag på realkreditlån	-65.558	-70.805	-22.789	-29.967
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-35.100	-6.300	-35.100	-6.300
Modtagne deposita, netto	4.284	17.263	-2.047	6.827
Aktieemission, netto	200.000	0	200.000	0
Betalt udbytte	-77.973	-77.912	-77.973	-77.912
Køb af egne aktier	-7.345	-47.000	-7.345	-47.000
Salg af egne aktier	9.641	48.982	9.641	48.982
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	-1.093.798	1.381.202	182.383	530.607
Nettoændring i alt	-1.698.056	683.039	-133.315	310.185
Likviditet primo	-326.062	-1.009.101	-333.130	-643.315
Tilgang ved virksomhedsovertagelse	1.222	0	0	0
Likviditet ultimo	-2.022.896	-326.062	-466.445	-333.130
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	2.789	7.343	587	253
Likvide beholdninger som er deponeret	-451	0	-329	0
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-2.025.234	-333.405	-466.703	-333.383
Likviditet ultimo	-2.022.896	-326.062	-466.445	-333.130
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	2.930.000	925.000	2.930.000	925.000
Finansielle reserver ved årets slutning	907.104	598.938	2.463.555	591.870

Noteoversigt (Beløb i DKK '000)

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn
3. Segmentoplysninger Koncern
4. Nettoomsætning
5. Driftsomkostninger
6. Personaleomkostninger
7. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
8. Indtægter af kapitalandele i tilknyttede selskaber
9. Finansielle indtægter
10. Finansielle omkostninger
11. Urealiseret gevinst og tab
12. Realiseret gevinst og tab
13. Skat af årets resultat
14. Resultat pr. aktie
15. Udbytte
16. Langfristede aktiver
17. Igangværende arbejder
18. Kortfristede aktiver
19. Likvide beholdninger
20. Aktiekapital
21. Realkreditlån
22. Finansieringsinstitutter
23. Udskudt skat
24. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser
25. Kortfristede forpligtelser
26. Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser
27. Operationel leasingforpligtelse
28. Garanterede lejeindtægter
29. Køb af tilknyttede selskaber
30. Finansielle risici og finansielle instrumenter
31. Nærtstående parter
32. Ny regnskabsregulering
33. Begivenheder efter balancedagen
34. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

1. Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2009 for henholdsvis Koncernen og Jeudan A/S, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB (International Accounting Standards Board).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år, bortset fra at igangværende projekter på investeringsejendomme måles til dagsværdi. Praksisændringen, der er en følge af ændring til IAS 40, Investeringsejendomme, er i overensstemmelse med implementeringsbestemmelserne foretaget med fremadrettet virkning fra 1. januar 2009. Ændringen har ingen effekt på de regnskabsmæssige værdier for 2008.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme, igangværende projekter investeringsejendomme og visse finansielle forpligtelser herunder afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2009 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2009 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis, bortset fra dagsværdimålingen af igangværende projekter på investeringsejendomme som omtalt ovenfor.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 32.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Jeudan A/S (moderselskabet) og de selskaber, hvori moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmeretten eller på anden måde har en bestemmende indflydelse (datterselskaber).

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og datterselskaberne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis.

Nyerhvervede selskaber indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede eller solgte selskaber.

Ved køb af nye selskaber anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte selskabers identificerede aktiver, forpligtelser og eventuelle forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

Kostprisen for et nyhvervet selskab består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget

af en eller flere samtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, hvis den pågældende begivenhed er sandsynlig, og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet, opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af aktivets henholdsvis den pengestrømsfrembringende enheds dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringsrate, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet henholdsvis aktivet og den pengestrømsfrembringende enhed, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Hvis henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds regnskabsmæssige værdi til den korrigerede genindvindingsværdi, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af datterselskaber opgøres som forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet samt forventede omkostninger til salg. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen som realiseret gevinst og tab.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiell post.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdien på afregningstidspunktet. Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets husleje-

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

indtægter fra Investeringsejendomme samt indtægter fra Service. Igangværende arbejder for fremmed regning (entreprisekontrakter) indregnes efter produktionskriteriet, hvilket bevirker at indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med arbejdets udførelse. Indtægter måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Nettoomsætning opgøres eksklusive moms og med fradrag af rabatter.

Driftsomkostninger

Koncernens driftsomkostninger repræsenterer primært årets driftsomkostninger fra Investeringsejendomme samt omkostninger, der afholdes for at erhverve indtægten i Service i form af vareforbrug, løn og gager samt afskrivning af materielle aktiver.

Administrationsomkostninger

Koncernens administrationsomkostninger repræsenterer omkostninger, der afholdes til ledelse og til administrativt personale, kontorholdsomkostninger og afskrivning af materielle aktiver.

Finansielle poster

Finansielle poster indeholder renteindtægter og -omkostninger vedrørende værdipapirer, likvide beholdninger samt gældsforpligtelser. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Udbytte fra investeringer i kapitalandele i såvel koncern som moderselskab indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet, hvilket typisk vil sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posterings henholdsvis direkte på egenkapitalen og i anden totalindkomst.

Aktuelle skatteforpligtelser henholdsvis tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat. Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse.

Moderselskabet er sambeskattet med alle datterselskaber. Moderselskabet er administrationsselskab for sambeskatningen. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Saldi under selskabsskatteovens rentefradragsbegrænsningsregler indregnes udskudt skatteaktiv i moderselskabet. Udskudte skatteaktiver indregnes alene, hvis kriterierne for indregning er opfyldt.

BALANCEN

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede

omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Ejendommenes dagsværdi revurderes på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side 60. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Urealiseret gevinst og tab".

Igangværende projekter på investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter direkte henførbare omkostninger inkl. finansielle omkostninger på lån til finansiering af igangværende projekter. Igangværende projekter på investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi.

Særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, måles til kostpris og afskrives lineært over den tidsbegrænsede periode.

Driftsmateriel og inventar

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere. Der foretages lineære afskrivninger over den forventede driftsøkonomiske brugstid, som er 2-5 år.

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Kapitalandele i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Kostprisen nedskrives tillige, hvis der udloddes mere i udbytte end der samlet set er indtjent i virksomheden siden moderselskabets erhvervelse af kapitalandelene.

Igangværende arbejder

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde (produktionskriteriet) fratrukket foretagne acontofaktureringer og nedskrivninger til imødegåelse af tab.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter fra den enkelte entreprisekontrakt.

Færdiggørelsesgraden for det enkelte projekt beregnes normalt som forholdet mellem det anvendte ressourceforbrug og det totale budgetterede ressourceforbrug.

Kan udfaldet af en entreprisekontrakt ikke skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til de medgåede entrepriseomkostninger, hvis de kan genindvindes.

Når det er sandsynligt, at de samlede entrepriseomkostninger vil overstige de samlede entrepriseindtægter for en entreprisekontrakt, indregnes det forventede tab straks som en omkostning.

De igangværende arbejder indregnes i balancen under tilgodehavender eller forpligtelser, afhængig af, om nettoværdien udgør et tilgodehavende eller en forpligtelse.

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på individuelt niveau.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser omfatter forpligtelser i henhold til Lov om leje og Lov om midlertidig regulering af boligforholdene. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser indregnes, når Koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af Koncernens økonomiske ressourcer.

Finansielle gældsforpligtelser og afledte finansielle instrumenter

Til finansiering af investeringsejendomme anvender Koncernen realkreditlån og lån fra finansieringsinstitutter med lang løbetid. Lånene optages med enten fast eller variabel rente. Ved lån med variabel rente dækkes risikoen for stigende rente ved anvendelse af rentecaps eller renteswaps for en længere periode. Herved opnås bl.a. en delvis afbalanceret påvirkning af dagsværdien ved ændringer i markedsrenten, da ændringer i markedsrenten over tid og under visse forudsætninger kan påvirke dagsværdien for henholdsvis investeringsejendomme og de dertil tilknyttede finansielle gældsforpligtelser med modsat rettet fortegn.

Finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter der anvendes til afdækning af renterisiko, måles ved første indregning til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi tilsvarende måling af investeringsejendomme.

Denne metode er bl.a. valgt for at tilvejebringe en indregningsoverensstemmelse mellem aktiver og passiver, idet der efter Koncernens opfattelse kan være visse økonomiske sammenhænge mellem nogle af de væsentlige faktorer, der bestemmer dagsværdien for en investeringsejendom og dagsværdien af de tilknyttede finansielle forpligtelser.

Hvis finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter ikke måles til dagsværdi, skal de måles til amortiseret kostpris, hvilket vil medføre, at dagsværdireguleringer af de finansielle gældsforpligtelser ikke løbende afspejles i resultatopgørelsen, men tidligst i forbindelse med hel eller delvis indfrielse af gælden.

Ændring af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Urealiseret gevinst og tab".

Afholdte låneomkostninger ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Realiseret gevinst og tab".

Andre gældsforpligtelser, som opfatter deposita, driftskreditter, gæld til leverandører, tilknyttede selskaber samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt Koncernens og moderselskabets likvider og trækningsrettigheder ved årets begyndelse og slutning.

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

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som resultat før finansielle poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat. Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af selskaber og aktiviteter samt køb og salg af materielle og finansielle aktiver. Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives oplysninger på forretningssegmenter. Segmentoplysningerne følger Koncernens regnskabspraksis og interne økonomistyring. Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag. De ikke-fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger, der er forbundet med Koncernens administrative funktioner, indkomstskatter og lign.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder materielle aktiver.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som er direkte forbundet med driften i segmentet, herunder igangværende arbejder, tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, deposita, igangværende arbejder, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

1. Anvendt regnskabspraksis (fortsat)

NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005" samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Resultat før kurs- og værdireguleringer/ gennemsnitlig egenkapital	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Forrentning af egenkapital (ROE)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
Rentedækning	$\frac{\text{EBIT} + \text{finansielle indtægter}}{\text{Finansielle omkostninger}}$
Udbytte pr. aktie (DPS)	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
Indre værdi (BV)	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Antal aktier, ultimo}}$
Kurs/indre værdi (P/BV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBIT pr. aktie (EBITPS)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
Price Earnings (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$

2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende væsentlige regnskabsmæssig vurdering, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Jeudans ejendomme måles til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen.

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende driftsår, korregeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan anser som mest velegnet til værdiansættelsen.

Den af Jeudan anvendte model, som har været brugt konsistent gennem flere år, indeholder følgende hovedelementer:

1 +	Årlige lejeindtægter
2 +/-	Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
3 -	Driftsomkostninger
4 -	Ind- og udvendig vedligeholdelse
5 -	Administration
=	Nettoresultat (sum af 1 til 5)
6 /	Afkastprocent
=	Kapitaliseret nettoresultat (nettoresultat / 6)
7 +	Refusionssaldi
8 -	Korrektioner til dagsværdi
=	Dagsværdi (kapitaliseret nettoresultat + 7 - 8)

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme, hvor Jeudan vurderer, at den faktiske leje er højere end den leje, der vil kunne opnås ved genudlejning, reduceres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter bl.a. skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning etc.

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsjendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsjendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt.

Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på erhvervslejemål, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og leje-loven fastsætter lovpligtige hensættelser, anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt.

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne.

6. AFKASTPROCENT

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype, dels erfaringer ved salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, penge- og realkreditinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer.

Endvidere optager Jeudan løbende finansiering i realkreditinstitutter og pengeinstitutter. I forbindelse hermed foretager långiverne en vurdering af ejendommene. Igennem en længere årrække – også i 2009 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og de erlagte anskaffelsessummer.

Yderligere afholder Jeudan løbende møder med flere større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

7. REFUSIONSSALDI

Refusionssaldi opgøres som deposita, forudbetalt leje og positivt indestående på vedligeholdelseskonti i henhold til boligreguleringslovens §§ 18 og 22.

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2009 resulteret i en samlet opskrivning på DKK 58 mio. Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,4% mod 5,3% i 2008.

2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn (fortsat)

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitlig afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	2,80%	7,7%	5.543
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	0,80%	7,1%	4.845
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	3,00%	6,7%	6.726
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	6,10%	6,2%	13.458
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	15,60%	5,7%	18.420
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	44,90%	5,3%	22.288
Afkastprocent: < 4,99%	26,80%	4,8%	25.108
Samlet for porteføljen	100,00%	5,4%	18.198

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes primært af Jeudans afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter løbende afkastkravet til de enkelte ejendomme bl.a. ud fra

- udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype
- udviklingen i det generelle renteniveau
- erfaringer med årets køb og salg
- ændringer i den enkelte ejendoms forhold.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabel 19 på side 67. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 1.095 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.345 mio.

3. Segmentoplysninger Koncern

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter. Segmentet "Investerings ejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor- og detailejendomme primært i Storkøbenhavn. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder.

Varesalg mv. mellem segmenterne er opgjort til faktiske afregningspriser, der svarer til markedspriserne for de pågældende varer, tjenesteydelser mv.

Da Koncernens ejendomsportefølje primært er beliggende i det strategiske fokusområde Storkøbenhavn, har Koncernen ingen geografisk segmentopdeling.

Ingen af Koncernens kunder tegner sig for mere end 10% af Koncernens samlede nettoomsætning.

3. Segmentoplysninger Koncern (fortsat)

	Investerings- ejendomme 2009	Service 2009	Intern eliminering	Koncern i alt 2009
Nettoomsætning til eksterne kunder	557.222	186.528	0	743.750
Nettoomsætning mellem segmenter	1.394	110.870	-112.264	0
Nettoomsætning	558.616	297.398	-112.264	743.750
Driftsomkostninger	-117.748	-263.237	101.276	-279.709
Bruttoresultat	440.868	34.161	-10.988	464.041
Administrationsomkostninger	-41.739	-11.557	3.718	-49.578
Finansielle poster, netto	-231.482	2.269	-5	-229.218
Urealiseret gevinst og tab	-23.889	0	0	-23.889
Realiseret gevinst og tab	110.217	0	0	110.217
Segmentresultat	253.975	24.873	-7.275	271.573
Ikke-fordelte finansielle poster netto				-3.881
Resultat før skat				267.692
Skat af årets resultat				-65.670
Årets resultat				202.022
Segment aktiver	12.996.125	672.460	-638.108	13.030.477
Ikke-fordelte aktiver				39.240
Aktiver i alt				13.069.717
Segment forpligtelser	7.685.463	620.758	-579.849	7.726.372
Ikke-fordelte forpligtelser				2.061.888
Forpligtelser i alt				9.788.260
Tilgang af langfristede materielle aktiver	3.238.730	5.842		
Afskrivninger	3.460	4.554		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodeh., udgift	3.829	-24		

	Investerings- ejendomme 2008	Service 2008	Intern eliminering	Koncern i alt 2008
Nettoomsætning til eksterne kunder	473.148	264.696	0	737.844
Nettoomsætning mellem segmenter	1.166	33.895	-35.061	0
Nettoomsætning	474.314	298.591	-35.061	737.844
Driftsomkostninger	-93.546	-264.103	32.559	-325.090
Bruttoresultat	380.768	34.488	-2.502	412.754
Administrationsomkostninger	-33.730	-11.199	812	-44.117
Finansielle poster, netto	-212.810	1.305	-4	-211.509
Urealiseret gevinst og tab	-640.591	0	0	-640.591
Realiseret gevinst og tab	-73.919	0	0	-73.919
Segmentresultat	-580.282	24.594	-1.694	-557.382
Ikke-fordelte finansielle poster netto				28.804
Resultat før skat				-528.578
Skat af årets resultat				130.872
Årets resultat				-397.706
Segment aktiver	9.362.002	431.599	-398.639	9.394.962
Ikke-fordelte aktiver				31.397
Aktiver i alt				9.426.359
Segment forpligtelser	6.238.470	399.186	-365.008	6.272.648
Ikke-fordelte forpligtelser				198.599
Forpligtelser i alt				6.471.247
Tilgang af langfristede materielle aktiver	442.169	8.704		
Afskrivninger	3.256	3.971		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodeh., udgift	2.719	111		

4. Nettoomsætning

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Lejeindtægter fra Investeringsjendomme	553.401	472.059	200.512	174.221
Andre indtægter fra Investeringsjendomme	3.821	1.089	1.500	304
Salgsverdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	146.169	228.226	0	0
Øvrig omsætning Service	40.359	36.470	0	0
Nettoomsætning i alt	743.750	737.844	202.012	174.525

For Jeudan Servicepartner A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 121.969 (2008: t.DKK 89.665). Heraf andrager avance t.DKK 20.407 (2008: t.DKK 13.329).

I forbindelse med udlejningen af Investeringsjendomme til kunder afholder Koncernen en række omkostninger, som viderefaktureres direkte til kunderne eksempelvis varme, el, vand, renhold etc. De samlede viderefakturerede omkostninger fremgår nedenfor.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Direkte viderefakturering til kunder	80.028	67.418	32.132	25.898

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. Driftsomkostninger

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Driftsomkostninger Investeringsjendomme	116.354	92.380	38.565	34.886
Driftsomkostninger Service	163.355	232.710	0	0
Driftsomkostninger i alt	279.709	325.090	38.565	34.886
Direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsjendomme	1.541	1.081	1.541	381

6. Personaleomkostninger

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Bestyrelshonorar	1.875	1.425	1.675	1.425
Gager og lønninger	136.014	128.569	28.689	21.909
Bidragbaserede pensioner	12.178	10.485	3.085	1.753
Refusion fra offentlige myndigheder	-2.896	-2.698	-117	-188
Andre omkostninger til social sikring	1.430	1.118	216	194
Personaleomkostninger i alt	148.601	138.899	33.548	25.093
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	108.031	106.703	0	0
Administrationsomkostninger	40.570	32.196	33.548	25.093
Personaleomkostninger i alt	148.601	138.899	33.548	25.093
Gennemsnitligt antal beskæftigede	334	313	40	37

6. Personaleomkostninger (fortsat)

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	BESTYRELSE		DIREKTION	
	2009	2008	2009	2008
Bestyrelseshonorar	1.875	1.425	0	0
Gage	0	0	3.816	3.240
Individuelt gagetillæg	0	0	1.200	700
Vederlag i alt	1.875	1.425	5.016	3.940

Løn og ansættelsesforhold for direktionen fastsættes minimum én gang årligt af bestyrelsen. Lønnen består af fast løn og bestemmende for aflønningen er opnåede resultater samt bestyrelsens ønske om at sikre Koncernens fortsatte mulighed for at tiltrække og fastholde kvalificerede direktører. Elementerne i den samlede aflønning sammensættes med udgangspunkt i markedspraksis og Koncernens specifikke behov.

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra direktionens side.

I tilfælde af (1) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end

50% af stemmerne i Selskabet eller (2) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 25% af stemmerne i Selskabet, og hvor der sker en udskiftning af mere end halvdelen af bestyrelsen indenfor en periode på tolv måneder, kan direktionen inden én måned efter meddelelsen om ejerskiftet, henholdsvis inden én måned efter generalforsamlingen, hvor de nye bestyrelsesmedlemmer vælges, vælge at opsige sin stilling med 1 måneds varsel og vil i givet fald have krav på godtgørelse svarende til summen af de månedlige lønninger, som direktionen ville have krav på i tilfælde af opsigelse fra Selskabets side.

Herudover har ingen medlemmer af bestyrelse og direktion krav på vederlag ved ophør af arbejdsforholdet.

7. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Lovpligtig revision	673	594	194	168
Andre erklæringer med sikkerhed	8	0	8	0
Skatterådgivning, køb af selskab	653	0	0	0
Andre ydelser, køb af selskab	375	0	0	0
Andre ydelser, øvrigt	119	55	119	55
Honorarer i alt	1.828	649	321	223

8. Indtægter af kapitalandele i tilknyttede selskaber

	MODERSELSKAB	
	2009	2008
Modtaget udbytte fra tilknyttede selskaber	0	0
Nedskrivning af kostpris	0	-100.795
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	0	-100.795

9. Finansielle indtægter

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	63.056	71.540
Renter af bankindestående mv.	4.380	743	3.582	358
Andre finansielle indtægter	790	403	133	34
Finansielle indtægter i alt	5.170	1.146	66.771	71.932

De finansielle indtægter hidrører fra finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris.

10. Finansielle omkostninger

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	5.891	921
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	45.267	46.468	28.247	44.107
Renter af gæld til realkreditinstitutter	228.309	199.700	85.650	69.028
Øvrige finansielle omkostninger	208	199	105	136
	273.784	246.367	119.893	114.192
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-35.515	-62.516	0	-4.807
Finansielle omkostninger i alt	238.269	183.851	119.893	109.385

De finansielle omkostninger hidrører fra finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi, bortset fra renter af gæld til tilknyttede selskaber, der måles til amortiseret kostpris.

skabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 5,0% p.a. (2008: 5,5% p.a.) baseret på de gennemsnitlige finansieringsomkostninger i Koncernen.

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regn-

11. Urealiseret gevinst og tab

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Opskrivning investeringsejendomme	252.355	201.544	49.953	93.353
Nedskrivning investeringsejendomme	-194.396	-452.423	-57.863	-187.389
Regulering investeringsejendomme	57.959	-250.879	-7.910	-94.036
Opskrivning finansielle gældsforpligtelser	-31.468	0	-11.596	-2.278
Nedskrivning finansielle gældsforpligtelser	0	15.625	0	0
Opskrivning renteswaps	-50.380	-405.337	0	-141.923
Nedskrivning renteswaps	0	0	2.458	0
Regulering finansielle gældsforpligtelser	-81.848	-389.712	-9.138	-144.201
Urealiseret gevinst og tab i alt	-23.889	-640.591	-17.048	-238.237

12. Realiseret gevinst og tab

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	0	-666	0	0
Gevinst/tab på finansielle gældsforpligtelser	135.362	-67.750	34.295	-21.730
Låneomkostninger mm.	-25.145	-5.503	-2.108	-1.111
Realiseret gevinst og tab i alt	110.217	-73.919	32.187	-22.841

13. Skat af årets resultat

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Aktuel skat	16.188	8.987	-6.392	10.834
Udskudt skat	49.909	-140.147	15.351	-147.604
Skat af årets resultat	66.097	-131.160	8.959	-136.770
Regulering vedrørende tidligere år	-427	288	-2.135	-7.005
Skat af årets resultat i alt	65.670	-130.872	6.824	-143.775
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Afstemning af skatteprocent				
Selskabsskatteprocent	25,0	25,0	25,0	25,0
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-0,3	-0,2	-16,0	2,2
Rentebeskæring i tilknyttede selskaber	0,0	0,0	0,0	30,5
Udbytte/nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	0,0	-9,0
Regulering aktuel skat vedrørende tidligere år	-0,2	-0,1	-2,1	2,4
Effektiv skatteprocent	24,5	24,7	6,9	51,1

14. Resultat pr. aktie

	KONCERN	
	2009	2008
Årets resultat (t.DKK)	202.022	-397.706
Gennemsnitligt antal aktier	7.171.566	7.096.631
Gennemsnitligt antal egne aktier	-2.733	-9.593
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	7.168.833	7.087.038
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet	7.168.833	7.087.038
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	28,18	-56,12
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	28,18	-56,12

15. Udbytte

21. april 2009 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2008 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie.

Aktier udstedt i forbindelse med rettet emission i november 2009 bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

For regnskabsåret 2009 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie, der oppebærer ret

til udbytte for 2009. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 20. april 2010 forudsat, at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2009. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 20. april 2010 er registreret i Selskabets aktiebog.

16. Langfristede aktiver

KONCERN	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investe- ringsejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2008	6.307.410	1.065.611	32.489
Tilgang, køb	415.873	0	13.470
Tilgang, forbedring	26.296	414.824	0
Overførsel	765.416	-765.416	0
Afgang	0	-2.171	-803
Kostpris 31. december 2008	7.514.995	712.848	45.156
Op-/nedskrivninger 1. januar 2008	1.383.782	0	0
Årets op-/nedskrivninger	-77.336	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-173.543	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2008	1.132.903	0	0
Afskrivninger 1. januar 2008	10.332	0	11.696
Årets afskrivninger	3.256	0	6.573
Afgang	0	0	-173
Afskrivninger 31. december 2008	13.588	0	18.096
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2008	8.634.310	712.848	27.060
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	3.256		3.766
Administrationsomkostninger	0		2.807
Årets afskrivninger i alt	3.256		6.573
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		6.350
Kostpris 1. januar 2009	7.514.995	712.848	45.156
Tilgang, køb	1.201.566	337.745	11.153
Tilgang, forbedring	2.164	0	0
Tilgang, virksomhedsovertagelse	2.035.000	0	221
Overførsel	753.463	-753.463	0
Afgang	-1.068	-5.671	-2.943
Kostpris 31. december 2009	11.506.120	291.459	53.587
Op-/nedskrivninger 1. januar 2009	1.132.903	0	0
Årets op-/nedskrivninger	102.007	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-44.047	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2009	1.190.863	0	0
Afskrivninger 1. januar 2009	13.588	0	18.096
Tilgang, virksomhedsovertagelse	0	0	11
Årets afskrivninger	3.460	0	7.655
Afgang	-356	0	-1.774
Afskrivninger 31. december 2009	16.692	0	23.988
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2009	12.680.291	291.459	29.599
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	3.460		4.513
Administrationsomkostninger	0		3.142
Årets afskrivninger i alt	3.460		7.655
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		7.714

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 16.976 (31. december 2008 t.DKK 18.953).

Jeudan A/S har i oktober og november 2009 erhvervet 5 ejendomme. Skøderne er anmeldt til tinglysning, men Jeudan A/S har endnu ikke modtaget tinglyst adkomst til 2 af ejendommene. Købesummen er deponeret og frigives først til sælger, når Jeudan A/S har modtaget tinglyst adkomst til ejendommen.

16. Langfristede aktiver (fortsat)

MODERSELSKAB	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investe- ringsejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2008	2.217.281	24.876	13.161	1.091.722
Tilgang, køb	338.914	121.305	4.765	0
Tilgang, forbedring	16.504	0	0	0
Overførsel	120.766	-120.766	0	0
Afgang	0	0	-31	0
Kostpris 31. december 2008	2.693.465	25.415	17.895	1.091.722
Op-/nedskrivninger 1. januar 2008	645.932	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	46.848	0	0	-100.795
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-140.884	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2008	551.896	0	0	-100.795
Afskrivninger 1. januar 2008	9.402	0	3.267	0
Årets afskrivninger	2.427	0	2.601	0
Afgang	0	0	-13	0
Afskrivninger 31. december 2008	11.829	0	5.855	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DEC. 2008	3.233.532	25.415	12.040	990.927
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	2.427		0	
Administrationsomkostninger	0		2.601	
Årets afskrivninger i alt	2.427		2.601	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		1.946	
Kostpris 1. januar 2009	2.693.465	25.415	17.895	1.091.722
Tilgang, køb	1.187.527	87.903	3.396	58.568
Tilgang, forbedring	406	0	0	0
Overførsel	56.234	-56.234	0	0
Afgang	-59	-5.671	-1.646	0
Kostpris 31. december 2009	3.937.573	51.413	19.645	1.150.290
Op-/nedskrivninger 1. januar 2009	551.896	0	0	-100.795
Årets op-/nedskrivninger	13.824	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-21.734	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2009	543.986	0	0	-100.795
Afskrivninger 1. januar 2009	11.829	0	5.855	0
Årets afskrivninger	2.539	0	2.897	0
Afgang	-29	0	-827	0
Afskrivninger 31. december 2009	14.339	0	7.925	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DEC. 2009	4.467.220	51.413	11.720	1.049.495
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	2.539		0	
Administrationsomkostninger	0		2.897	
Årets afskrivninger i alt	2.539		2.897	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		2.519	

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 10.133 (31. december 2008 t.DKK 12.137).

Jeudan A/S har i oktober og november 2009 erhvervet 5 ejendomme. Skøderne er anmeldt til tinglysning, men Jeudan A/S har endnu ikke modtaget tinglyst adkomst til 2 af ejendommene. Købesummen er deponeret og frigives først til sælger, når Jeudan A/S har modtaget tinglyst adkomst til ejendommen.

16. Langfristede aktiver (fortsat)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Købsår	Selskabs-kapital	Ejerandel og stemmeret-tigheder
Jeudan I A/S	København	1997	17.380	100%
Jeudan II A/S	København	2004	10.000	100%
Jeudan III A/S	København	2007	100.000	100%
Jeudan IV A/S	København	2007	10.000	100%
Jeudan V A/S	København	2003	10.500	100%
Jeudan VI A/S	København	2009	10.500	100%
Jeudan VII A/S	København	2002	10.500	100%
Jeudan Servicepartner A/S	Hvidovre	1999	500	100%

Bortset fra erhvervelse af Jeudan VI A/S har der ikke været ændringer i 2009. Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

17. Igangværende arbejder

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Salgsværdi af udførte arbejder	121.969	89.665	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-112.825	-83.568	0	0
Igangværende arbejder i alt	9.144	6.097	0	0

Kreditrisikoen på igangværende arbejder er begrænset. Koncernen kræver bankgarantier ved større entreprisekontrakter til eksterne

kunder, og acontofaktureringerne følger udviklingen i det udførte arbejde.

18. Kortfristede aktiver

De regnskabsmæssige værdier af tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser samt andre tilgodehavender svarer til deres dagsværdier.

Regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser kan opgøres således:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Årets regulering, tab	3.805	2.831	832	143

Tilgodehavenderne er ikke rentebærende, og der er ikke forbundet særlige kreditrisici med tilgodehavenderne.

Der er ikke væsentlige finansielle aktiver, der er overforfaldne eller hvorpå der er nedskrevet til tab.

19. Likvide beholdninger

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Frie likvide beholdninger	2.338	7.343	258	253
Deponeringer	451	0	329	0
Likvide beholdninger i alt	2.789	7.343	587	253

Koncernens likvide beholdninger består af indestående i danske finansielle institutter med høj kreditværdighed. De regnskabs-

mæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdier.

20. Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 7.561.747 aktier á DKK 100. Aktiekapitalen omfatter kun én aktieklassse. Aktierne er fuldt indbetalte, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

Aktier udstedt i forbindelse med rettet emission i november 2009 bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

		MODERSELSKAB	
		2009	2008
Aktiekapital 1. januar		709.663	709.663
Rettet emission, kontant indbetalt		46.512	0
Aktiekapital 31. december		756.175	709.663

EGNE AKTIER	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Beholdning 1. januar	5.466	13.719	2.612	8.208	0,08%	0,19%
Tilgang	16.900	88.147	7.345	47.000	0,24%	1,24%
Afgang	-22.366	-96.400	-9.957	-52.596	-0,32%	-1,35%
Beholdning 31. december	0	5.466	0	2.612	0,00%	0,08%

Selskabet har intet ønske om at have en beholdning af egne aktier, men kan, hvor ledelsen vurderer det som hensigtsmæssigt, opkøbe mindre aktieposter.

21. Realkreditlån

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	6.234.645	4.904.452	2.565.461	1.678.850
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	90.975	74.092	45.294	31.337
Mellem et og to år fra balancedagen	85.146	77.729	37.722	32.907
Mellem to og tre år fra balancedagen	89.528	81.546	40.291	34.555
Mellem tre og fire år fra balancedagen	114.093	85.552	62.972	36.287
Mellem fire og fem år fra balancedagen	118.157	88.271	65.076	38.105
Efter fem år fra balancedagen	5.649.386	4.182.495	2.256.320	1.400.722
Nominel værdi af gæld til realkreditinstitutter	6.147.285	4.589.685	2.507.675	1.573.913
Dagsværdiregulering af gæld	9.940	-54.856	31.684	-12.952
Dagsværdiregulering af renteswaps	77.420	369.623	26.102	117.889
Realkreditlån i alt	6.234.645	4.904.452	2.565.461	1.678.850
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	6.144.169	4.827.955	2.520.572	1.646.303
Kortfristede forpligtelser	90.476	76.497	44.889	32.547
Realkreditlån i alt	6.234.645	4.904.452	2.565.461	1.678.850

Hele gælden måles til dagsværdi. Dagsværdi af gæld til realkreditinstitutter opgøres med udgangspunkt i aktuelle børskurser for underliggende obligationer. Dagsværdi af renteswaps opgøres

ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau.

22. Finansieringsinstitutter

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Gæld til finansieringsinstitutter med pant				
i fast ejendom	481.356	523.523	481.356	523.523
Driftskreditter	2.025.234	333.405	466.703	333.383
Finansieringsinstitutter i alt	2.506.590	856.928	948.059	856.906
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	2.059.934	384.505	501.403	384.483
Mellem et og to år fra balancedagen	34.700	34.700	34.700	34.700
Mellem to og tre år fra balancedagen	32.200	34.700	32.200	34.700
Mellem tre og fire år fra balancedagen	32.200	32.200	32.200	32.200
Mellem fire og fem år fra balancedagen	32.200	32.200	32.200	32.200
Efter fem år fra balancedagen	296.100	328.300	296.100	328.300
Nominel værdi af gæld til finansieringsinstitutter	2.487.334	846.605	928.803	846.583
Dagsværdiregulering af gæld	0	3.922	0	3.922
Dagsværdiregulering af renteswaps	19.256	6.401	19.256	6.401
Finansieringsinstitutter i alt	2.506.590	856.928	948.059	856.906
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	442.674	471.708	442.674	471.708
Kortfristede forpligtelser	2.063.916	385.220	505.385	385.198
Finansieringsinstitutter i alt	2.506.590	856.928	948.059	856.906

Gæld til finansieringsinstitutter måles til dagsværdi og opgøres ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau. Driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi.

I driftskreditter indgår en bridgefinansiering på DKK 1.727 mio. Bridgefinansieringen er anvendt til indfrielse af et hypotekbanklån i datterselskabet Jeudan VI A/S, der blev erhvervet i november 2009.

Bridgefinansieringen indfries i 1. halvår 2010 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme.

23. Udskudt skat

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Udskudt skat 1. januar	464.788	604.935	50.590	198.194
Tilgang ved køb af tilknyttet selskab	188.151	0	-	-
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	49.909	-140.147	15.351	-147.604
Udskudt skat 31. december	702.848	464.788	65.941	50.590
Udskudt skat vedrører:				
Investerings ejendomme	839.098	603.162	203.124	198.726
Andre anlægsaktiver	1.450	1.213	506	419
Finansielle gældsforpligtelser	-132.123	-137.945	-137.559	-148.419
Øvrige	-5.577	-1.642	-130	-136
Udskudt skat 31. december	702.848	464.788	65.941	50.590
Udskudt skat ved køb af tilknyttet selskab vedrører:				
Investerings ejendomme	191.060			
Andre anlægsaktiver	-122			
Finansielle gældsforpligtelser	-1.850			
Øvrige	-937			
I alt	188.151			

24. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Vedligeholdelsesforpligtelser 1. januar	4.984	6.126	3.610	2.061
Anvendt i året	-1.200	-3.524	-1.063	-278
Hensat i året	1.076	1.090	760	535
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	0	1.292		1.292
Vedligeholdelsesforpligtelser 31. december	4.860	4.984	3.307	3.610
Forpligtelsen er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	4.800	4.820	3.287	3.562
Kortfristede forpligtelser	60	164	20	48
Vedligeholdelsesforpligtelser i alt	4.860	4.984	3.307	3.610

25. Kortfristede forpligtelser

De regnskabsmæssige værdier af modtagne forudbetalinger fra kunder, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld

svarer til forpligtelsernes dagsværdier.

26. Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 11.365.048 (2008: t.DKK 7.224.939) samt t.EUR 3.538 (2008: t.EUR 3.538), hvoraf t.DKK 189.678 (2008: t.DKK 204.678) samt t.EUR 3.538 (2008: t.EUR 3.538) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 3.625.610 (2008: t.DKK 2.988.638).

Københavns kommune er i henhold til tinglyst deklaration af 22. juli 1949 berettiget til at tilbagekøbe ejendommen Lersø Parkallé 101, matr. nr. 1322 Utterslev, i år 2040 for t.DKK 190. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2009 t.DKK 128.250.

FLH A/S under konkurs har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio., og taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S. Herudover er der en mulig tvist med en kunde på op til DKK 5,2 mio. som kan være en

følge af spaltningshæftelsen. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningens offentliggørelse, dog højest med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

I forbindelse med udbetaling af to realkreditlån, har Jeudan II A/S stillet bankgaranti på t.DKK 62.930 for at realkreditselskabet efterfølgende modtager tinglyste realkreditpantebreve uden retsanmærkninger.

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 1.267 (2008: t.DKK 854).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan V A/S samt Jeudan VII A/S er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2009 andrager t.DKK 0.

27. Operationel leasingforpligtelse

For årene 2010-2012 har Koncernen indgået operationel leasingaftale vedrørende leasing af driftsmateriel. Leasingkontrakten er

indgået med fast leasingydelse, og aftalen er uopsigelig inden for den nævnte periode.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Forfalder inden for 1 år	103	0	0	0
Forfalder inden for 2-5 år	256	0	0	0
Forfalder efter 5 år	0	0	0	0
Leasingforpligtelse i alt	359	0	0	0
Årets leasingforpligtelse indregnet i resultatopgørelsen	34	351	0	351

28. Garanterede lejeindtægter

Indgåede lejekontrakter vedrørende investeringsejendomme indeholder en uopsigelsesperiode og/eller et opsigelsesvar-

sel fra kundens side. På baggrund heraf kan de garanterede lejeindtægter frem til år 2028 opgøres således:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Forfalder inden for 1 år	136.198	113.411	51.416	53.362
Forfalder inden for 2-5 år	360.413	261.924	115.381	133.674
Forfalder efter 5 år	2.032.387	1.272.531	576.268	77.193
Garanterede lejeindtægter i alt	2.528.998	1.647.866	743.065	264.229
Årets garanterede lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	553.401	472.059	200.512	174.221

29. Køb af tilknyttede selskaber

Koncernen har i 2009 erhvervet Jeudan VI A/S. Der var ingen virksomhedssammenslutninger i 2008.

Navn	Primær aktivitet	Overtagelses-tidspunkt	Overtaget ejerandel %	Overtaget stemmeandel %	Købsvederlag t.DKK
Jeudan VI A/S	Kontorejendomme	4. november 2009	100	100	58.568

	Jeudan VI A/S		
	Regnskabs-mæssig værdi	Regulering til dagsværdi	Dagsværdi ialt
Investeringsejendomme*	2.035.000	0	2.035.000
Driftsmateriel og inventar	210	0	210
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	2.339	0	2.339
Andre tilgodehavender	3.759	0	3.759
Periodeafgrænsningsposter, aktiv	4.084	0	4.084
Finansieringsinstitutter	-1.731.415	0	-1.731.415
Deposita	-29.105	0	-29.105
Udskudt skat, passiv	-188.151	0	-188.151
Modtagne forudbetalinger fra kunder	-816	0	-816
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-2.654	0	-2.654
Anden gæld	-5.905	0	-5.905
Periodeafgrænsningsposter, passiv	-30.000	0	-30.000
I alt	57.346	0	57.346
Kostpris betalt kontant			58.568
Overtagne likvide beholdninger			-1.222
Likviditetseffekt, netto			57.346

* Ekskl. direkte købsomkostninger ialt t.DKK 11.857

29. Køb af tilknyttede selskaber (fortsat)

Af Koncernens resultat for året på t.DKK 202.022 kan t.DKK -10.921 henføres til resultat i Jeudan VI A/S efter overtagelsen.

Hvis selskabet havde været overtaget med virkning pr. 1. januar 2009 ville nettoomsætningen for 2009 have været ca. t.DKK 858.000 og årets resultat ca. t.DKK 245.000. Det er ledelsens vurdering, at disse proformatal afspejler indtjeningsniveauet i Koncernen efter overtagelsen af selskabet.

Ved opgørelsen af proformabeløbet for årets resultat er der foretaget følgende væsentlige tilføjelser:

- realiserede og urealiserede reguleringer til dagsværdi er alene medtaget med de realiserede tal for perioden efter overtagelsen.
- finansielle omkostninger er beregnet med udgangspunkt i Koncernens finansieringsbehov, kreditvurderinger og gæld/egenkapitalandel efter virksomhedssammenslutningerne.

30. Finansielle risici og finansielle instrumenter

POLITIK FOR STYRING AF FINANSIELLE RISICI

Jeudan lægger vægt på, at den investerede kapital udnyttes optimalt, ligesom den finansielle risiko skal være under kontrol.

Egenkapitalens relative størrelse

Ledelsen vurderer, at en egenkapitalandel i niveauet 25-30% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Aktionærernes forventninger til afkast af egenkapitalen er højere end den rente, som betales af fremmedkapitalen. Derfor bør egenkapitalen principielt være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige samlede afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere sin økonomiske målsætning om et afkast af den løbende drift på 8% af egenkapitalen, målt som EBVAT (resultat før kurs- og værdireguleringer) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.
- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse, at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår, samtidig med at aktionærernes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

Målet for egenkapitalandelen vurderes løbende under hensyn til alle relevante forhold.

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-30%
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%
Rentebærende forpligtelser	65-70%

Målsætningen for Jeudans forrentning af egenkapitalen forudsætter blandt andet, at finansieringsstrukturen ligger på disse niveauer.

En udvidelse af Selskabets aktiekapital er imidlertid forbundet med væsentlige omkostninger og et betydeligt tidsforbrug. Aktiekapitalen har derfor hidtil været og vil fremover naturligt og mest hensigtsmæssigt blive forhøjet trinvis. Dette indebærer, at der set over en årrække vil være perioder, hvor egenkapitalen er på det strategiske niveau, og andre perioder, hvor den midlertidigt er højere end det strategiske mål.

Finansieringens risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri, således at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Koncernens drift og kun i meget begrænset omfang til finansieringen.

Dansk realkredits lange finansieringsformer kombineret med relevante derivater er hensigtsmæssige i forhold til Jeudans strategi, hvorimod korte finansieringsformer som udgangspunkt ikke er forenelige med Jeudans strategi.

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med 20-30-årige realkreditlån i DKK. Realkreditlånene optages i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

Yderligere anvender Jeudan realkreditlån med renteloft, hvor renten maksimalt kan stige til et bestemt renteniveau, f.eks. 5% p.a.

Der optages størst mulige realkreditlån i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel.

Eventuel yderligere finansiering optages som banklån med en løbetid på 10-15 år og med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af renteswaps.

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at den primære indtjening (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene og dermed ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, med aftaler om fast rente, kan medføre større – både positive og negative – reguleringer af den samlede gæld, der dog ikke påvirker cash-flowet.

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. Målet for rentedækning

30. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

er fastlagt ud fra ønsket om rimelig balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

Rentedækningen skal således primært kunne påvirkes af driftsrisikoen i EBIT, herunder tomgang, lejeniveau og omkostningsniveau.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og banklån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Det er Jeudans målsætning at tilrettelægge finansieringen således, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Af note 21 og 22 fremgår en forfaldsoversigt pr. år inden for de næste 5 år fra balancedagen samt efter 5 år for henholdsvis realkreditlån samt finansieringsinstitutter.

For en nærmere beskrivelse af Jeudans likviditetsrisiko henvises til side 75 samt til tabel 21, hvor renterisikoen er beskrevet.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgør min. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til ca. DKK 650 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,5 gange det budgetterede resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2010.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2009 DKK 907 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med danske realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked og med erfaring i ejendomsmarkedets cyklus.

Jeudan tilstræber endvidere at opbygge og vedligeholde et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere, baseret på gensidig tillid og med sigte på langvarige relationer. De finansielle samarbejdspartnere omfatter Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S og Nykredit Realkredit A/S samt disses koncernselskaber.

For en gennemgang af Koncernens risikofaktorer henvises til side 67. Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Udlån og tilgodehavender	57.034	41.848	1.421.311	1.369.500
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	6.716.001	5.427.975	3.046.817	2.202.373
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	2.300.764	530.849	722.805	408.591

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

Udlån og tilgodehavender: Tilgodehavende vedrørende solgte ejendomme, Indestående Grundejernes Investeringsfond, Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser, Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber, Andre tilgodehavender samt Likvide beholdninger.

Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen: Realkreditlån og Finansieringsinstitutter inkl. dagsværdiregulering af renteswaps og fratrasket Driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris.

Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris: Deposita, Driftskreditter, Leverandører af varer og tjenesteydelser, Gæld til tilknyttede selskaber samt Anden gæld.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenstående tabel viser klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- noterede priser på aktive markeder for identiske forpligtelser (niveau 1)
- noterede priser i et aktivt marked for lignende forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3)

30. Finansielle risici og finansielle instrumenter (fortsat)

KONCERN	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	6.157.225	0	0	6.157.225
Finansieringsinstitutter*	0	469.422	0	469.422
Renteswaps	0	89.354	0	89.354
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	6.157.225	558.776	0	6.716.001

* Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100

MODERSELSKAB	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	2.507.674	0	0	2.507.674
Finansieringsinstitutter*	0	469.422	0	469.422
Renteswaps	0	38.036	0	38.036
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	2.507.674	507.458	0	3.015.132

* Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret.

I overensstemmelse med ikrafttrædelsesbestemmelserne for ændringerne til IFRS 7 vedrørende dagsværdihierarkiet er der ikke givet sammenligningstal for disse oplysninger.

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og indfrielses-tidspunkter afhængigt af, hvilken dato der forfalder først.

Revurderings-/forfaldstidspunkt

KONCERN	Beløb i alt	0-1 år	2-5 år	> 5 år	Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
Indestående Grundejernes Investeringsfond	3.599	2.399	1.200	0	3.599	0	1,9
Likvider	7.343	7.343	0	0	0	0	3,7-4,4
Realkreditlån	-4.904.452	-76.497	-342.558	-4.485.397	-4.904.452	-1.039.719	4,4
Finansieringsinstitutter	-856.928	-385.220	-135.970	-335.738	-523.523	0	5,6
31. december 2008 i alt	-5.750.438	-451.975	-477.328	-4.821.135	-5.424.376	-1.039.719	-
Indestående Grundejernes Investeringsfond	4.006	2.399	1.607	0	4.006	0	1,0
Likvider	2.789	2.789	0	0	0	0	1,0-1,5
Realkreditlån	-6.234.645	-90.477	-405.463	-5.738.705	-6.234.644	-1.000.762	4,1
Finansieringsinstitutter	-2.506.590	-2.063.916	-140.296	-302.378	-2.173.185	0	3,1
31. december 2009 i alt	-8.734.440	-2.149.205	-544.152	-6.041.083	-8.403.823	-1.000.762	-

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau på balancedagen.

Variabelt forrentede lån, som er swappet til fast rente, er i oversigten vist som fastforrentede.

Jeudan tilstræber en kontinuerlig høj renteafdækning i niveauet 90-100%. Som det fremgår af side 73, havde Jeudan således pr. 31. december 2009 en renteafdækningsprocent på 95.

I tabel 24 på side 74 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2010. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2010-2013. Det fremgår af tabellen, at renterisikoen er forholdsvis begrænset for årene 2010 til 2013 set i forhold til Jeudans samlede resultat. Ved udgangen af 2013 er der en samlet renterisiko på DKK 29 mio. ved en rentestigning på 3 procentpoint.

Kreditrisici

Koncernen modtager for så vidt angår kunder sikkerhed for tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser i form af depositum/forudbetalt leje eller pengeinstitutgaranti. Modtaget sikkerhed indgår i vurderingen af den nødvendige nedskrivning til imødegåelse af tab.

Der henvises i øvrigt til side 68 i ledelsesberetningen omkring kundernes betalingsevne.

Kreditrating

Størrelsen af de renter og bidrag, der løbende skal betales på de finansielle gældsforpligtelser, er afhængig af Koncernens kreditrating. Omvendt er opgørelsen af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser uafhængig af Koncernens kreditrating, da de finansielle gældsforpligtelser løbende kan indfries til aktuelle markedskurser.

31. Nærtstående parter

Der er ingen nærtstående parter, som har kontrol over Jeudan A/S.

Som nærtstående parter anses alle tilknyttede selskaber. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 16. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses ligeledes for nærtstående.

Endvidere anses Nesdu as, som er ejet af Jens Erik Udsen, William Demant Invest A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S samt Gorrissen Federspiel, for nærtstående.

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2009	2008	2009	2008
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	93.373	136.530
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	1.394	1.166
Salg af administrationsydelser	-	-	15.236	13.886
Finansielle indtægter	-	-	63.056	71.540
Finansielle omkostninger	-	-	-5.891	-921
Køb af anlægsaktiver	-	-	219	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.399.390	1.354.844
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	182.943	17.909
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	-	-	1.875	1.425
Gage og individuelt tillæg til direktionen	-	-	5.016	3.940
Salg af serviceydelser	321	56	-	-
Udlejning af boliglejemål 1)	718	496	400	341
Modtaget udbytte	-	-	223	216
Tilgodehavende fra salg	32	0	0	0
Transaktioner med Nesdu A/S				
Modtaget udbytte	12.753	12.753	12.753	12.753
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Modtaget udbytte	28.518	22.160	28.518	22.160
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker A/S				
Modtaget udbytte	7.812	4.089	7.812	4.089
Transaktioner med Gorrissen Federspiel				
Køb af tjenesteydelser	7.466	1.465	2.166	589
Anden gæld	886	996	539	466

¹⁾ Koncernen har udlejet boliglejemål til bestyrelsesformand Niels Heering, administrerende direktør Per W. Hallgren samt til nærtstående familiemedlemmer til bestyrelsen. Lejekontrakterne er alle indgået på normale vilkår, herunder lejens fastsættelse.

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancedagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af tab.

Selskabets bestyrelsesformand er Managing Partner i Gorrissen Federspiel. Gorrissen Federspiel anvendes som juridisk rådgiver i visse sager.

Jeudan har i de senest to år haft advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i løbende sager med DKK 0,6 mio. i 2008 og DKK 0,8 mio. i 2009. Jeudan har i de seneste to år haft advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 0,9 mio. (transaktionsvolumen DKK 416 mio.) i 2008 og DKK 6,6 mio. (transaktionsvolumen DKK 3.213 mio.) i 2009.

32. Ny regnskabsregulering

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelsen af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig

indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår, bortset fra den indvirkning som ikrafttræden af IFRS 3, Virksomhedssammenslutninger (ændret 2008), vil have på den regnskabsmæssige behandling af eventuelle fremtidige virksomhedskøb.

33. Begivenheder efter balancedagen

Jeudan har i 2009 købt ejendommen Amaliegade 27, København K med overtagelse 1. januar 2010.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2009 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

For at sikre et fortsat robust kapitalgrundlag forventer bestyrelsen at udnytte sin bemyndigelse til at udvide Selskabets kapital yderligere gennem et udbud af nye aktier i 1. halvår 2010.

Udbuddet forventes at tilføre Jeudan brutto ca. DKK 1 mia., og efter denne udvidelse vil Jeudan have en egenkapital på ca. DKK 4,3 mia., og vil dermed – ved en egenkapitalandel på 25-30% - igen have en opkøbskapacitet på DKK 2-4 mia.

34. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 1. marts 2010 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 20. april 2010.

JEUDAN A/S
SANKT ANNÆ PLADS 13
1250 KØBENHAVN K
TLF: 70 10 60 70
WWW.JEUDAN.DK
CVR-NR. 14 24 60 45

