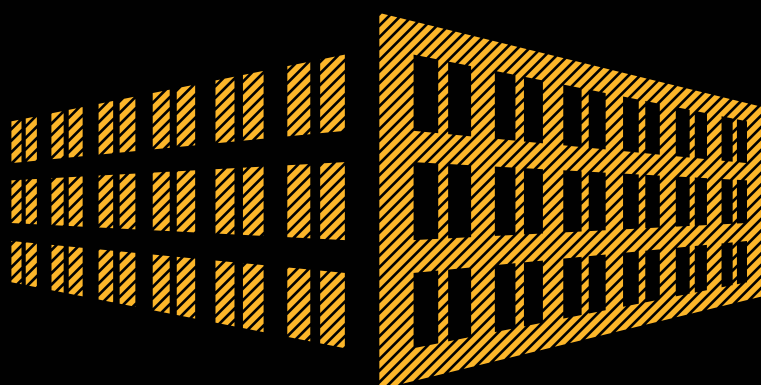




ÅRSRAPPORT
2012

INDHOLD

LEDELSES- OG REGNSKABSBERETNING

- 7 Til aktionærene
- 8 Hoved- og nøgletal
- 10 Jeudan i 2012
- 14 Regnskabsberetning
- 22 Risikofaktorer

VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE M.M.

- 36 Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn
- 42 Mål og strategi
- 55 Ejendomsporteføljen
- 62 Aktionærforhold
- 67 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 76 Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar
- 82 Ledelse og organisation

REGNSKAB

- 94 Ledelses- og revisionserklæring
 - 97 Regnskab
 - 103 Noter
-

Udsigten fra
Nyhavn 4



VI BRUGER TAL OG
TEKST TIL AT FORTÆLLE
OM ÅRET DER GIK

OG BILLEDER TIL AT
FORTÆLLE OM ÅRET
DER KOMMER

Hvordan året der svandt er gået, giver en årsrapport naturligvis meget kontant, konkret og fyldestgørende besked på.

Hvordan året der kommer mon vil forløbe, er man i sagens natur nødt til at være lidt mindre præcis om. Men vi har ladet en fotograf forevige udsigten fra en række af vores ejendomme. Og det er der kommet spændende vinkler på byen ud af.

Udsigten er god.
Og det er vel også en meget god måde, at beskrive vores forventninger til næste år.
Uden dermed at have sagt for meget.

STRATEGIEN GIVER RESULTATER

Driftsresultatet i 2012 blev DKK 381 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), en stigning på 24% i forhold til året før. Resultatet er i overensstemmelse med forventningerne ved årets begyndelse og er et udtryk for både væksten og styrken i Jeudans virksomhed.

For 2013 forventer vi en yderligere fremgang i driftsresultatet (EBVAT) på omkring 10% til DKK 400-440 mio. og Jeudan går således en god fremtid i møde. I bestyrelsens redegørelse til aktionærerne i januar offentliggjorde vi en otteårs fremskrivning, som viser fortsat vækst i lønsomheden og fortsat opbygning af aktionærernes værdi.

Jeudan fokuserer på investeringer i og drift af velbeliggende ejendomme, primært i København. Lige som storbyerne i andre lande omkring os udvikler hovedstaden sig positivt og er en attraktiv placering for virksomheder, organisationer og privatpersoner. Hovedstaden er dermed også et attraktivt marked for en ejendomsvirksomhed som Jeudan.

På den baggrund er det naturligt for os at påtage os en aktiv rolle i den fortsatte udvikling af hovedstaden, som vi er en stor og synlig del af. Først og fremmest er vi omhyggelige med, at vore ejendomme og andre faciliteter fremtræder pæne og ordentlige i bybilledet, men vi medvirker også gerne til at skabe aktiviteter og attraktive miljøer, som beriger byen. Et godt eksempel er Torvehallerne ved Nørreport, der har givet nyt liv til en bydel, som havde stået stille i en årrække.

Gennem årene har Jeudan udnyttet attraktive muligheder for at udvide sit forretningsomfang. Vi er omhyggelige i vore investeringer, for de skal passe til den langsigtede strategi. Jeudan lægger nemlig først og fremmest vægt på kundebetjeningen og på lønsomheden i den løbende drift. Vi udvikler gerne ejendommene gennem forbedringer til gavn for kunderne og Selskabets værdiskabelse. Denne forretningsmodel er både overskuelig og langtidsholdbar.

Det har vi blandt andet konstateret i forbindelse med de senere års finansielle krise, der har sat sine spor i ejendomsmarkedet. Jeudan har i den vanskelige periode 2008-2012 haft et fortsat stigende driftsresultat og en stigende lønsomhed. Koncernens

ejendomsbesiddelser består nu af 200 ejendomme med en værdi på knap DKK 17 mia. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde DKK 4,6 mia. ved udgangen af 2012.

Jeudan-aktien gav i 2012 et afkast på knap 18%, opgjort som summen af udbetalt udbytte og stigning i aktieprisen. Set i et længere perspektiv har afkastet i de seneste ti år været 12,5% om året. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko som følge af Selskabets strategi, konsekvente ledelse og stramme finansielle kontrol.

Vore kunder, samarbejdspartnere og andre ved, hvor de har os: Jeudan udlejer velbeliggende og velholdte lokaler til virksomheder og organisationer, der værdsætter ordentlige og velfungerende forhold. Udlejningen suppleres med en bred vifte af serviceydelser i relation til ejendommene, leveret af vore egne medarbejdere. I alle aktiviteter lægger vi vægt på ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

Jeudan har tradition for langvarige og nære relationer til vore samarbejdspartnere. Det gælder blandt andet de stabile og langsigtede finansielle partnere, som også igennem branchens vanskelige år har været klar til at medvirke ved nye investeringer, der har levet op til Jeudans kriterier.

Jeudans overordnede mål er 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 kommunikation med alle Selskabets interessenter.

Denne linje har gennem en lang årrække givet gode resultater og har trin for trin øget Selskabets værdi.

5. marts 2013



Niels Heering
Formand for bestyrelsen



Per W. Hallgren
Adm. direktør

HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse

		2008	2009	2010	2011	2012
Nettoomsætning	DKK mio.	738	744	1.015	1.174	1.145
Bruttoresultat	DKK mio.	413	464	611	654	685
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	369	414	545	585	602
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	186	181	255	308	381
Resultat før skat	DKK mio.	-529	268	306	-334	31
Årets resultat	DKK mio.	-398	202	229	-251	24

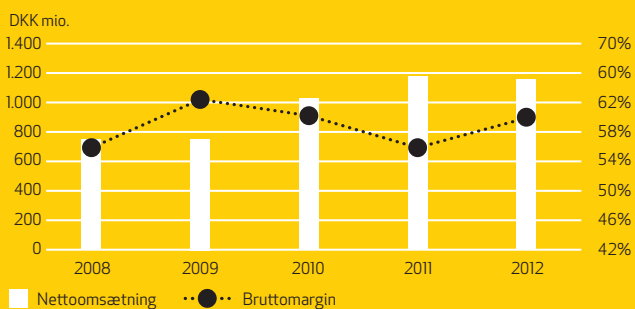
Balance

Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	9.347	12.972	14.084	15.319	16.605
Aktiver i alt	DKK mio.	9.426	13.070	14.204	15.566	17.006
Egenkapital i alt	DKK mio.	2.955	3.281	4.383	4.016	3.927
Forpligtelser i alt	DKK mio.	6.471	9.789	9.821	11.550	13.079

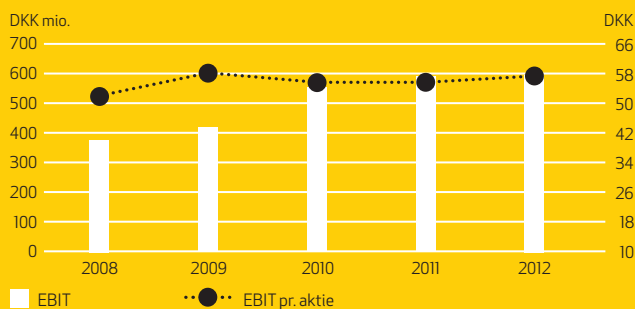
Pengestømme

Driftsaktiviteter	DKK mio.	90	160	200	242	466
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-788	-764	-773	-705	-1.282
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	1.381	-1.094	1.497	1.248	730
I alt	DKK mio.	683	-1.698	924	785	-86

Nettoomsætning samt bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

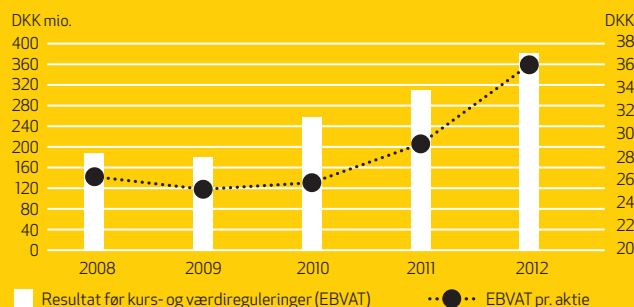


Regnskabsrelaterede nøgletal		2008	2009	2010	2011	2012
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	5,9	6,0	6,3	7,4	9,7
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	-12,6	6,7	5,7	-6,1	0,6
Egenkapitalandel	%	31,3	25,1	30,9	25,8	23,1
Rentedækning	X	2,01	1,76	1,86	2,07	2,69
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	55,9	62,4	60,2	55,7	59,8
Administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,0	6,7	6,5	5,9	7,2
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	50,0	55,7	53,6	49,8	52,6
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	25,2	24,4	25,1	26,2	33,3
Resultat før skat / nettoomsætning	%	-71,6	36,0	30,1	-28,4	2,7
Årets resultat / nettoomsætning	%	-53,9	27,2	22,5	-21,3	2,1

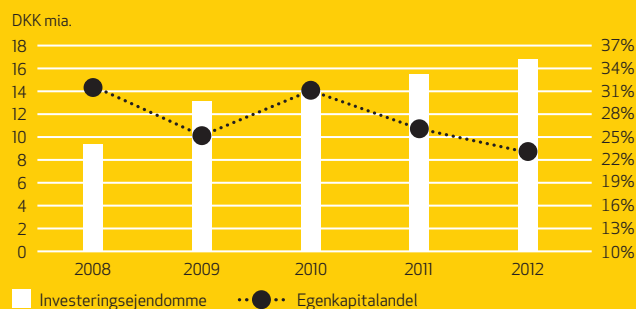
Aktierelaterede nøgletal		2008	2009	2010	2011	2012
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	456	441	408	380	437
Indre værdi (BV)	DKK	416	434	414	379	371
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,10	1,02	0,99	1,00	1,18
EBIT pr. aktie	DKK	52,0	57,8	55,4	55,3	56,9
EBVAT pr. aktie	DKK	26,2	25,3	25,9	29,2	36,1
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	-56,1	28,2	23,3	-23,7	2,2
Price Earnings (PE)	X	-8,1	15,6	17,5	-16,0	194,8
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	12,7	22,3	20,3	22,9	44,0
Antal aktier ultimo	DKK	7.097	7.562	10.586	10.586	10.586
Udbytte pr. aktie (DPS)	t.DKK	11,0	11,0	11,0	11,0	6,0
Markedsværdi	DKK mio.	3.236	3.335	4.319	4.023	4.626

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBVAT og EBVAT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



ØGET DRIFTSRESULTAT I EN SVÆR TID

I 2012 fortsatte de senere års globale, økonomiske udfordringer og deraf følgende usikkerhed for både virksomheder og privatpersoner. Imidlertid havde Jeudan i året en fremgang i driftsresultatet på 24% og foretog nye investeringer for tilsammen DKK 0,8 mia.

Med en omsætning på DKK 1.145 mio. og et driftsresultat (EB-VAT) på DKK 381 mio. (2011: DKK 308 mio.) blev forventningerne ved årets begyndelse indfriet. Dette blev senest udmeldt 10. januar 2013 i forbindelse med bestyrelsens redegørelse, og bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

INVESTERINGER FOR DKK 0,8 MIA.

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og investeringerne fortsatte i 2012.

I januar købte Koncernen syv erhvervs- og boligejendomme i København for samlet DKK 454 mio., hvilket svarer til ca. DKK 27.400 pr. m². Ejendommene er beliggende Adelgade 115, Borgergade 142, Fiolstræde 31-33, Købmagergade 47, Pilestræde 35A, St. Strandstræde 20 og Vesterbrogade 11.

I juli købte Koncernen yderligere syv kontorejendomme i København for samlet DKK 349 mio., svarende til ca. DKK 27.000 pr. m². Ejendommene er beliggende Gothersgade 3-5, Kongens Nytorv 26, Niels Hemmingsens Gade 20, Overgaden oven Vandet 8-10, Valkendorfsvej 13, Valkendorfsvej 19 og Dampfærgevej 3.

Jeudan ejer og driver i forvejen andre ejendomme i nærheden af flere af ny erhvervelserne, hvilket er hensigtsmæssigt for lønsomheden i den daglige drift.

De samlede investeringer i nye ejendomme udgjorde således ca. DKK 803 mio. i 2012, ligesom der i den eksisterende ejendomsportefølje er investeret ca. DKK 327 mio.

KUNDEFOKUS I DAGLIGDAGEN

Fokus på den daglige betjening af kunder er en af grundstene i Jeudans strategi og daglige aktiviteter. Dette er ikke mindst vigtigt i en tid, hvor virksomhederne er mindre tilbøjelige til at ekspandere og lægger ekstra vægt på effektivitet og økonomi.

I Jeudan Servicepartner har Koncernen egne kvalificerede medarbejdere til at sikre, at serviceydelser på ejendomme og i lejemål leveres ud fra Koncernens service- og kvalitetsmæssige standarder. Fastholdelse af gode kunder er et vigtigt led i værdiskabelsen, og det opnås bedst ved en ordentlig betjening og på bredt dækkende samarbejdsaftaler. Koncernen har dagligt ansvaret for mange kunder, leverandører, besøgende m.fl., der er afhængig af at servicering af Jeudans 200 ejendomme fungerer tilfredsstillende. Endvidere besøgte 4,5 mio. mennesker TorvehallerneKBH i det første år, svarende til gennemsnitligt over 85.000 pr. uge.

For Jeudan er det en vigtig faktor, at ejendomsporteføljen indeholder attraktive lejemål i velbeliggende ejendomme i København, hvor efterspørgslen synes at være forholdsvis stabil. Samtidig tilstræber Jeudan en fortsat optimering af udnyttelsen af ejendommene. Det sker ved at fastholde eksisterende kunder og at tiltrække potentielle nye kunder.

Igennem de senere år har Jeudan øget kontakten med eksisterende kunder med henblik på at følge kundernes udvikling, ønsker og ændringer i lokale behovet, således at fraflytninger reduceres. I takt med det stigende antal ledige arealer har Jeudan øget både salgsorganisationen og markedsføringen. Dette har ført til stigende omkostninger, men Jeudan anser disse omkostninger for nødvendige og forventer, at omkostningsniveauet vil kunne reduceres, når den generelle økonomiske situation forbedres.

Trods de vanskelige markedsforhold havde Jeudan i det forløbne år en tilfredsstillende aktivitet i forbindelse med udlejning af erhvervslejemål. Dette har i 2012 resulteret i udlejning af erhvervslejemål svarende til en årlig leje på DKK 99 mio. mod DKK 77 mio. i 2011.

Opsigelser fra erhvervslejemål omfattede i 2012 en årsleje på DKK 76 mio. mod DKK 47 mio. i 2011. Stigningen kan blandet andet henføres til opsigelse af enkelte større lejemål, hvor fraflytningen først har effekt i slutningen af 2013.

88% af de indgåede lejeaftaler og ca. 74% af fraflytningerne vedrørte lejemål i København (opgjort efter lejeværdi) mod 85% henholdsvis 80% sidste år.

På boligsiden har der tillige været god aktivitet, og Jeudan indgik i 2012 lejekontrakter med en samlet årsleje på DKK 19 mio. mod DKK 9 mio. i 2011. Afgangen har i 2012 været på DKK 10 mio. mod DKK 6 mio. året før.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje udgjorde 94,6 pr. 31. december 2012 (opgjort efter lejeværdi) mod 93,5 primo året og var således fortsat bedre end det generelle marked i Storkøbenhavn (90,3).

PLIGTMÆSSIGT KØBSTILBUD PÅ JEUDAN

4. december 2012 erhvervede William Demant Invest 33.000 aktier i Jeudan til en pris på DKK 438 pr. aktie, svarende til 0,3% af aktiekapitalen i Jeudan, hvorefter William Demant Invest ejede 4.408.052 aktier, svarende til 41,6% af den samlede aktiekapital.

Med denne erhvervelse var det William Demant Invests opfattelse, at William Demant Invest opnåede "faktisk bestemmende indflydelse" i Jeudan. I forlængelse heraf fremsatte William Demant Invest 27. december 2012 et pligtmæssigt købstilbud til samtlige aktionærer i Jeudan om erhvervelse af alle aktier i Jeudan for DKK 438 pr. aktie. Købstilbuddet var gældende fra 27. december 2012 til og med 24. januar 2013.

Bestyrelsens redegørelse udsendtes 10. januar 2013. Redegørelsen indeholdt blandt andet en fremskrivning af Jeudan i otte år ved et uændret investeringsomfang, selvom Jeudans strategi fortsat sigter mod vækst i investeringerne. Fremskrivningen viser en robust udvikling i såvel driften som likviditeten.

Bestyrelsen vurderede, at det pligtmæssige købstilbud ikke var attraktivt for Jeudans aktionærer. Bestyrelsen anbefalede derfor aktionærerne ikke at acceptere det pligtmæssige købstilbud.

Efter udløbet af tilbudsperioden meddelte William Demant Invest 25. januar 2013, at aktionærer, der besad i alt 1.175 aktier, havde accepteret købstilbuddet. I forlængelse heraf besidder William Demant Invest i alt 4.409.227 aktier i Jeudan, svarende til 41,6% af den samlede aktiekapital.

Investeringer og salg

DKK mio.	Overtagelse	Køb	Salg
7 ejendomme i København	01.01.2012	454	
7 ejendomme i København	01.07.2012	349	
Søborg Hovedgade 39-47	01.09.2012		12
Investeringer i 2012		803	12
2011		500	0
2010		796	339

FORVENTNINGER 2013

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2013, og den løbende tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold samt fokusering på nye kunder vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,2 mia. (2012: DKK 1.145 mio.). Forventningerne indeholder en stigning i omsætningen i ejendomsporteføljen og et aktivitetsfald og dermed faldende omsætning i Jeudan Servicepartner.

Jeudans finansiering er langsigtet og har i væsentlig grad faste rentesatser. Ved udgangen af 2012 er mere end 90% af Koncernens finansielle gældsforpligtelser med faste rentesatser. Derfor er de samlede renteudgifter forholdsvis forudsigelige.

Ledelsen forventer, som meddelt 10. januar 2013, et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 400-440 mio. i 2013, svarende til en stigning på ca. 10% i forhold til 2012 (DKK 381 mio.).

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 eller negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

De her beskrevne forventninger til omsætning og driftsresultat (EBVAT) er ifølge deres natur forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, der kan medføre væsentlige afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af udviklingen i leje- og serviceindtægter, omkostninger til drift og vedligeholdelse samt i mindre grad rentesatser. For en uddybning af disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i nærværende årsrapport.





REGNSKABSBERETNING

Nettoomsætningen udgjorde DKK 1.145 mio., EBIT blev DKK 602 mio., og driftsresultatet (EBVAT) blev på DKK 381 mio., hvilket svarer til en fremgang på 24% i forhold til 2011.

Nettoomsætningen og driftsresultatet blev dermed som forventet ved årets begyndelse.

Kurs- og værdireguleringer blev negative med DKK 350 mio., og årets nettoresultat blev herefter DKK 24 mio. (2011: DKK -251 mio.).

INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 823 mio. mod DKK 771 mio. i 2011. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer, genudlejninger samt pristalsregulering af lejen.

Ejendommenes driftsomkostninger steg marginalt til DKK 164 mio. mod DKK 162 mio. året før. Trods nyinvesteringer har Jeudan formået at fastholde driftsomkostningsniveauet på den samlede ejendomsportefølje.

Bruttoresultatet udgjorde DKK 659 mio. mod DKK 609 mio. i 2011. Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt 16% pr. år. Bruttomarginen har de seneste fem år været på niveauet 80%.

SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2012 som forventet været lavere end sidste år. Omsætningen udgjorde DKK 385 mio. mod DKK 466 mio. i 2011, svarende til et fald på 18%. Faldet skyldes et generelt lavere aktivitetsniveau i 2012 indenfor indretning og byggeri sammenlignet med 2011. I 2011 havde Jeudan Servicepartner flere større projekter, herunder opførelse af Torvehallerne, hvilket ikke var tilfældet for 2012. Serviceaktiviteterne har derimod udvist en fortsat pæn vækst i 2012.

Trods faldet i omsætningen i 2012 har Jeudan Servicepartner over de seneste fem år haft en gennemsnitlig omsætningsstigning på 16% pr. år.

Drifts- og produktionsomkostningerne faldt tillige, som følge af det lave aktivitetsniveau, og udgjorde DKK 356 mio. i 2012 mod DKK 418 mio. i 2011.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 28 mio. i 2012 mod DKK 48 mio. i 2011. Faldet kan som tidligere anført henføres til et lavere aktivitetsniveau. Bruttomarginen blev 7,4% og har de seneste fem år gennemsnitligt ligget omkring 10%.

RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 83 mio. mod DKK 69 mio. i 2011. Stigningen, som var forventet, kan primært henføres til udvidelse af salgs- og udlejningsorganisationen samt øgede salgs- og markedsføringsomkostninger. Med henblik på at imødegå den stigende konkurrence på udlejningsmarkedet er der foretaget en udvidelse af de dele af organisationen, der varetager kommercielle aktiviteter samt salgs-, markedsførings- og udlejningsaktiviteter, således at udgifterne til disse aktiviteter på årsbasis i alt udgør ca. DKK 10-12 mio.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 602 mio. i 2012 mod DKK 585 mio. for 2011. Stigningen kan primært henføres til forøgelsen af Koncernens ejendomsinvesteringer samt forbedringer af ejendommenes drift. Modsatrettet virker aktivitetsnedgangen i Service samt forøgede salgs-, markedsførings- og udlejningsomkostninger. EBIT pr. aktie blev i 2012 på DKK 56,9 mod DKK 55,3 i 2011.

Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -221 mio. i 2012 mod DKK -277 mio. i 2011. Trods en stigning i den nettorentebærende gæld på DKK 1,3 mia. i forhold til ultimo 2011, der primært kan henføres til finansiering af ejendomsinvesteringer og omlægning af renteaftaler, er nettorenteomkostningerne faldet med 20%. Faldet kan henføres til omlægnings af renteaftaler i 2011, primo 2012 samt i andet halvår 2012 til nye aftaler med lavere rente. Renteaftalerne er i overvejende grad indgået med forward start seks måneder frem, hvilket for 2012 har medført yderligere reduktion i de finansielle udgifter.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

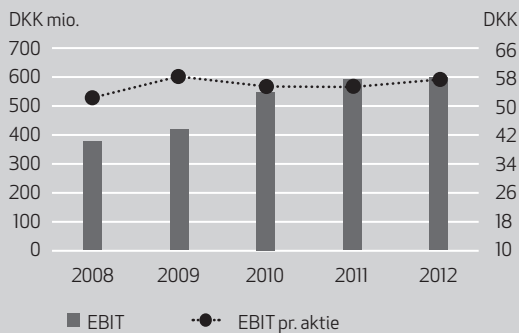
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 381 mio. mod DKK 308 mio. i 2011, svarende til en stigning på 24%. Stigningen kan henføres til foretagne ejendomsinvesteringer, forbedring af ejendommenes drift samt omlægning af renteaftaler til en lavere rente.

Nøgletal segmenter

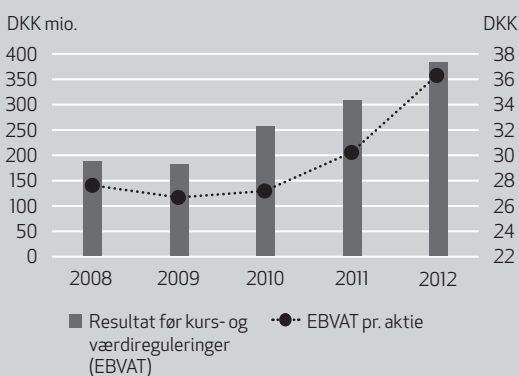
Nøgletal - Investerings ejendomme		2008	2009	2010	2011	2012
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	80,4	78,9	80,2	79,0	80,1
Vækst nettoomsætning	%	25,1	17,9	30,2	6,0	6,7
Vækst bruttoresultat	%	20,6	15,7	32,3	4,5	8,2

Nøgletal - Service		2008	2009	2010	2011	2012
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	11,7	11,4	8,9	10,4	7,4
Vækst omsætning	%	47,3	-0,7	34,0	17,0	-17,5
Vækst bruttoresultat	%	52,2	-2,9	3,2	37,4	-41,6

EBIT og EBIT pr. aktie



EBVAT og EBVAT pr. aktie



Modsatrettet virker aktivitetsnedgangen i Service samt forøgede salgs-, markedsførings- og udlejningsomkostninger. Resultatet (EBVAT) pr. aktie steg hermed til DKK 36,1 i 2012 mod DKK 29,2 i 2011.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) fra 7,4% i 2011 til 9,7% i 2012.

Gevinst/tab ejendomme

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

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

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

Værdiansættelsesmodel

- 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 forsigtigt 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 eller lavere end den leje der vil kunne opnås ved genudlejning, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og varmeudgifter etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

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

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

Ud over hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af de konkrete ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi, jf. nedenfor pkt. 8.

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 ejendoms type og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender Jeudan blandt andet følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter 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, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers drift.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en markedsandel i Danmark på mere end 90% af realkreditfinansieringen. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2012 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nyinvesteringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra anerkendte ejendomsmæglere m.fl. og Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet samt den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

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 (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 174 mio. i 2012 (2011: DKK 309 mio.), svarende til 1% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen kan i al væsentlighed henføres til forbedring af nettoresultatet for ejendommene samt reduktion af afkastprocenten på fem ejendomme i forbindelse med ændret anvendelse af ejendommene eller forlængelse af kontrakter.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2012 har herefter en bogført værdi på DKK 16,6 mia. og et gennemsnitligt afkast på 5,2% p.a. (2011: 5,2% p.a.), svarende til DKK 20.775 pr. m² (2011: DKK 19.893 pr. m²). Den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.169 pr. m² (2011: DKK 1.133 pr. m²).

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

Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser

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

Ejendomsinvesteringer langsigtet og bør derfor finansieres med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved renteaftaler med forskellige løbetider, der sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse renteaftaler udgør ca. 10 år.

Afdækning af renterisikoen øger kursfølsomheden, hvor valg af finansiering med fast rente i længere perioder medfører større kursudsving end finansiering med fast rente i kortere perioder.

Kurstab på finansielle gældsforpligtelser som følge af den fallende rente udgjorde DKK 520 mio. (2011: kurstab DKK 937 mio.).

Herudover har Koncernen afholdt stempel- og låneomkostninger således at de samlede tab på finansielle gældsforpligtelser blev DKK 524 mio. (2011: samlet kurstab m.m. DKK 952 mio.).

Årets resultat

Resultat før skat udgjorde herefter DKK 31 mio. i 2012 mod DKK -334 mio. i 2011.

Skat af årets resultat udgjorde DKK 8 mio. i 2012 mod DKK -83 mio. i 2011.

Herefter blev årets resultat i 2012 DKK 24 mio. mod DKK -251 mio. i 2011.

Aktiver

De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 16.605 mio. pr. 31. december 2012 mod DKK 15.319 mio. ultimo 2011. Stigningen kan henføres til årets nettoinvesteringer, udvikling af den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommenes værdi.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 3.927 mio. ultimo 2012 mod DKK 4.016 mio. ultimo 2011. I 2012 er egenkapitalen påvirket af årets resultat fratrukket udbetalt udbytte i april 2012.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 23,1% ultimo 2012 mod 25,8% ultimo 2011.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 12.175 mio. ultimo 2012 mod DKK 10.753 mio. ultimo året før. Stigningen kan primært henføres til finansiering af ejendomsinvesteringer samt omlægning af renteaftaler. De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 904 mio. ultimo 2012 mod DKK 797 mio. ultimo 2011.





PENGESTRØMME

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 408 mio. i 2012 (2011: DKK 281 mio.) Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 466 mio. i 2012 (2011: DKK 242 mio.), svarende til DKK 44,0 pr. aktie i 2012 mod DKK 22,9 pr. aktie i 2011.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne, der primært kan henføres til investeringer og igangværende projekter, udgjorde DKK -1.282 mio. i 2012 (2011: DKK -706 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK 730 mio. i 2012 (2011: DKK 1.248 mio.). Finansieringsaktiviteterne kan primært henføres til optagelse af realkredit- og anlægslån ved nyhvervelser. Modsat rettet virker udbetaling af udbytte.

Herefter udgjorde nettoændringen i likviditeten DKK -86 mio. i 2012 (2011: DKK 785 mio.).

Koncernens likviditetsberedskab inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde DKK 855 mio. pr. 31. december 2012 (2011: DKK 891 mio.).

MODERSELSKABET

De generelle kommentarer, der er givet for Koncernen, er også dækkende for Selskabet, bortset fra "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber" der udgør DKK -3 mio. (2011: DKK -142 mio.).

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes eller tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives den til denne lavere værdi. Som konsekvens heraf er tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med DKK 3 mio. i 2012. Sammen med nedskrivninger foretaget i tidligere år er kapitalandele og tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med i alt DKK 576 mio.

Moderselskabets egenkapital udgør DKK 3.462 mio. (2011: DKK 3.718 mio.).

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2012

Som følge af det lave renteniveau har Jeudan i januar 2013 om-lagt renteaftaler for DKK 1,5 mia. I forbindelse med omlægningen er der realiseret en kursgevinst på DKK 28 mio. Den gennemsnitlige løbetid på renteaftalerne er fastholdt på ca. 10 år, og kursfølsomheden på de finansielle gældsforpligtelser udgør fortsat ca. DKK 8 mio. ved ændring i renten på 0,01 procentpoint.

27. december 2012 fremsatte William Demant Invest et pligt-mæssigt købstilbud til samtlige aktionærer i Jeudan om erhvervelse af alle aktier i Jeudan for DKK 438 pr. aktie. På tidspunktet for fremsættelse af købstilbuddet besad William Demant Invest 41,6% af den samlede aktiekapital. Købstilbuddet udløb 24. januar 2013, hvor William Demant Invest meddelte, at aktionærer, der besad i alt 1.175 aktier, havde accepteret købstilbuddet. I forlængelse heraf besidder William Demant Invest i alt 4.409.227 aktier i Jeudan, svarende til 41,6% af den samlede aktiekapital.

William Demant Invest oplyste i købstilbuddet: "William Demant Invest har ingen intentioner om at overtage samtlige aktier i Selskabet, men ønsker fremadrettet at have mulighed for at øge sin aktiepost i Selskabet. I forbindelse med købstilbuddet vil William Demant Invest gerne udtrykke sin opbakning til Jeudans ledelse, bestyrelse og den valgte strategi for Selskabet. Det er William Demant Invests hensigt, at Jeudans aktier fortsat skal være optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen".

17. januar 2013 meddelte Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, at selskabet havde erhvervet 1.703.070 aktier, hvorefter Chr. Augustinus Fabrikker besidder i alt 3.163.518 aktier i Jeudan, svarende til 29,9% af den samlede aktiekapital. Samme dag meddelte Nykredit Realkredit A/S, at selskabet havde solgt aktier i Jeudan, således at Nykredit Realkredit ikke længere besidder over 5% af den samlede aktiekapital i Jeudan.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2012 indtruffet begivenheder, der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke fremgår af nærværende årsrapport.

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 er nøje gennemgået og drøftet 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

I henhold til IAS 40 værdiansætter Jeudan regnskabsmæssigt ejendomme til aktuel dagsværdi, og eventuelle værdireguleringer føres over resultatopgørelsen. Såfremt de samlede værdireguleringer er negative, påvirker det Jeudans resultat og finansielle stilling negativt, og Jeudans aktiepris kan ligeledes blive påvirket negativt.

Den regnskabsmæssige værdi af ejendomme påvirkes af flere faktorer, hvor en af de væsentligste faktorer er det fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter afkastkravet individuelt for de enkelte ejendomme blandt andet ud fra

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav viser effek-

ten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.473 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.762 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbase-rede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2012, 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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

Den finansielle krise i Europa har ramt mange lande, sektorer og brancher, herunder ejendomsmarkedet.

På det danske ejendomsmarked har udviklingen ført til økonomiske og likviditetsmæssige udfordringer, der for nogle særlige ejendomssegmenter har medført betydelige prisfald og svækket adgangen til finansiering.

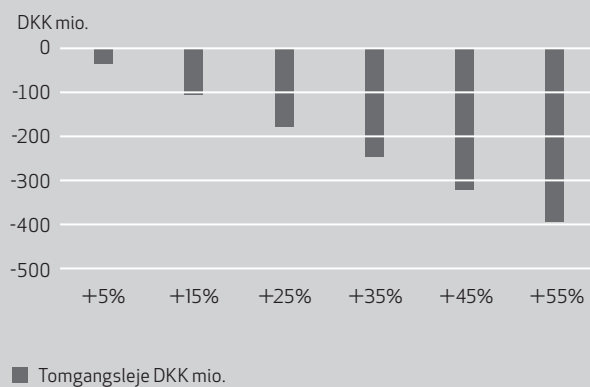
Der er en risiko for, at den økonomiske afmatning og en fortsat svækkelse af ejendomsmarkedet kan påvirke Jeudan negativt. På udlejningsmarkedet kan dette generelt betyde, at efterspørgslen efter lejemål aftager og at Jeudan følgelig oplever faldende udlejningsprocenter. Dette kan på længere sigt med-

Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

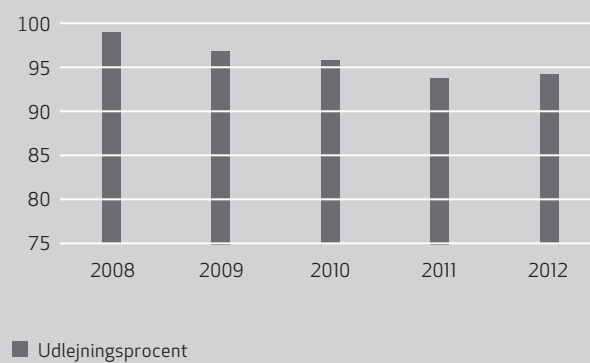
						Basis				
Ændring i afkastprocent	%	-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	-	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
Afkastprocent	%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,2%	5,4%	5,7%	5,9%	6,2%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	3.964	2.800	1.762	829	-	-777	-1.473	-2.111	-2.696
Dagsværdi	DKK mio.	20.795	19.631	18.593	17.660	16.831	16.054	15.358	14.720	14.135
Dagsværdi pr. m ²	DKK	25.668	24.232	22.950	21.799	20.775	19.816	18.957	18.170	17.447
Egenkapital	DKK mio.	6.900	6.027	5.248	4.549	3.927	3.344	2.822	2.344	1.905
Indre værdi pr. aktie	DKK	652	569	496	430	371	316	267	221	180
Egenkapitalandel	%	33%	30%	28%	25%	23%	20%	18%	16%	13%

Udsigten fra
Toldbodgade 55

Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



Udlejningsprocent



føre 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 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.

De ovenfor beskrevne forhold kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris 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, finansielle 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 ud over beliggenhed, kvalitet, lejenniveau m.v. tillige påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen påvirker udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme og kan dermed også påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 35 mio., opgjort på grundlag af den gennemsnitlige leje pr. 31. december 2012. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2013 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på mere end 55% før driftsresultatet (EBVAT) bliver negativt.

Figuren med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke indtægterne i Jeudan ud fra en gennemsnitlig leje (opgjort pr. 31. december 2012).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2012 94,6 målt på lejeindtægter.

Kundernes betalingsevne

Jeudan lægger vægt på at tiltrække gode 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 lejeindtægter som følge af tomgang ved fraflytninger samt eventuelle ekstraomkostninger i forbindelse med for eksempel istandsættelse og indretning til nye kunder. Dette kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris negativt.

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 3 mio. pr. år, svarende til 0,4% af omsætningen i 2012.

Regulering af lejeindtægter

I samtlige af Jeudans lejeforhold er indgået en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. Erhvervslejeindtægter udgør ca. 93% 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 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 år-række. 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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Der kan opstå en situation hvor 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.

I tabellen på næste side er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans erhvervslejesportefølje vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², svarende til ca. 2,5% af den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på DKK 1.169 pr. m², vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 485 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbase-rede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2012, 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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Jeudan gennemgår alle driftsomkostningsposter minimum kvartalsvis og udvalgte omkostningsposter månedvis. I tilfælde af budgetafvigelser 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 hver måned, og eventuelle korrigerende handlingsplaner igangsættes straks.

For hver ejendom foreligger 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 den forventede resultateffekt af ejendomsinvesteringerne og ejendommenes markedsværdi, hvilket kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris 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

Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2012

							Basis			
Ændring af leje pr. m²	DKK	-50	-40	-30	-20	-	20	30	40	50
Afkastprocent	%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	-799	-642	-485	-327	-	302	459	616	774
Dagsværdi	DKK mio.	16.032	16.189	16.346	16.504	16.831	17.133	17.290	17.447	17.605
Dagsværdi pr. m²	DKK	19.789	19.983	20.177	20.371	20.775	21.148	21.342	21.536	21.730
Egenkapital	DKK mio.	3.328	3.445	3.563	3.681	3.927	4.153	4.271	4.389	4.507
Indre værdi pr. aktie	DKK	314	325	337	348	371	392	403	415	426
Egenkapitalandel	%	20%	21%	21%	22%	23%	24%	24%	25%	25%

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.

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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

LOVGIVNING OG SKAT

Fremtidige juridiske, skattemæssige eller lovgivningsmæssige 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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Dette kan for eksempel være en forhøjelse af skatter og afgifter eller yderligere begrænsninger af rentefradragsretten. Endvidere kan for eksempel ændringer i lejelovgivningen der 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, finansielle stilling og aktiepris negativt, forsøger Selskabet aktivt at deltage i høringsprocesser m.m. gennem samarbejde med Ejendomsforeningen Danmark og Jeudans rådgivere.

SERVICEYDELSER

Såfremt omsætningen eller indtjeningen i Jeudan Servicepartner falder, eksempelvis grundet faldende efterspørgsel efter Jeudan Servicepartners serviceydelser, kan det påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris 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 på basis af omsætningsniveauet for 2012 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 4 mio.

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,5 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2012 og for eventuelle omkostningsjusteringer.

Jeudan Servicepartner gennemgår løbende 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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab, der afhængig af den valgte finansieringsstruktur vil have en stor rentebærende gæld.

Jeudans finansielle risikostyring forestås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, der fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Renterisikoprofilen, herunder påvirkningen på Koncernens cash flow, 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 renteaftaler til afdækning af renterisikoen på variabelt forrentede lån, hvilket belyses nedenfor.

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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Realkreditlån er som udgangspunkt uopsigelige, men det kan ikke udelukkes, at Jeudans øvrige långivere, for eksempel 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 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, anlægslån og driftskreditter på følgende måder:

- Realkreditlån optages typisk med en løbetid på 30 år og med enten fast rente, indbygget renteloft eller fast rente for en periode ved brug af renteaftaler. Lånene optages i DKK.
- Anlægslån optages med en løbetid på 10-15 år. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler. Lånene optages i DKK.
- Driftskreditter forrentes på basis af CIBOR 3 måneder eller lignende sats plus tillæg.

Jeudan anvender i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med anlægslån. 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 gældsforpligtelser. Få dage efter kvartalets udløb nedbringes trækket væsentligt, da lejeindbetalinger for næste kvartal indgår.

Jeudan tilstræber en kontinuerlig høj renteafdækning i niveauet 80-100%. Pr. 31. december 2012 havde Jeudan en renteafdækningsprocent på 97. Med den nuværende dækning falder renteafdækningsprocenten til 65 over de næste fem år og til 45 over de næste ti år. Størstedelen af Jeudans renteafdækning er foretaget via renteaftaler. 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 renteaftale med en løbetid på 20 år, hvorefter renteafdækningen i udgangspositionen er retableret. Ved denne model vil den gennemsnitlige løbetid for renteafdækningen lægge sig i et interval på 9-11 år.

Denne afdækningsprofil sikrer en spredning hen over hele rentekurven, og Jeudan er således mindre følsom overfor udsving på dele af rentekurven.

Jeudan har realkreditlån hvor der er indbygget et renteloft med en restgæld på DKK 743 mio. Renteloftet træder i kraft ved en CIBOR 6 rente på 4,25%.

Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser er beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, der var gældende pr. 1. januar 2013. Renterisikoen er beregnet med et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2013-2016.

Den variabelt forrentede andel af de samlede finansielle gældsforpligtelser udgør ca. DKK 0,4 mia. ved udgangen af 2012 og stiger til ca. DKK 3,5 mia. ved udgangen af 2016. Stigningen på DKK 3,1 mia. kan henføres til udløb af renteaftaler i perioden. Renteaftalerne vil blive forlænget ved udløb, og er den illustrerede rentestigning ikke indtruffet på dette tidspunkt vil den beskrevne renterisiko være mindre end det fremgår af tabellen. Tabellen beskriver således den værste tænkelige effekt af en rentestigning.

Yderligere beskriver tabellen kun den isolerede effekt af en rentestigning. Stiger renten generelt med 3% p.a. og denne rentestigning eksempelvis kan henføres til stigende inflation, vil den negative effekt af en rentestigning enten blive delvist opvejet eller helt elimineret af stigninger i Koncernens lejeindtægter.

Kursrisiko

Ved udgangen af 2012 har Jeudan en kursrisiko på ca. DKK 8 mio. for hvert basispunkt renten ændres.

Falder renten med 10 basispunkter vil en kursrisiko på ca. DKK 8 mio. pr. basispunkt medføre et urealiseret kurstab på ca. DKK 80 mio. Omvendt vil en rentestigning på 10 basispunkter medføre en urealiseret kursgevinst på ca. DKK 80 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.

Jeudans renteafdækning de kommende 20 år

Pr. 31.12	Antal år	Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreg. DKK mio.	Heraf med fast rente, renteaftaler eller renteloft DKK mio.	Rente- afdækning i %
2012	-	11.709	11.307	97
2013	1	11.466	9.998	87
2017	5	10.530	6.867	65
2022	10	9.694	4.393	45
2027	15	9.244	2.213	24
2032	20	9.062	282	3

Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser

DKK mio.	Realkreditlån i alt	Anlægs lån i alt	Driftskreditter i alt	I alt
2012				
Restgæld 31.12	9.188	2.120	401	11.709
Heraf med fast rente	8.444	2.120	0	10.564
Heraf med renteloft	743	0	0	743
Heraf med variabel rente	1	0	401	402
2013¹				
Forventet restgæld 31.12	9.113	1.952	401	11.466
Heraf med fast rente	7.336	1.952	22	9.310
Heraf med renteloft	688	0	0	688
Heraf med variabel rente	1.089	0	379	1.468
Renterisiko ved renteændring med ²				
-1%	-10	0	-4	-14
+1%	10	0	4	14
+2%	20	0	8	28
+3%	30	0	12	42
2014				
Forventet restgæld 31.12	9.038	1.786	401	11.225
Heraf med fast rente	6.703	1.786	24	8.513
Heraf med renteloft	632	0	0	632
Heraf med variabel rente	1.703	0	377	2.080
Renterisiko ved renteændring med ²				
-1%	-20	0	4	-16
+1%	20	0	4	24
+2%	40	0	8	48
+3%	61	0	11	72
2015				
Forventet restgæld 31.12	8.961	1.625	401	10.987
Heraf med fast rente	6.406	1.625	26	8.057
Heraf med renteloft	575	0	0	575
Heraf med variabel rente	1.980	0	375	2.355
Renterisiko ved renteændring med ²				
-1%	-24	0	-4	-28
+1%	24	0	4	28
+2%	48	0	8	56
+3%	72	0	11	83
2016				
Forventet restgæld 31.12	8.883	1.472	401	10.756
Heraf med fast rente	5.968	801	0	6.769
Heraf med renteloft	518	0	0	518
Heraf med variabel rente	2.397	671	401	3.469
Renterisiko ved renteændring med ²				
-1%	-25	-3	-4	-32
+1%	25	3	4	32
+2%	51	5	8	64
+3%	76	8	12	96

1: Renten for CIBOR6 lån kan kun stige for andet halvår 2013, da rente for første halvår 2013 er fastlåst.

2: Renten ændres i forhold til gældende rentesats pr. 1. januar 2013.

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 de senere års finansielle krise har begrænset långivernes risikovillighed. Anlægslån og driftskreditter udgør ved udgangen af 2012 21,3% af den samlede rentebærende gæld.

Jeudans finansieringsaftaler indeholder ikke covenants-forbehold.

Kreditrisiko

Kreditrisikoen i forbindelse med likvide midler, pengemarkedsindskud 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, finansielle stilling og aktiepris 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 skøn for så vidt angår dagsværdiregulering af investeringsejendomme, hvilket har haft en betydelig indflydelse på regnskabsaflæggelsen.

Ændringer heri kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris 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 tredjemand – med deraf afledte kapitalbehov – ikke påvirker Jeudans driftsresultat i væsentlig grad,
- at Jeudans driftsmuligheder ikke forringes,
- at planer og projekter der er afhængig af økonomiske ressourcer ikke forsinkes og
- at mindre risici selvforsikres, mens større risici forsikres fuldt ud.

Generelt indeholder forsikringer undtagelser og/eller begrænsninger i dækningsomfang der 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, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Samtlige ejendomme er forsikret på nyværdibetingelser i anerkendte forsikringsselskaber. Forsikringerne 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 bygningsgenstande 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, entreprisforsikringer, 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 finansielle 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 der 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, finansielle stilling og aktiepris 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 standardparadigma til lejekontrakter for erhvervslejemål. Kontrakterne bliver løbende revideret ud fra gældende lovgivning samt øvrig praksis på området. Ved revision af kontrakterne er Jeudan i dialog med advokater, der har ekspertise i lejeret. Jeudan søger i videst muligt omfang at indgå lejekontrakter der afspejler Jeudans standardparadigma, men der er risiko for at forhandlingsresultatet medfører, at kunden opnår en bedre retsstilling end den der fremgår af Jeudans standardparadigma.

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

Udover retstvister og inkassosager som Jeudan vurderer som uvæsentlige, er Koncernen ikke involveret i retstvister og inkassosager.

Det kan dog ikke udelukkes, at Jeudan kan blive part i retssager og voldgiftssager der kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiepris negativt.

Miljøforhold

Koncernens risiko vedrørende miljøforhold består primært i at der konstateres forurening på en ejendom og at myndighederne udsteder påbud der 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 for det meste 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 der har medført, at enkelte ejendomme er kortlagt på vidensniveau 2, eller enkelte ejendomme 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 til alle bygge- og anlægsprojekter.

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 befæste offentligt tilgængelige arealer.





EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

København vokser i disse år. Byen tiltrækker virksomheder og organisationer der ønsker en placering i landets hovedstad. Byen tiltrækker tillige mennesker som ønsker at leve i hovedstaden med dens mange muligheder. En lignende tendens opleves i andre lande.

København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister samt et betydeligt antal uddannelses- og forskningsinstitutioner – alt tilgængeligt inden for et forholdsvis mindre geografisk område. Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og generelt velfungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnet, Øresundsbro, Metro, togforbindelser nationalt og internationalt samt Københavns Lufthavn, der har hyppige forbindelser med en lang række byer i hele verden.

I et internationalt perspektiv fremhæves København af disse grunde jævnligt som et af de foretrukne steder for både virksomheder og mennesker.

Andre større byer i Danmark oplever ligeledes i disse år en vækst i befolkningen, men både den aktuelle udvikling og prognoser viser, at indbyggertallet i hovedstadsområdet stiger hurtigere end i andre områder. Samtidig stiger den gennemsnitlige husstandsindkomst hurtigere i hovedstadsområdet end i andre dele af landet. Det synes således i vidt omfang at være relativt højt lønnede og veluddannede mennesker, som flytter til hovedstaden. Denne befolkningsgruppe lægger gennemgående særlig vægt på de funktioner og muligheder, som en storby kan byde på. Disse tendenser bekræftes af Danmarks Statistik, hvor såvel befolkningstilvæksten, bruttonationalproduktet pr. indbygger samt den økonomiske vækst i København ligger væsentligt over øvrige områder i Danmark.

Tilstedeværelsen af veluddannet arbejdskraft er medvirkende til at tiltrække nye virksomheder med attraktive arbejdspladser. Samtidig søger Københavns Kommune og hovedstadsregionen i øvrigt at fremme byudviklingen gennem ambitiøse anlægsinvesteringer i bygninger og yderligere infrastruktur samt en fortsat udvikling af byens og områdets tilbud.

De nævnte forhold indebærer en god stabilitet i efterspørgslen efter kontor-, bolig- og butiksarealer og dermed i lejeniveauet.

Samtidig konstateres en forholdsvis høj grad af værdifasthed ved investering i ejendomme i området.

Samlet set er hovedstaden således et attraktivt marked for en virksomhed som Jeudan.

ERHVERVSEJENDOMSMARKEDETS STØRRELSE

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsejendomme i Danmark. Godt 40% af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet næsten tre gange så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder: Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

På markedet for detailejendomme har Storkøbenhavn stort set samme andel som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder, hvilket er ca. 20%.

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgjorde ultimo 2012 i alt ca. 810.000 m², hvoraf ca. 95% svarende til ca. 770.000 m² er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Transaktionsomfanget for investeringsejendomme har været svagt stigende i 2010 og 2011. Denne tendens er fortsat i 2012.

Efter en periode med større prisstigninger og høj omsætning (2005-2007) opstod der i slutningen af 2008, hvor finanskrisen intensiveredes, en recession der medførte et fald i transaktionsomfanget, der overordnet set faldt tilbage på niveauet før årtusindeskiftet. De efterfølgende år har vist en svag vækst i transaktionsomfanget, og markedet virker til at have fundet et niveau, der svarer til tiden før 2005. Det er således mere perioden 2005-2007, der var unormalt høj, end det er den efterfølgende periode, der er unormalt lav.

Det er Jeudans vurdering, at Storkøbenhavn har en større andel af det samlede transaktionsomfang og at denne tendens har været stigende. Investeringsinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er meget svag. De sekundære beliggenheder bliver hermed for risikofyldte, da investorerne søger

efter ejendomme med et stabilt cash flow. Herudover er finansieringen af ejendomme med den sekundære beliggenhed såvel vanskeligere som dyrere.

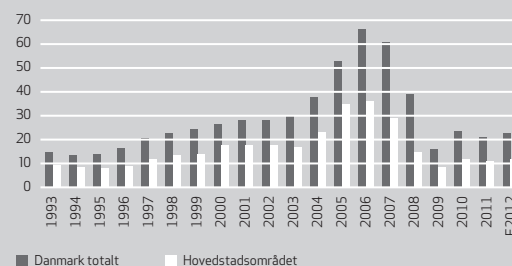
Der har i 2012, som det delvist var tilfældet i 2011, været en øget interesse fra udenlandske investorer. Jeudan vurderer, at over halvdelen af transaktionsomfanget på det danske marked i 2012 skyldes udenlandske investorer. Denne tendens er i særdeleshed drevet af investering i større boligudlejnings-ejendomme og porteføljer, hvor det vurderes at udenlandske investorer tegner sig for op mod 80% af denne omsætning. Endvidere står udenlandske investorer for hovedparten af transaktionsomfanget på strøjejomsmarkedet, der tidligere var domineret af 10-mands kommanditselskaber.

Den fortsat store forskel mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) vil sandsynligt betyde, at efterspørgslen fortsat vil være stigende, og Jeudan forventer en større transaktionsvolumen i 2013 end i 2012. Det er således Jeudans vurdering, at den voksende efterspørgsel vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt cash flow, hvorimod efterspørgslen efter sekundære ejendomme og projektejendomme vil være meget begrænset. Det lave udbud af primære ejendomme har dog påvirket efterspørgslen efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme positivt.

Jeudan vurderer, at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme, blandt andet henset til den pæne efterspørgsel og det begrænsede udbud, vil ligge på nuværende niveau med en mulig tendens til at bryde 5% grænsen i 2013. Tilsvarende tendenser med lavere krav til afkastet på primære ejendomme kan blandt andet konstateres i England og Sverige.

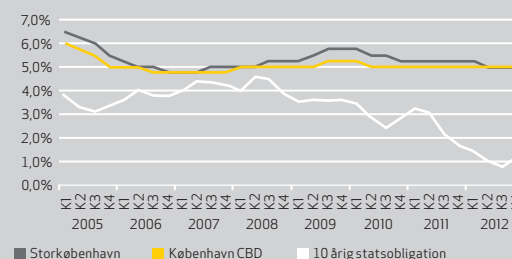
Med udsigt til relativt stabile startafkast er mulighederne for værdiskabelse på fast ejendom, både på kort og mellemlang sigt, i høj grad relateret til kompetencer inden for administration, drift, udvikling og optimering. Jeudan vurderer, at ejendomspriserne på lang sigt vil stige, men den afgørende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

Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



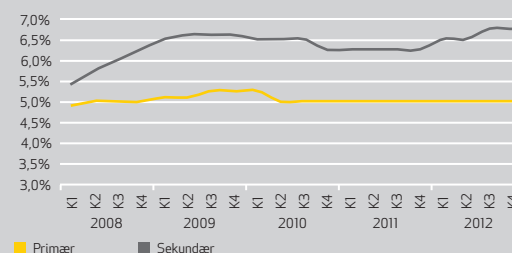
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

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

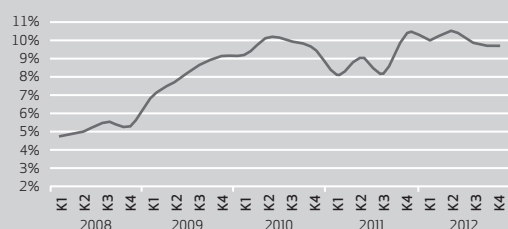


Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København

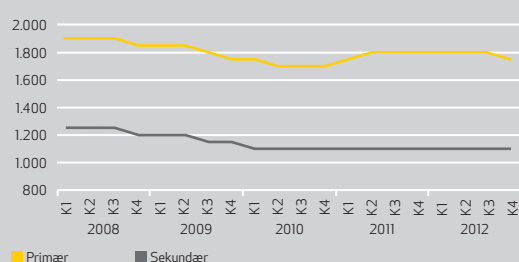
Nettostartafkast for kontorejendomme i København



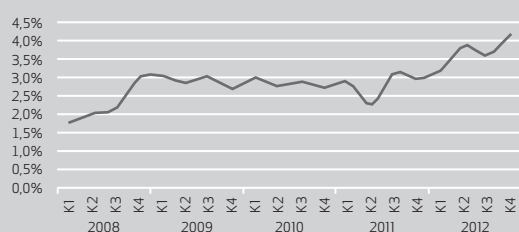
Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn

Kilde: Oline – ED, Jeudan

Udviklingen i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn (DKK pr. m² pr. år)

Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangen for detaillejemomme i Storkøbenhavn

Kilde: Oline-ED, Jeudan

Spændet mellem nettostartafkast for primære ejendomme og sekundære ejendomme er igen i 2012 steget. Fra primo 2008 til medio 2009 var der en stigning i spændet, der stagnerede i 2010 og dele af 2011. Stagnationen skyldes formentlig interessen for den bedre del af de sekundære ejendomme grundet det manglende udbud af primære ejendomme. Afkastniveauet på primære ejendomme ligger stabilt med udsigt til et muligt fald i afkastet, mens afkastet på de sekundære ejendomme stiger som følge af manglende investorinteresse.

Priserne på primære ejendomme vil efter Jeudans vurdering være stabile til svagt stigende på kort og mellemlang sigt. Sekundære ejendomme vil for den bedre halvdel opleve stabile til svagt stigende priser, mens den øvrige del af de sekundære ejendomme har en risiko for yderligere prisfald.

UDLEJNINGSMARKEDET

De senere 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

I 2011 oplevede kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn en bedring i tomgangen trods den realøkonomiske udvikling. Denne tendens stoppede brat i fjerde kvartal 2011, hvor tomgangen steg til niveauet fra 2010 og sluttede på 10,4%. I 2012 har tomgangen ligget omkring 10% dog med en bedring i andet halvår 2012 og sluttede i 9,7% ultimo 2012.

Udlejningsprocenten for Jeudans ejendomsportefølje var ultimo 2012 på 94,6, svarende til en tomgang på 5,4%.

Markedets tomgang har således i 2012 ligget omkring 10%, og det er Jeudans forventning at niveauet i 2013 vil være stagnende til svagt stigende.

En stor andel af Storkøbenhavns tomgang kan konstateres 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 for eksempel Glostrup, Albertslund 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.

En stigende eller stagnerende tomgang vil alt andet lige resultere i faldende eller stagnerende lejepriser, hvilket har kunnet observeres i markedet. Lejeniveauet har været stagnerende siden 2010, dog således at de primære beliggenheder oplevede en lille stigning primo 2011 – en stigning der har indsnævret sig i løbet af andet halvår 2012. Det er Jeudans vurdering, at priserne i 2013 vil være på det nuværende niveau for såvel primære som sekundære beliggenheder i København.

Detallejendomme

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 har påvirket omsætningen negativt og dermed indtjeningen i detailhandlen generelt, hvilket har medvirket til en stigning i tomgangen.

Efter en periode fra 2009 til ultimo 2011 med en stagnerende tomgang omkring 3% har udviklingen i 2012 medført en stigende tomgang til et niveau over 4%, og tomgangen for detaillejendomme i Storkøbenhavn sluttede året i 4,2%. Det er Jeudans vurdering, at niveauet i 2013 vil ligge omkring 4-5%.

Vurderingen baseres på den fortsatte usikkerhed omkring den realøkonomiske og makroøkonomiske udvikling. Overordnet set er det Jeudans vurdering, at 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 belig-

gende detaillejemål har lejeniveauet på Strøget i det centrale København gennem de senere år været under 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 2013, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

Boligejendomme

Markedet for udlejningsboliger kan opdeles i to typer. Dels boligejendomme hvor lejen er underlagt Boligreguleringsloven, dels boligejendomme hvor lejen er markedsbestemt.

For boligejendommene hvor lejen er underlagt Boligreguleringsloven fra 1933, er lejen en del lavere end den opnåelige leje i det frie marked. Udlejningsrisikoen er derfor meget lav og tomgangen nær nul.

Der har i de senere år været stor byggeaktivitet på boligejendomme, hvor lejen bestemmes af udbud og efterspørgsel, og projektudviklerne har opført boligejendomme med salg af ejerlejligheder for øje. Det har for en stor dels vedkommende ikke været muligt at sælge disse ejerlejligheder. Ejerne har efterfølgende udlejet boligerne til pæne lejeniveauer med henblik på at opnå en positiv pengestrøm fra ejendommene.

Frem mod 2015 regner Københavns Kommune med en tilflytning af op mod 30.000 indbyggere, hvorved der er behov for op mod 16.000 nye boliger.

Sådanne fremskrivninger kan være medvirkende til, at der ultimo 2011 og i 2012 har været handlet flere større, nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer til afkast under 5% p.a.

Det er Jeudans vurdering, at tomgangen i de nyopførte boligejendomme vil være lav i de kommende år, og det nuværende lejeniveau på DKK 1.200-1.600 pr. m² forventes stabilt til svagt stigende. Der registreres flere boliglejemål, hvor ovennævnte lejeniveauer overstiges.

Udsigten fra
Toldbodgade 53





MÅL OG STRATEGI

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomhed. Koncernens aktivitet er investering i og drift af kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af ejendomsrelaterede 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 aktionærerne. Den overordnede målsætning søges realiseret ved fokus på følgende økonomiske mål:

- Vækst.
- Lønsomhed i driften.
- Rentabilitet.
- Værdireguleringer.
- Resultat før skat.
- Kapitalstruktur.
- Pengestrømme og likviditet.

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 samlet.

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 som hovedregel positivt ved lejeindtægternes pristalsregulering samt udvikling og forædling af ejendommenes driftsresultat, mens øvrige kurs- og værdireguleringer af både ejendomme og gældsforpligtelser i væsentligt omfang er konjunkturafhængige. Kurs- og værdireguleringer kan derfor

det enkelte år være påvirket af enkeltstående og/eller forholdsvis kortvarige forhold, hvilket vanskeliggør en kvalificeret vurdering af det enkelte års resultat. Derfor vurderer Jeudan EPS og forrentning af egenkapitalen som et gennemsnit over en længere årrække.

Lønsomhed i driften

I begge forretningsområder (investeringsejendomme 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 er forskellige for de respektive forretningsområder, 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 hvor rentabiliteten er tilfredsstillende og som er tilstrækkeligt robust til at kunne absorbere konjunkturudsving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet uden at Koncernens løbende likviditet sættes under pres.

Det er Jeudans primære økonomiske mål, at resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) skal vokse løbende (vækst i EBVAT pr. aktie), 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 fi-

ansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne som følge af denne måling udgør, sammen med gevinst og tab ved salg af ejendomme, regnskabets 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 således 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, der over renteinstrumenternes løbetid vil være neutral.

Resultat før skat

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

Kapitalstruktur

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-33% 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 og likviditet

Det er målsætningen, at pengestrømme fra de driftsmæssige aktiviteter årligt udgør ca. 8% af egenkapitalen.



Likviditetsreserven inklusive uudnyttede trækningsrettigheder skal løbende udgøre minimum 50% af Koncernens omsætning.

STRATEGI

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

- Investering i og udlejning af kontor- og boligejendomme.
- Ejendomsdrift med kundesyn.
- Produktion og salg af service-, bygnings- og rådgivningsydelser.
- Kontrolleret finansiell risiko.
- Lønsomhed i driften.

INVESTERING I OG UDLEJNING AF KONTOR- OG BOLIGEJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

Ejendomstyper

Jeudan foretager nyinvesteringer i ejendomme, der primært anvendes til kontor. Ejendommene kan dog også i mindre omfang indeholde arealer, der anvendes til for eksempel bolig og detail.

Jeudan har p.t. følgende fordeling blandt de enkelte ejendoms-typer (målt på værdi):

- Kontorejendomme 79%.
- Detailejendomme 12%.
- Boligejendomme 2%.
- Øvrige (lager, P-anlæg, hotel, m.m) 7%.

Målsætningen ved nyinvesteringer er 90-100% kontorejendomme.

Koncernen kan i mindre omfang også investere i projektejendomme inden for ovennævnte målsætninger.

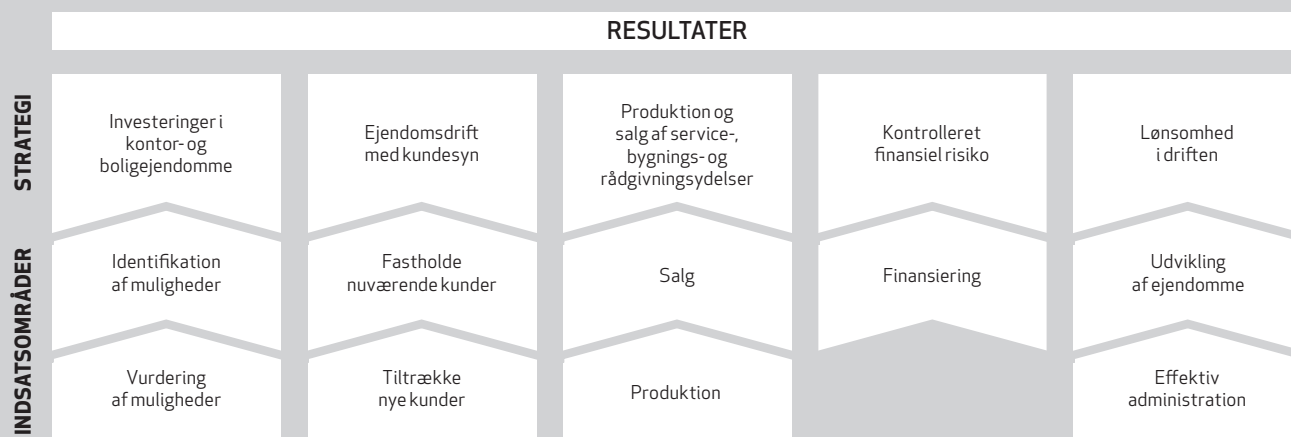
Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er København.

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

Jeudan investerer i boligejendomme primært indenfor en radius på ca. 5 km. fra indre København.

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



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

Jeudan har p.t. følgende geografiske fordeling:

- København 84%.
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 13%.
- Øvrige Sjælland 3%.

Den langsigtede målsætning for den geografiske fordeling er 100% København.

Ved investering i større ejendomsporteføljer indeholder porteføljerne i mindre omfang ofte ejendomme der ligger udenfor Jeudans strategi - enten med hensyn til anvendelse eller med hensyn til beliggenhed. Da det sjældent er muligt at frasortere disse ejendomme fra porteføljerne, opfylder en mindre del af Jeudans portefølje ikke strategien. Disse ejendomme frasælges, når Jeudan finder det hensigtsmæssigt i forhold til situationen på ejendomsmarkedet og den enkelte ejendoms udviklingsstadiet.

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 markedsløje generelt, forventning til udviklingen i disse lejeniveauer, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand. Dette nøgletal

illustrerer ofte ejendommens risiko på længere sigt og vurderes blandt andet 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 blandt andet den korte risiko der kan ændre sig forholdsvis hurtigt, for eksempel ved kundernes betalingssvigt.

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 25.000-28.000 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 ejendommenes udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

Diversifikation

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

Kravet til risikospredning medfører således, at investeringerne som hovedregel 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 utvivlsomt betalingsevne og -vilje.

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 renove-

ring af ejendommen. Udgifterne til renovering m.m. indgår i vurderingen af ejendommens værdi.

Driftsudviklingspotentialer

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 vedligeholdelse af tekniske anlæg, pasning af udenomsarealer, renholdelse m.m.

Salg og produktion af serviceydelserne er medvirkende til

- at skabe en løbende naturlig 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 minimum 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 efter få år.

Jeudans økonomiske målsætninger er primært rettet mod en stabil omsætning, et stabilt driftsresultat og langsigtede værdistigninger gennem driftsforbedringer og inflation. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansieringen af investeringerne. Målsætningen er, at driftsresultatet og dermed cash flowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved for eksempel konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

Med udgangspunkt i det nuværende ejendomsmarked investerer Jeudan ikke i udlandet eller i ejendomme primært til brug for detail, bolig, lager og produktion, idet sådanne investeringer har en anden risikoprofil end den, der falder inden for Jeudans strategi. Ved køb af større ejendomsporteføljer kan Jeudan dog erhverve enkelte ejendomme der falder uden for denne strategi.

Projektejendomme

Jeudan investerer i mindre omfang i projektejendomme. Denne type ejendomme defineres som ejendomme eller dele heraf med en betydelig tomgang på købstidspunktet, hvor ejendommene 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.



Jeudans kundebetjening

Kunde	Behov	Muligheder	Beslutning	Indretning	Brug
Ydelser	Konstatere behov Klarlægge behov	Ideer Alternativer Rådgivning Tilbud	Dialog Aftale	Planlægning Ombygning Indretning Flytning Opfølgning	Facility service Kundebetjening Opfølgning
Kompetencer	Analyse Kundeorientering Markedskendskab	Udbud Markedskendskab Kreativitet Kalkulation for kunde og Jeudan	Forhandling Aftaler Kundeorientering	Håndværk Serviceydelser Overblik	Kundeorientering Kvalitet Overblik Opfølgning
Værdier	Ordentlighed		Dygtighed	Tilgængelighed	

Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til projektejendomme, for eksempel 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.

EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 810.000 m², rummer arbejdspladser for et meget stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af, at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

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

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 eventuelle ændringer i lokale behov, er kundeopfølgningen tilrettelagt blandt andet på grundlag af et kundesegmenteringssystem. Segmenteringen skal sikre et overblik over kundeporteføljen og synliggøre kundernes forskellige betydning for Jeudans egen udvikling. Segmenteringen muliggør blandt andet 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.

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSE

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 blandt andet ved som ejer konstant at være i stand til at levere de ydelser som kunderne efterspørger med hensyn til pris, kvalitet og serviceniveau.

Det er Jeudans opfattelse, at kombinationen af udbud af lejemål 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, leverer Jeudan et kvalitetsmæssigt og 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, dels via serviceydelser på ejendomme tilhørende tredjemand. Dette er med til at sikre et bredt kendskab til Jeudan Koncernen som en pålidelig og professionel servicevirksomhed. Et samarbejde med Jeudan Servicepartner indebærer, at kunderne overlader ledelse og udførelse af ydelserne 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 250 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.

Til udførelse af aktiviteterne i Jeudan Servicepartner er der følgende divisioner:

Servicedivision

- Ejendomsservice.
- Pasning og pleje af udenomsarealer.
- Indvendig renholdelse af butikks- og kontorlejemål.
- Service og teknisk styring af installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i kontor-, butikks- og boligejendomme.
- Snerydning og glatførebekæmpelse.
- Skadeservice og døgnvagt.
- Låseservice.
- Vagtrundering.
- Graffitibekæmpelse.
- Døgnbemandet servicecenter til rettidig og effektiv ekspedition af mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

Teknikdivision

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor VVS, blik, ventilation, el og sikring.
- Sikkerhedsfunktioner, for eksempel adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning m.v.
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor-, butikks- og boligejlemål.
- Renovering og vedligeholdelse af kontor-, butikks- og boligejendomme.
- Energi og miljørådgivning.

Bygningsdivision

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor tømrer, snedker, murer, maler, anlæg og kloak.
- Glarmester.
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor-, butikks- og boligejlemål.
- Renovering og vedligeholdelse af kontor-, butikks- og boligejendomme.

Projektdivision

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

- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med kontor-, butikks- og boligejendomme.
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v.
- Bygningsgennemgang og teknisk due diligence.
- Arbejdsmiljørådgivning.

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

KONTROLLERET FINANSIEL RISIKO

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 25-33% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Forventningen til ejendommenes afkast er højere end den rente der skal betales af fremmedfinansieringen. Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative 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)	25-33%
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 eller under det strategiske niveau, og andre perioder, hvor den midlertidigt er højere end det strategiske niveau.

Finansierings risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansierings 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 størst mulig 30-årige realkreditlån i DKK i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel. Realkreditlåne optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlåne optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 og 6 måneder og suppleres med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteaftaler handles med anerkendte finansieringsinstitutter.

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at driftsresultatet (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i begrænset omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen afdækkes med aftaler om fast rente, medfører en kursrisiko. De enkelte renteaftaler opgøres løbende til markedsværdi i forhold til det aktuelle renteniveau og kan medføre – både positive som negative – kursreguleringer, der dog ikke påvirker cash flowet.

Kursrisikoen opgøres for den enkelte renteaftale ved renteføl-somheden pr. basispunkt, svarende til den ændring i markedsværdien, der fremkommer ved en ændring af renten med +/- 0,01%. Størrelsen af kursrisikoen afhænger af løbetiden på renteaftalen – længere løbetid medfører højere kursrisiko.

Ved fastlæggelsen af Jeudans renteafdækningsprofil afvejes renterisikoen i forhold til kursrisikoen – mindskes renterisikoen forøges kursrisikoen og omvendt. Jeudan har med baggrund heri fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 10-15 år, og aktuelt har Jeudan en kursrisiko på ca. DKK 8 mio. pr. basispunkt.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægs lån besluttes og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve.

Finansieringen tilrettelægges med henblik på at sikre, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter, udgør min. 50% af Koncernens omsætning.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2012 DKK 855 mio. Dette svarer til 75% af Koncernens omsætning i 2012.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med kapitalstærke 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 tilknyttede koncernselskaber.

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 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, herunder ved salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til ejendommens kunder.

Udviklingsplanerne for en ejendom er rettet mod:

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



Ejendomsportefølje fordelt på dagsværdi							
			Korrekktioner til bogført værdi				
	Antal	m²	Bogført værdi DKK mio.	Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.	Dagsværdi DKK mio.	Pr. m² DKK
> 200 mio.	16	264.034	7.250	142	107	7.499	28.402
100 - 200 mio.	30	215.733	4.216	18	43	4.277	19.825
50 - 100 mio.	42	159.637	2.896	40	39	2.975	18.636
20 - 50 mio.	49	124.554	1.555	15	30	1.600	12.846
0 - 20 mio.	63	46.190	470	3	7	480	10.392
I alt	200	810.148	16.387	218	226	16.831	20.775

Kundefordeling opgjort efter leje					
Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejeindtægter	Gns. leje DKK pr. m²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
> 5.000.000	1%	30%	32%	1.259	78
1.000.000 - 4.999.999	9%	30%	34%	1.307	38
500.000 - 999.999	10%	14%	14%	1.216	27
250.000 - 499.999	13%	11%	9%	934	16
0 - 249.999	67%	15%	11%	858	10
I alt	100%	100%	100%	1.169	44

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 200 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 16,8 mia. opgjort pr. 31. december 2012 og med et samlet areal på ca. 810.000 m². 80% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2012 er kontorejendomme, 11% er detailejendomme og -centre, 2% er boligejendomme og 7% er øvrige ejendomme. 97% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 5,2%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.169 pr. m² ultimo 2012. 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 opsiges 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 2012 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 78 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 44 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. Genudlejningsperioden forventes dog at være stigende, hvilket forventes at føre til en højere tomgang.

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 32% af lejeindtægterne og 30% 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 34% af lejeindtægterne og 30% af det samlede areal. Herunder er anført en oversigt over, hvilke brancher de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af den samlede leje i Koncernen.

15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af omsætning
Offentlig institution	7%
Offentlig institution	5%
Offentlig institution	3%
IT-virksomhed (børsnoteret)	3%
Offentlig institution	3%
Medievirksomhed	2%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	2%
Skibsfart (børsnoteret)	2%
Servicevirksomhed	2%
Offentlig institution	1%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Detailhandel	1%
Servicevirksomhed	1%
Offentlig institution	1%
I alt	35%

Ejendomsportefølje ultimo december 2012

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
KØBENHAVN		
Adelgade 115, København K	1868	K
Amaliegade 3-5, København K	1878	K
Amaliegade 4, København K	1828	K
Amaliegade 14, København K	1753	K
Amaliegade 27, København K	1756	K
Amaliegade 37, København K	1782	K
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, København S	1914	K
Bisiddervej 31-39, København NV	2008	B
Borgergade 24, København K	1974	K
Borgergade 28, København K	1964	K
Borgergade 142, København K	1857	B
Bredgade 19, København K	1860	K
Bredgade 20, København K	1899	K
Bredgade 21, København K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K
Bredgade 30, København K	1752	K
Bredgade 32, København K	1897	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 75, København K	1927	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K
Dampfærgevej 3, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	K
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D
Fiolstræde 31-33, København K	1728	D
Frederiksberg Allé 66, Frederiksberg C	1907	B
Frederiksborggade 5, København K	1790	K
Frederiksborggade 20, København K	1878	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D
Frederiksgade 7, København K	1884	K
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Gl. Kongevej 147, Frederiksberg C	1896	B
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K	1850	D
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Gothersgade 3-5, København K	1730	D
Gothersgade 160, København K	1876	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Holbergsgade 2-6, København K	1949	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Højbro Plads 21, København K	1785	K
Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D
Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/Snaregade 12-16, København K	1795	K
Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K
Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K
Kongens Nytorv 26, København K	1892	K
Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Købmagergade 45/Skindergade 3, København K	1733	K
Købmagergade 47, København K	1901	D
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	K
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Magstræde 6, København K	1734	K
Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Niels Hemmingsens Gade 20, København K	1887	K
Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	K
Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nygårdsvej 5/Strynøgade 7, København Ø	1954	Ø
Nyhavn 4, København K	1877	K
Nørregade 24, København K	1842	D
Oslo Plads 12-16, København K	1901	K
Overgaden oven Vandet 8-10, København K	1890	K
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Pilestræde 35, København K	1810	D
Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Pilestræde 52, København K	1800	K
Rundholtsvej 4-6, København S	1984	D
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Sankt Nikolaj Vej 8, Frederiksberg C	1936	K
Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D
Skindergade 45-47, København K	1800	K
Slotholmsgade 1-3/Børsgade 4-8, København K	1904	K
St. Kongensgade 59, København K	1787	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K
St. Kongensgade 61, København K	1895	D
St. Kongensgade 74, København K	1858	K
St. Strandstræde 20, København K	1775	K
Sølvgade 10/Klerkegade 19/ Kronprinsessegade 54, København K	1932	K
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K
Tagensvej 53, København N	1933	D
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Toldbodgade 57-61, København K	1892	K
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K
TorvehallerneKBH, Rømersgade 18/Linnésgade 17, Kbh. K	2011	D
Valkendorfsvej 13, København K	1827	K
Valkendorfsvej 19, København K	1780	K
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49	1900	K
Vesterbrogade 11A-C, København V	1888	Ø
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K
Østerbro Centret, Lyngbyvej 11, København Ø	1981	D
Åboulevarden 50, København N	1899	D
REGION HOVEDSTADEN EKSKL. KØBENHAVN		
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D
Ballerupvej 16, Værløse	1968	D
Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Bryggeritorvet 2, Ølstykke	1975	D
Buddingevej 240, Søborg	1936	D
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D
Egedal Center 1-7, Stenløse	1988	D
Egedal Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D
Egedal Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D
Egedal Center 69-95, Stenløse	1982	D
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø
Farverland 4, Glostrup	1973	Ø
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D
Gldsaxevej 373, Søborg	2004	D
Gyngemose Parkvej 78, Søborg	1964	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Hellerupvej 10, 2900 Hellerup	1907	B

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	Ø
I.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	D
Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø
Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
Islevdalvej 186, Rødovre	1948	D
Islevdalvej 220, Rødovre	1965	D
Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Kirke Værløsevej 8, Værløse	1965	D
Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Strandvejen 203, Hellerup	1927	Ø
Tåstrup Hovedgade 109-111, Taastrup	2007	D
Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø
Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
UDENFOR REGION HOVEDSTADEN		
Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	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
Jyllingecentret 27, Jyllinge	1977	D
Karlslunde Landevej 7-9, Karlslunde	1922	D
Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Ringstedet, Ringsted	2006	D
Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
Østre Allé 28/Tjørne Allé 10-12, Slagelse	1940	D

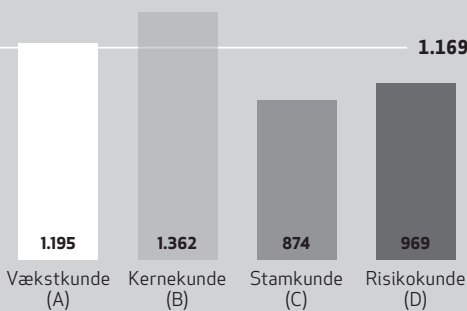
Kontorejendomme (K), detailejendomme og -centre (D), boligejendomme (B) og øvrige ejendomme (Ø)

Kundetyper

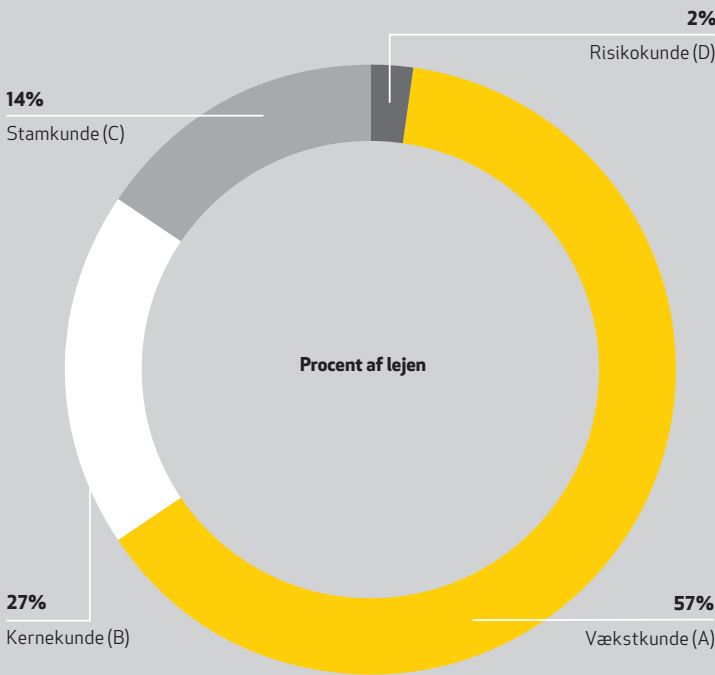
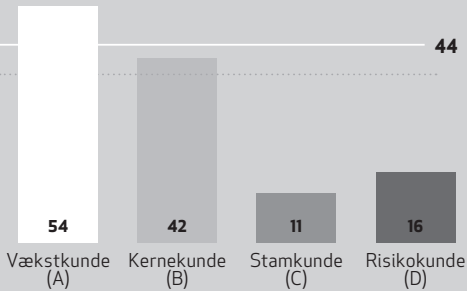
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	
Kerne kunder (B)		Lille eller ukendt	> 0,5 mio. DKK
Stamkunder (C)			< 0,5 mio. DKK
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

Fordeling af leje efter kundesegmenter

Leje pr. m² (DKK)



Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundesegmenter			
	Procent af lejen	Leje pr. m² (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	29%	1.117	15%	7%	6%	1%
Handel og reparationsvirksomhed	18%	1.506	10%	3%	4%	1%
Undervisning	14%	1.037	8%	6%	0%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.182	5%	3%	0%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6%	1.052	4%	1%	1%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	6%	1.508	4%	1%	1%	0%
Databehandlingsvirksomhed	5%	1.391	1%	4%	0%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	5%	1.447	4%	0%	1%	0%
Industri	3%	723	2%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	3%	1.400	2%	1%	0%	0%
Sundheds- og velfærdsinstitutioner mv.	2%	939	1%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.594	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	0%	158	0%	0%	0%	0%
I alt	100%	1.169	57%	27%	14%	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 erhvervskunder.

På baggrund af kreditværdighed, vækstmuligheder samt lejens størrelse inddeles kunderne i fire kundesegmenter.

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 57% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (for eksempel ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun 2% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 29% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 18% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Jeudan vurderer, at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.



UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN





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.

AKTIEPRISUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i DKK 437 og steg dermed 15,0% i 2012. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 11,00 pr. aktie i april 2012, blev det samlede afkast i 2012 på 17,9%.

Kursændring i 2012

Jeudan A/S	15,0%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	9,2%
OMXC (totalindekset)	24,2%
OMXC20	27,2%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2012 DKK 4.626 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været -1,0% p.a. Det samlede indeks på NASDAQ OMX København for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på -17,8%.

Over en 10-årig periode har Jeudan-aktiens gennemsnitlige afkast været på 12,5%. Det samlede indeks på NASDAQ OMX København for ejendomsselskaber har de seneste 10 år haft et gennemsnitligt afkast på 8,8%, og totalindekset på NASDAQ OMX København har haft et gennemsnitligt afkast på 13,2%.

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 2012 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 0,5 mio. (2011: DKK 1,4 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% af OMX's åbningstid (2011: 100,0%), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 1,08% (2011: 1,33%). 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 Danske Markets og SEB Enskilda.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Jeudans aktiekapital består af 10.586.445 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 1.058.644.500.



Aktierne omfatter kun én aktieklassse. Aktierne er omsætningspapirer uden indskrænkninger i omsættelighed og udstedes til ihæندهaver.

Selskabets bestyrelse er af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 19. april 2015 at forhøje aktiekapitalen med indtil nom. DKK 500.000.000 ved udstedelse af nye aktier.

Ultimo 2012 havde Jeudan 2.172 navnenoterede aktionærer, svarende til 96,7% af aktiekapitalen. Heraf var 54 udenlandske aktionærer.

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 4.409.227 aktier, svarende til 41,6% af aktiekapitalen.

Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, Amaliegade 47, 1256 København K, har meddelt besiddelse af 3.163.518 aktier, svarende til 29,9% af aktiekapitalen.

Jens Erik Udsen og dennes 100% ejet selskab Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg, har meddelt besiddelse af 1.174.029 aktier, svarende til 11,1% af aktiekapitalen.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 17. april 2012 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier, idet Selskabets samlede beholdning af egne aktier i Selskabet efter erhvervelsen ikke må overstige 10% af Selskabets aktiekapital.

Jeudan havde pr. 31. december 2012 en beholdning på 6.873 egne aktier, svarende til 0,06% af Selskabets aktiekapital.

UDBYTTEPOLITIK

Jeudans udbyttepolitik er, at det gennem en årrække har 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).

Bestyrelsen har besluttet at tilpasse udbyttepolitikken for 2013 og fremover som følger:

Det er Koncernens udbyttepolitik, at eventuel overskydende egenkapital – set i forhold til Koncernens kapitalstrategi – investeres eller udbetales kontant til aktionærerne.

Udgør egenkapitalen mindre end 25% af Koncernens balance, og der ikke er udsigt til at egenkapitalen øges til mere end 25% inden for en kort periode, udbetales der ikke udbytte til aktionærerne.

Udgør egenkapitalen mellem 25% og 33% af Koncernens balance, tilstræbes et samlet udbytte, svarende til 25-40% af Koncernens resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), dog således at egenkapitalen ikke kommer under 25% af Koncernens balance.

Udgør egenkapitalen mere end 33% af Koncernens balance, vurderer bestyrelsen, at Koncernen er overkapitaliseret. Der tilstræbes derfor et samlet udbytte, der reducerer egenkapitalen til mellem 25% og 33% af Koncernens balance.

I overvejelserne om udbytte indgår også udsigterne til kommende kapitalforhøjelser, til at kunne foretage yderligere investeringer indenfor en periode på 12-18 måneder samt forventningerne til Koncernens likviditetsudvikling.

UDBYTTE FOR 2012 OG GENERALFORSAMLING

Set i lyset af den tilpassede udbyttepolitik og det forhold at Jeudan forventer at foretage yderligere investeringer i 2013 vil bestyrelsen på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 6,00 pr. aktie for regnskabsåret 2012 mod tidligere DKK 11,00. Det vil svare til en udlodning på DKK 64 mio., hvilket udgør 17% af driftsresultatet (EBVAT).

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 17. april 2013, kl. 16.30, i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, København K.

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

5. marts 2013
Uge 10 2013
17. april 2013
21. maj 2013
21. august 2013
19. november 2013

Årsregnskabsmeddelelse 2012
Årsrapport 2012
Ordinær generalforsamling
Delårsrapport for 1. kvartal 2013
Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2013
Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2013

INVESTORKONTAKT

Jeudan ønsker til stadighed at videreudvikle sin aktive kommunikationspolitik med åben, redelig og tilgængelig information. Jeudan deltager løbende i investormøder m.m. Jeudan står normalt ikke til rådighed for dialog om finansielle forhold i de sidste fire uger op til en regnskabsafslæggelse.

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: jeudan.dk.

Udbytte

		2010	2011	2012
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	6
Udbyttebetaling	DKK mio.	116,5	116,5	63,5
Udbytte i forhold til EBVAT	%	46	38	17
Resultat pr. aktie	DKK	23,3	-23,7	2,2
Pay-out ratio	%	47,3	-46,4	267,5

Offentliggjorte meddelelser i 2012/2013

Nr.	Dato	Tekst
2012		
217	24. januar	Jeudan forventer en vækst i driftsresultatet for 2012 på 15-20%
218	22. februar	Nye investeringer i København for DKK 0,5 mia.
219	27. februar	Jeudans driftsresultat steg 21% i 2011
220	27. februar	Årsregnskabsmeddelelse 2011
221	19. marts	Dagsorden til ordinær generalforsamling
222	17. april	Kvartalets resultat før skat er foreløbigt opgjort til DKK 235-245 mio.
223	17. april	Forløb af Jeudans ordinære generalforsamling 17. april 2012
224	23. maj	Jeudans driftsresultat steg 15% i årets første kvartal
225	23. maj	Delårsrapport for 1. kvartal 2012
226	28. juni	Jeudan investerer for yderligere DKK 349 mio. i København
227	22. august	Fortsat fremgang i driftsresultatet
228	22. august	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2012
229	9. oktober	Finanskalender 2013
230	21. november	Jeudans driftsresultat 19% frem i årets første tre kvartaler
231	21. november	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2012
232	4. december	Storaktionærmeddelelse
233	27. december	William Demant Invest har offentliggjort købstilbud
2013		
234	10. januar	Redegørelse fra bestyrelsen i Jeudan A/S
235	17. januar	Storaktionærmeddelelse
236	17. januar	Storaktionærmeddelelse
237	25. januar	Resultat af købstilbud fra William Demant Invest A/S



Udsigten fra
Søtorvet 5/Vendersgade 33



LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

Bestyrelsen forholder sig løbende til rammerne og processerne for den overordnede ledelse 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 aktionærenes 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, et flertal af bestyrelsesmedlemmerne og udvalgsmedlemmerne er ikke uafhængige, og der er ikke fastsat konkrete mål for mangfoldighed.

Komiteens anbefalinger er offentliggjort på www.corporate-governance.dk, og på Jeudans hjemmeside på URL-adressen http://media.jeudan.dk/uploads/selskabsledelse/anbefalinger_for_god_selskabsledelse_2013.pdf findes et skema med en samlet oversigt over komitéens anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen: "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2013".

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 hvor der er mulighed for at tage stilling til hvert enkelt punkt på dagsordenen. Alle navnenoterede aktionærer inviteres pr. brev til enhver generalforsamling med minimum 3 ugers varsel, ligesom generalforsamlingen offentliggøres på Selskabets hjemmeside og i Erhvervsstyrelsens IT-system.

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

INTERESSEENTER

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, dialog med aktieanalytikere, 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, hvilken 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, der er udarbejdet i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Forretningsordenen vurderes og ajourføres mindst 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 2012 er der afholdt ni 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, kapital- og aktiestruktur, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik.
- Analyse og gennemgang af væsentlige risikoområder.
- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, udlejnings- og handlingsplaner samt forsikringsforhold.
- Regnskaber og regnskabsrapportering.
- Forslag om fusion, køb og salg af selskaber og ejendomme samt større udviklingsprojekter.
- 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 2012 har der været afholdt et ekstraordinært bestyrelsesmøde.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Hans Munk Nielsen (formand), Stefan Ingildsen og Niels Heering.

Revisionsudvalget har i 2012 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaf-læggelsesprocessen, foretaget overvågning af den lovpligtige revision af årsregnskabet og foretaget overvågning og kontrol af revisors uafhængighed. Endvidere har revisionsudvalget haft et møde med den eksterne revision, hvor direktionen ikke deltog. Revisionsudvalget har i 2012 afholdt seks ordinære møder og to ekstraordinære møder.

Bestyrelsen har endvidere nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2012 fremkommet med generelle anbefalinger vedrørende Jeudans aflønningspolitik og incitamentsprogrammer, ligesom udvalget har overvåget, at Jeudans fastlagte vederlagspolitik er fulgt og i overensstemmelse med Jeudans forretningsstrategi, værdier og langsigtede mål. Herudover har udvalget vurderet direktionens og bestyrelsens struktur, størrelse, sammensætning, kompetencer og resultater. På baggrund af den samlede vurdering har udvalget indstillet eventuelle ændringer heri til den samlede bestyrelse. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2012 afholdt to møder.

Der anvendes ikke eksterne rådgivere i udvalgene.

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Jeudan, herunder Jeudans aktivitets- og driftsmæssige resultater samt interne anliggender. Rammerne for bestyrelsens delegering af ansvar til direktionen og bestyrelsens tilsyn med direktionens arbejde er fastlagt 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 hvert andet år, på individuelle møder mellem formanden og det enkelte bestyrelsesmedlem og efterfølgende på et bestyrelsesmøde en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder, hvor bestyrelsesmedlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres. Der blev senest afholdt møder i 2011, hvor evalueringen viste, at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Bestyrelsesmedlemmerne arbejder godt sammen, og kollektivt repræsenterer de relevante kompetenceområder. Medlemmerne anses individuelt for at være kompetente, og de har alle et højt fremmøde og agerer på uafhængig vis. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen findes at være ærligt, åbent, rettidigt og velfungerende.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Ifølge Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af fire til seks 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 på baggrund af indstilling fra nominerings- og vederlagsudvalget.

Nye bestyrelsesmedlemmer indføres i bestyrelsesarbejdet igennem en grundig introduktion til Jeudan. Bestyrelsesmedlemmer opstilles til valg på generalforsamlingen primært ud fra en samlet bedømmelse af vedkommendes kompetencer og disses komplementaritet med den resterende bestyrelse, ligesom der lægges vægt på mangfoldigheden. 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.

Det er nominerings- og vederlagsudvalget samt bestyrelsens vurdering, at følgende kompetencer skal være til rådighed i Selskabets bestyrelse for bedst muligt at kunne udføre bestyrelsens opgaver: Jura, finansiering, økonomistyring, international regnskabspraksis, virksomhedsledelse, bestyrelseserfaring,

omstruktureringer, ejendomsdrift, ejendomsinvestering og køb/salg af virksomheder m.m. Bestyrelsen vurderer, at disse kompetencer er til stede blandt medlemmerne af bestyrelsen, og der henvises til afsnittet "Ledelse og organisation".

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 ledelseserhverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer, at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2012 har ét bestyrelsesmedlem meldt afbud til ét bestyrelsesmøde.

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

Bestyrelsesformand Niels Heering er partner og bestyrelsesformand hos Gorrissen Federspiel, som Jeudan anvender som juridisk rådgiver i visse sager. Niels Heering er ikke selv involveret i de sager advokatfirmaet håndterer. Niels Heering er endvidere bestyrelsesformand i Nesdu as. Niels Heering blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1994.

Næstformand Tommy Pedersen er adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, der besidder 3.163.518 stk. aktier, svarende til 29,9% af Selskabets aktiekapital. Tommy Pedersen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1997.

Jens Erik Udsen er direktør for, bestyrelsesmedlem i og ejer af Nesdu as. Jens Erik Udsen og Nesdu as besidder tilsammen 1.174.029 stk. aktier, svarende til 11,1% af Selskabets aktiekapital. Jens Erik Udsen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1994.

Stefan Ingildsen er økonomidirektør i William Demant Holding A/S, hvis hovedaktionær er William Demant Invest A/S, der er 100% ejet af Oticon Fonden. William Demant Invest A/S besidder 4.409.227 stk. aktier i Jeudan, svarende til 41,6% af aktiekapitalen i Selskabet. Stefan Ingildsen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2008.

Hans Munk Nielsen har ikke interesser i selskaber, der er blandt de større aktionærer i Selskabet. Hans Munk Nielsen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2008.

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af NASDAQ OMX Københavns komité for god selskabsledelse, at Hans Munk Nielsen er uafhængig. Jeudan lægger vægt på, at Selskabets strategi om langsigtede investeringer komplementeres med stabilitet og kontinuitet i bestyrelsen.

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg. Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den førstkomende 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, der er markedskonformt, og som afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats, blandt andet i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder på baggrund af en indstilling fra nominerings- og vederlagsudvalget. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens honorar for igangværende regnskabsår.

Løn og ansættelsesforhold for direktionen vil blive fastsat minimum én gang årligt af bestyrelsen på baggrund af en indstilling fra nominerings- og vederlagsudvalget. Lønnen består af fast løn med mulighed for lønregulering samt sædvanlige goder som fri bil, telefon, internet m.v. 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.

Aftale om opsigelsesvarsel/fratrædelsesgodtgørelse udgør 12-18 måneders vederlag. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Ledelse og organisation".

Selskabet finder bestyrelsens og direktionens aflønningsform i overensstemmelse med god selskabsledelse.

RISIKOSTYRING

En af revisionsudvalgets og 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 revisionsudvalget og bestyrelsen, ligesom risikovurdering er en integreret del af strategiprocessen og et væsentligt element i beslutningsgrundlaget for alle større dispositioner.

Med en fast turnus behandles følgende væsentlige risikoområder på årets revisionsudvalgmøder og bestyrelsesmøder: 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.

Selskabet har ikke etableret en whistleblower-ordning, da Selskabets etiske regler og åbenhed i organisationen medfører, at dette ikke umiddelbart vurderes relevant. Behovet for en ordning vil løbende blive vurderet.

REVISION

Selskabets generalforsamling har valgt Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, 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 en række interne kontroller og forretningsgange. På et bestyrelsesmøde i forbindelse med årsregnskabet godkendelse holder bestyrelsen og revisionen møde, hvor direktionen ikke deltager.

Bestyrelsen har ikke fundet anledning til at etablere en intern revision, jf. de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol i afsnittet "Interne kontroller og procedurer".

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget. Direktionen er af bestyrelsen bemyndiget til at iværksætte eventuelle ikke-revisionsydelser for op til DKK 200.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelser herudover skal godkendes af revisionsudvalget og bestyrelsen.

INTERNE KONTROLLER OG PROCEDURER

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, der 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, afvisninger, kompetencer, attesteringer, afstemninger, funktions- og personadskillelser 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:

- Investeringer: 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, for dokumentation og for beslutninger.

- Omkostningsforbrug: Alle driftsomkostninger der overvåges af de ansvarlige for de enkelte ejendomme, der hver udgør en økonomisk enhed i Koncernens økonomistyring.
- Indretnings- og vedligeholdelsesprojekter: Der er etableret en formaliseret procedure, der 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.

Regnskabsaflæggelsen håndteres centralt i finansområdet på tværs af alle Koncernens selskaber og i henhold til udarbejdede instrukser, ligesom finansområdet varetager konsolideringen af koncernregnskabet.

Kontrolmiljø

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

Revisionsudvalget og 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 og mindst på hvert bestyrelsesmøde 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 en intern revision. Bestyrelsen drøfter løbende behovet for intern revision på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget. Henset til de eksisterende procedurer for kontrolopfølgning og den tætte rapportering af kontrolaktiviteterne til revisionsudvalget har revisionsudvalget og bestyrelse p.t. ikke fundet anledning til at etablere en intern revision.

De væsentligste aktiviteter i Jeudans finansområde følger en politik og en instruks, der er fastlagt af revisionsudvalget og 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.

Der foretages en årlig budgettering, der omfatter alle forretningsaktiviteter og alle væsentlige ressourcer. Budgettet følges månedsvist 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

Revisionsudvalget og 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 revisionsudvalget og 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, således at 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, der måtte være konstateret i forbindelse med revisionen. Mindre væsentlige forhold rapporteres til direktionen i form af management letters. Management letters forevises revisionsudvalget og bestyrelsen til orientering. Henholdsvis revisionsudvalget, 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 der lægger vægt på, at information fra Koncernen er åben, redelig og tilgængelig.

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





ANSVARLIGHED I CENTRUM

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR, JF. ÅRSREGNSKABSLOVENS § 99A

Jeudan anerkender og 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, andre samarbejdspartnere samt relevante myndigheder, organisationer m.fl.

GENEREL HOLDNING

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

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Indsatsen og politikkerne om ansvarlighed skal derfor ses i sammenhæng med Koncernens økonomiske mål, og indsatsområderne skal prioriteres under hensyn til økonomi og effektivitet. Dette sikres i Jeudan bedst ved at hensynet til interessenterne integreres i alle de daglige forretningsmæssige aktiviteter.

Jeudan tilstræber et højt niveau af ansvarlighed. Koncernens holdninger og indsats vedrørende ansvarlighed tager udgangspunkt i de grundlæggende værdier ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Ansvarligheden kommer således til udtryk i alle Koncernens aktiviteter, for eksempel rene linjer i kunderrelationerne, orden i ejendommene og i gadebilledet, energibevidsthed samt velordnede medarbejderforhold.

Jeudan opfatter sig som værende i overensstemmelse med de ti grundlæggende og generelle principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, der er udtrykt i FN's Global Compact. Jeudan har på nuværende tidspunkt ikke formelt tilsluttet sig Global Compact.

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 fælles løsninger.

Jeudans indsats om ansvarlighed er forstærket gennem de senere år. Ud over at være udtrykt i Koncernens værdigrundlag betones ansvarligheden til stadighed i ledelsen og det daglige arbejde i hele organisationen.

Følgende områder er særligt i fokus i Jeudan:

- Forretningspraksis.
- Energi og miljø.
- Medarbejderforhold.
- Samfundsrelationer.

I denne redegørelse beskrives for hvert område Koncernens politik, udmøntningen heraf i konkrete aktiviteter og resultater samt den videre indsats.

Forretningspraksis

Ansvarlighed i driften af de enkelte ejendomme – herunder hensyn til miljøet – indgår i stigende grad i forventningerne og kravene fra Jeudans kunder, det være sig 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 Jeudans ansvarlighed. Selskabet ønsker at leve op til også disse forventninger.

Jeudans politik for samfundsansvar omfatter forholdet til kunder, leverandører og andre samarbejdspartnere. Jeudan lægger i den forbindelse vægt på efterlevelse af aftaler, fairness og kvalitet.

Jeudan Servicepartner har i 2012 gennemført en omfattende kontrol af udvalgte leverandører (herunder underentreprenører) for så vidt angår deres ansættelsesbeviser, løn- og skatteforhold, overholdelse af overenskomster samt medarbejderes straffeattester. For 2013 er det målet, at alle væsentlige leverandører skal underskrive en erklæring om samme forhold.

Ledelsen har udarbejdet en antikorrupsionspolitik, der er bekendtgjort for samtlige medarbejdere. Jeudan har ikke været involveret i eller berørt af sager vedrørende korruption, men vil til stadighed være opmærksom på reglerne og disses efterlevelse.

Energi og miljø

Jeudans politik omfatter en række områder, der er relevante i de daglige aktiviteter, heriblandt navnlig følgende:

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

I forbindelse med de daglige aktiviteter inden for projektering, renovering og drift af ejendommene indgår energiforbrug og -besparelser med stadig større vægt. Dette fokusområde har konsekvenser for såvel forbruget af energi som udledningen af CO₂.

Jeudans holdninger og hensyn til ansvarligheden udmøntes bredt i Koncernens aktiviteter:

- Ved den løbende renovering og forbedring af Jeudans ejendomme, hvilket hvert år omfatter et betydeligt antal bygninger, vælges normalt energi-effektive løsninger hvor det er muligt. Det gælder for eksempel vedrørende varmeanlæg, køleanlæg, vinduer, isolering og belysning (styring og lyskilder).
- Håndteringen af affald styres håndfast gennem strukturerede planer, der udarbejdes, administreres og kontrolleres i samarbejde med myndigheder og miljøvirksomheder. På de enkelte ejendomme sorteres affald fra såvel drift som byggeprojekter efter arter, der håndteres forskelligt. Sorteringen indebærer såvel muligheder for at styre de forskellige affaldstyper i forhold til genbrug og forbrænding som økonomiske fordele til gavn for både kundernes og Jeudans lønsomhed.
- Ved valg af leverandører og samarbejdspartnere inden for affaldshåndtering og bortskaffelse indgår miljøforhold positivt i vurderingerne.



- Forbruget af brændstof til alle Koncernens kørende enheder registreres og overvåges nøje med henblik på dels økonomi, dels miljøaspekterne.
- Solceller installeres på taget af en bygning, der er under opførelse til brug for Københavns Universitet på campusområdet ved Øster Farimagsgade.
- Som et af mange konkrete udtryk for stadig øget opmærksomhed om energiforbruget installeres i vidt omfang bevægelsesfølere til styring af belysningen i ejendommenes forskellige områder, således at lyset kun tændes når der er behov for det. Endvidere installeres generelt energibesparende lyskilder ved udskiftning, herunder LED-lyskilder.
- Jeudan indsamler i disse år erfaringer med brug af elbiler. Koncernen rådede over fem elbiler ved udgangen af 2012, og flere tages i brug i 2013.
- Jeudan samarbejder med kommunale myndigheder om etablering af ladestandere til elbiler. Ved udgangen af 2012 var der installeret tilsammen 18 standere i tilknytning til tre af Koncernens ejendomme.
- I forbindelse med indkøb af produkter til brug ved byggeri, istandsættelse, vedligeholdelse og rengøring fokuseres altid på mulige påvirkninger af arbejdsmiljøet.
- Alle anvendte rengøringsmidler er miljøcertificerede ("Svanemærket"), og der benyttes et system til sikring af korrekt dosering.
- Nye maskiner vælges efter vurdering af deres energiforbrug og under hensyn til miljøforhold som støj, vibration, udstødning samt anvendelse af biologisk olie.
- Der installeres partikelfiltre i alle nye biler i Jeudan Servicepartner. Partikelfiltre fandtes i ca. 70% af Koncernens biler ved udgangen af 2012 (60% ultimo 2011).

Jeudans vedvarende fokus på energiområdet reducerer energiforbruget og CO₂-udledningen væsentligt. Koncernen har imidlertid ikke på nuværende tidspunkt fundet mulighed for at udvikle og implementere systemer, som med en overkommelig indsats kan måle, registrere og rapportere den konkrete virkning af indsatsen. Problemstillingen vanskeliggøres af, at væsentlige dele af det arealrelaterede energiforbrug i ejendommene indkøbes og betales af Jeudans kunder, mens de bygningsrelaterede dele varetages af Jeudan.

Jeudan fortsætter indsatsen på følgende prioriterede områder:

- På baggrund af at skønsmæssigt omkring 40% af Danmarks energi bruges i bygninger, og i forlængelse af den hidtidige indsats, vil Jeudan bredt i bygningsmassen fortsætte og igangsætte rentable, energibesparende investeringer.
- I relation til bygge-, ombygnings- og indretningsopgaver systematiserer og forstærker Jeudan i stadig højere grad sin indsats for at integrere hensyn til ansvarligheden i de konkrete løsninger. Det gælder for eksempel vedrørende byggematerialer, energibesparelser og udledninger.
- Yderligere elbiler anskaffes når det er praktisk og økonomisk hensigtsmæssigt.
- Udledninger til luften fra Koncernens biler og lastvogne reduceres hvor det er muligt under hensyn til en forsvarlig driftsøkonomi.
- Bevidstheden om energi-effektivitet i egen organisation og i muligt omfang i kundernes organisationer vedligeholdes og styrkes.
- Viden og erfaringer om god praksis vedrørende ansvarlighed indhentes løbende fra rådgivere og ejendomsrelaterede virksomheder i Danmark og i udlandet.

Medarbejderforhold

Overalt i Koncernen lægges vægt på at sikre et tilfredsstillende og tidssvarende arbejdsmiljø, herunder såvel det fysiske som det psykiske miljø. Der er således fortsat en høj grad af bevidsthed om sikkerhed og arbejdsmiljø på hver af Jeudans arbejdspladser, såvel inden for egne rammer som ved udførelse af opgaver hos kunderne. Koncernen har etableret systemer for disse områder, suppleret med programmer for egenkontrol. Lovpligtige kontroller og autorisationer efterleves.

Arbejdsmiljøorganisationen ledes af et arbejdsmiljøudvalg.

I 2012 blev der gennemført handlingsplaner på baggrund af en trivselsundersøgelse i 2011 i Jeudan A/S, og i 2012, blev der foretaget en trivselsundersøgelse blandt funktionærer i Jeudan Servicepartner. Denne undersøgelse er fulgt op gennem anbefalinger og planer i de enkelte afdelinger. Planerne gennemføres i 2013, hvor der også gennemføres en ny undersøgelse.

Arbejdstilsynet gennemgik Jeudan Servicepartner i 3. kvartal 2012. Gennemgangen var uanmeldt og omfattede værksteder, tilfældigt udvalgte byggepladser og arbejdspladsvurderinger, og resultat blev en positiv vurdering (grøn "smiley").

Arbejdsmiljøorganisationen i Jeudan Servicepartner vil i 2013 navnlig fokusere på følgende områder:

- Forebyggelse af ulykker og påbud.
- Hjælpe midler på byggepladser.
- Trivsel blandt funktionærer.
- Øget registrering af nærved-ulykker.
- Brist vedrørende sikkerhed.
- Mobning og anden overlast.

Der blev i 2012 registreret otte arbejdsulykker med fravær på en dag eller mere og tilsammen 95,5 ulykkesrelaterede fraværsdage. Dette skal ses i forhold til et samlet antal arbejdsdage i størrelsesordenen 51.700, hvilket svarer til en fravær-procent fra ulykker på 0,2%.

Jeudan ønsker at leve op til menneskerettigheder og love vedrørende ligestilling og at tilbyde fair og lige vilkår i ansættelses- og arbejdsforhold, herunder ligestilling mellem kønnene. Diskrimination forekommer ikke i Jeudan.

Samfundsrelationer

Jeudans ansvarlighed tilsiger et konstruktivt, åbent og tillidsfuldt samarbejde med relevante myndigheder – såvel politikere som embedsmænd. Jeudan deltager aktivt i samfundets meningsdannelse på relevante områder, blandt andet ved medvirken i relevante fora, deltagelse i konferencer og lignende samt dialog med medierne.

Jeudans ledelse medvirker aktivt i udviklingen af branchens holdninger og indsats på relevante områder for dels at opnå en hensigtsmæssig effekt, dels at modvirke konkurrenceforvridning blandt branchens virksomheder.

Blandt de konkrete aktuelle indsatsområder med relation til samfundet kan nævnes følgende:

- Jeudan er af Ejendomsforeningen Danmark udpeget til at deltage i Netværk for Energirenovering, der er etableret af Klima-, Energi- og Bygningsministeriet. Netværkets formål er at fremkomme med forslag til initiativer som omkostningseffektivt, virkningsfuldt og nyskabende kan fremme og effektivisere energirenoveringen af erhvervsbygninger. Arbejdet afsluttes i 2013 med en indstilling til ministeriet.
- Arbejdet i Green Building Council følges med interesse. Organisationerne arbejder for at udbrede bæredygtighed i byggebranchen, og et centralt projekt er udvikling af metoder for certificering af ældre bygninger.
- Jeudan er aktivt medlem af foreningen Københavns City Center, idet en væsentlig del af Koncernens ejendomme er placeret i Københavns centrum. Foreningen har blandt andet til formål at udvikle og sikre et attraktivt miljø i byen.
- Jeudan bakker op om Københavns Kommunes projekt "Ren kærlighed til København" – en koordineret bestræbelse for at placere byen som Europas rene hovedstad i 2015. Jeudan har medvirket aktivt i konkrete kommunale initiativer i samme retning.
- Jeudan Servicepartner har et velstruktureret lærlingeprogram og medvirker dermed til uddannelsen af de næste generationer af dygtige håndværkere. Ved udgangen af 2012 havde Koncernen 29 lærlinge, heraf fire voksenlærlinge. Desuden åbner Jeudan løbende praktikpladser for blandt andet ingeniør- og maskinmesterstuderende.
- Jeudan har ansat medarbejdere under løntilskuds- eller fleksjob-ordningerne.
- I forbindelse med Københavns Kommunes projekt "Springbrættet" beskæftiger Jeudan lejlighedsvis udsatte unge, som hjælpes videre i livet gennem tilknytning til en velordnet arbejdsplads.
- I relation til bevaringsværdige og fredede bygninger samarbejder Jeudan konstruktivt med Kulturstyrelsen om at skabe fornuftige løsninger, der balancerer æstetik og bevarelse af kulturbærende værdier med en tidssvarende funktionalitet og økonomi. Også hvor der ikke foreligger krav herom tilstræber Jeudan at bevare bygninger og lokaler med særlige historiske, kulturelle eller æstetiske værdier.

Jeudan vil fortsætte indsatsen for at sikre samspil mellem kundernes, samfundets og udlejers interesser gennem vilkårene i lejekontrakterne. I det omfang lovgivningen muliggør det vil kontrakter

Udsigten fra
Frederiksgade 7



med nye og – når lejlighed byder sig – eksisterende kunder blive søgt udformet sådan, at investeringer som reducerer energiforbruget eller udledningerne og er til gavn for både kundernes komfort og klimaet ikke ensidigt belaster udlejers økonomi. Dette kan blandt andet ske ved at sikre en rimelig forrentning af afholdte investeringer gennem huslejeindtægterne. Endnu giver de fleste eksisterende kontrakter ikke – eller kun i begrænset omfang – mulighed herfor, hvilket i debatten om energi- og klimaforhold er blevet betegnet som et "paradoks-problem".

Jeudan vil gennem såvel branchens organisationer som egen indsats arbejde for at påvirke lejelovgivningen i samme retning. De vigtigste fokuspunkter er erhvervslejelovgivningens uhen-sigtsmæssige barriere for energibesparelser, jf. ovenfor, op-samling og formidling af viden om energibesparelser samt etablering af muligheder for såkaldte grønne lejekontrakter, hvor lejer og udlejer har sammenfaldende interesser vedrøren-de energi, vand og affald.

TORVEHALLERNEKBH – EN OASE I STORBYEN

Såvel ved opførelsen af Torvehallerne i København i 2010-11 som i den daglige drift tages hensyn til omgivelserne, således at hallerne opleves som en livlig og attraktiv del af bybillede og byens dagligdag.

Ved anlægget blev plantet flere træer end krævet, hvilket vil medvirke til et mere grønt miljø end tidligere, trods de nye bygninger på stedet. Området indgår dermed i et grønt bælte, der strækker sig fra Jarmers Plads over Ørstedsparken, Israels Plads, Botanisk Have, Østre Anlæg og helt til Kastellet.

Torvehallerne store tagarealer er indrettet sådan, at regnvand opsamles og benyttes til vanding og toiletskyl. Med

dette system udnyttes skønsmæssigt omkring 1.200 m³ vand på årsbasis. Jeudan medvirker aktivt i bestræbelserne for at videreudvikle byrummet omkring Torvehallerne. Det sker i samarbejde med Københavns Kommune og repræsentanter for de omkringboende borgere og virksomheder.

Torvehallerne er placeret tæt på et af de mest centrale knudepunkter for kollektiv trafik - Nørreport station. Den direkte underjordiske forbindelse mellem Torvehallerne og Metrostationen vil i 2013 blive forskønnet, og Jeudan planlægger i samarbejde med Københavns Kommune og Metroselskabet etablering af yderligere en elevator ved Torvehallerne til Metroen.

BÆREDYGTIGHED I NYBYGNING TIL UNIVERSITETET

Opførelsen af en ny bygning til Københavns Universitet i tilknytning til andre bygninger, som Universitetet råder over i Øster Farimagsgade-området, er præget af høje krav til energiforbrug og bæredygtighed. Projekteringen har fulgt Bygningsreglement 2015, der begrænser tilførslen af energi til 30 kWh pr. m² pr. år.

Bygningen er kraftigt isoleret i både underlag, vægge og tag. Andre tiltag er dagslys- og bevægelsesbestemt styring af belysningen, termostatstyret ventilation og køling samt sol-

afskærmning i vinduerne. På den sydvendte tagflade er installeret ca. 200 m² solceller, der vil levere omkring 30.000 kWh om året.

Bygningens samlede areal på 5.300 m² indrettes til undervisning – blandt andet tre auditorier til i alt 700 studerende – og til kontorer for Københavns Universitet. Desuden skal bygningen huse en børnehave, der drives af Københavns Kommune. Bygningen tages i brug i august 2013.

LEDELSE OG ORGANISATION

BESTYRELSEN



NIELS HEERING

Født 7. februar 1955

Formand for bestyrelsen, medlem af revisionsudvalget og formand for nominerings- og vederlagsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen og som formand i maj 1994. Cand. jur. 1981, advokat 1984, Stanford Financial Management Program 2000. Niels Heerings kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, jura, ejendomsinvestering, finansielle forhold, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

Partner og bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel, H.C. Andersens Boulevard 12, 1553 København V.

Formand for bestyrelsen i Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond, Ellos A/S, Helgstrand Dressage A/S, Nesdu as, NTR Holding A/S, NTR Invest A/S, Stæhr Holding A/S, Stæhr Invest II A/S og Thrane & Thrane A/S. Næstformand for bestyrelsen i 15. juni Fonden og medlem af bestyrelsen for Henning Stæhr A/S, J. Lauritzen A/S, Lise og Valdemar Kählers Fond, Mathiesen Holding A/S, Ole Mathiesen A/S og Scandinavian Private Equity Partners A/S. Formand for revisionsudvalget og medlem af nominerings- og vederlagsudvalget i J. Lauritzen A/S. Direktør i CCKN Holding ApS og datterselskaberne Heering Dressage ApS og Heering Invest ApS.

Antal aktier i Selskabet: 6.947, heraf nærtstående 722 (2011: 6.947)



TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

Næstformand for bestyrelsen og medlem af nominerings- og vederlagsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997. HD regnskabsvæsen 1976, HD organisation og strategisk planlægning 1981. Tommy Pedersens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, international regnskabspraksis, finansiering, økonomistyring, køb/salg af virksomheder m.m.

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

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Gjensidige Arbejdsskade Forsikring A/S, Maj Invest Holding A/S, Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S. Næstformand for bestyrelsen i Bodum Holding AG (Schweiz), Bodum Land A/S, Løvenholm Fonden og Peter Bodum A/S samt medlem af bestyrelsen for Nykredit Forsikring A/S, Pharmacosmos Cro A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S, Scandinavian Tobacco Group A/S, SG (Societe Generale) Finans A/S, Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II A/S og Tivoli A/S. Formand for revisionsudvalget i Nykredit Forsikring A/S og Scandinavian Tobacco Group A/S. Direktør i TP Advisers ApS.

Antal aktier i Selskabet: 6.000 (2011: 6.000).



JENS ERIK UDSEN

Født 1. november 1946

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994. Statsaut. ejendomsmægler og valuar. Jens Erik Udsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, finansiering, ejendomsdrift, ejendomsinvestering m.m.

Direktør i Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg.

Medlem af bestyrelsen i Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit Holding A/S, Nykredit Realkredit A/S og SBS Byfornyelse s.m.b.a.

Antal aktier i Selskabet: 14.694 (2011: 14.694). Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 aktier i Selskabet (2011: 1.159.335).



HANS MUNK NIELSEN

Født 13. oktober 1946

Formand for revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008. Cand.oecon. 1973, Stanford Executive Program 1983. Hans Munk Nielsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, international regnskabspraksis, finansiering, økonomistyring, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

Herman Bangs Vej 16, 3460 Birkerød

Formand for bestyrelsen i Alipes Capital ApS, Collateralized Mortgage Obligations Fonden og datterselskaber heraf, Fitness DK Holding A/S, Fitness DK A/S, Lalandia A/S, Lalandia Billund A/S og Parken Sport & Entertainment A/S. Næstformand for bestyrelsen i Nordea Invest A/S samt medlem af bestyrelsen for Mølleåværket A/S. Viceborgmester i Rudersdal Kommune.

Antal aktier i Selskabet: 910 (2011: 910).



STEFAN INGILDSSEN

Født 21. august 1969

Medlem af revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008. Cand.merc. finansiering og regnskab 1998. Stefan Ingildsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, finansiering, økonomistyring, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

Økonomidirektør i William Demant Holding A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Medlem af bestyrelsen for Oticon A/S, Oticon Medical A/S og Oticon Medical AB.

Antal aktier i Selskabet: 389 (2011: 389).

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.

Formand for bestyrelsen i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet. Medlem af bestyrelsen for Ejendomsforeningen Danmark, Ejendomsselskabet August 2003 A/S, Keops Security A/S, Landic Property Bonds I A/S, NTR Holding A/S og NTR Invest A/S. Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og medlem af ejendomskomiteen i Finansiell Stabilitet.

Antal aktier i Selskabet: 77, heraf nærtstående 68 (2011: 4.478).

**PETER SPØER**

Født 2. september 1957

Hasselvej 2A, 3480 Fredensborg

Direktør, ansat siden 2008.

Peter Spøer er civilingeniør (1982) indenfor byggeri og har tidligere været ansat i produktions- og ingeniørvirksomheder.

Bestyrelsesformand i Jeudan Servicepartner A/S og medlem af bestyrelsen for K G Fonden.

Antal aktier i Selskabet: 229 (2011: 0).

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 revisionselskab.

Medlem af bestyrelsen i Benny Christiansen, Glostrup A/S samt i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet.

Antal aktier i Selskabet: 2.966, heraf nærtstående 20 (2011: 2.721).

**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.

Direktør i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet, samt medlem af bestyrelsen i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet.

Antal aktier i Selskabet: 3.184, heraf nærtstående 98 (2011: 3.001).

**TINE CEDERHOLM BEMBERG**

Født 13. juni 1970

Landemærket 3, 1119 København K

Markedsdirektør, ansat siden 2002.

Tine Cederholm Bemberg er cand.jur. (1996), advokat og har tidligere været ansat i advokatvirksomhed.

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S og medlem af repræsentantskabet for Realdania.

Antal aktier i Selskabet: 695 (2011: 512).

**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 ansat i et større revisionselskab.

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Selskabet: 1.226 (2011: 1.043).

LEDELSE OG ORGANISATION

FUNKTIONSDIREKTØRER



HANNAH M. ØSTERGAARD

Født 17. oktober 1967

Traneholmvej 3, Jersie, 2680 Solrød Strand

Underdirektør, ansat siden 2009 samt i perioden 1996-2007. Hannah M. Østergaard er uddannet statsaut. ejendomsmægler (2009) og korrespondent i engelsk (1995).

Hannah M. Østergaard har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 1.213 (2011: 1.091).



LENE LYNGBY LAURSEN

Født 11. februar 1980

Toldbodgade 53, 1253 København K

Koncern salgs- og marketingchef, ansat siden 2010. Lene Lyngby Laursen er cand.merc. i økonomisk markedsføring (2006) og har tidligere været ansat i FMCG-branchen.

Medlem af bestyrelsen for aktivitetsforeningen for Københavns Torvehaller F.M.B.A.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2011: 0).



JOHN ROHDE

Født 26. juni 1968

Snebærvej 2, Kr. Sonnerup, 4060 Kr. Såby

Adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2007.

John Rohde er uddannet maskinmester og el-instalør (1992) og er diplomleder 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 Selskabet: 183 (2011: 0)



AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelseshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret. Udvalgshonorar andrager årligt DKK 50.000. Formanden for revisionsudvalget modtager to gange udvalgshonorar, og formanden for nominerings- og vederlagsudvalget modtager halvanden gange udvalgshonorar.

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet for Per W. Hallgren udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side. Opsigelsesvarslet for Peter Spøer udgør 12 måneder fra Selskabets side og 6 måneder fra Peter Spøers 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 den adm. direktør 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 den adm. direktør 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.

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 af virksomheden. Virksomhedskulturen i Jeudan er blandt andet en værdiskabende ånd overalt i organisationen.

Lønforhold for direktionen

DKK	2010	2011	2012
Per W. Hallgren	5.200.000	5.500.000	6.250.000
Peter Spøer	n.a.	427.900	2.567.400

Note: Herudover har direktionen sædvanlige goder som fri bil, avisabonnement m.m. Peter Spøer tiltrådte direktionen pr. 1. november 2011. Årslønnen for 2011 udgjorde DKK 2.567.400.

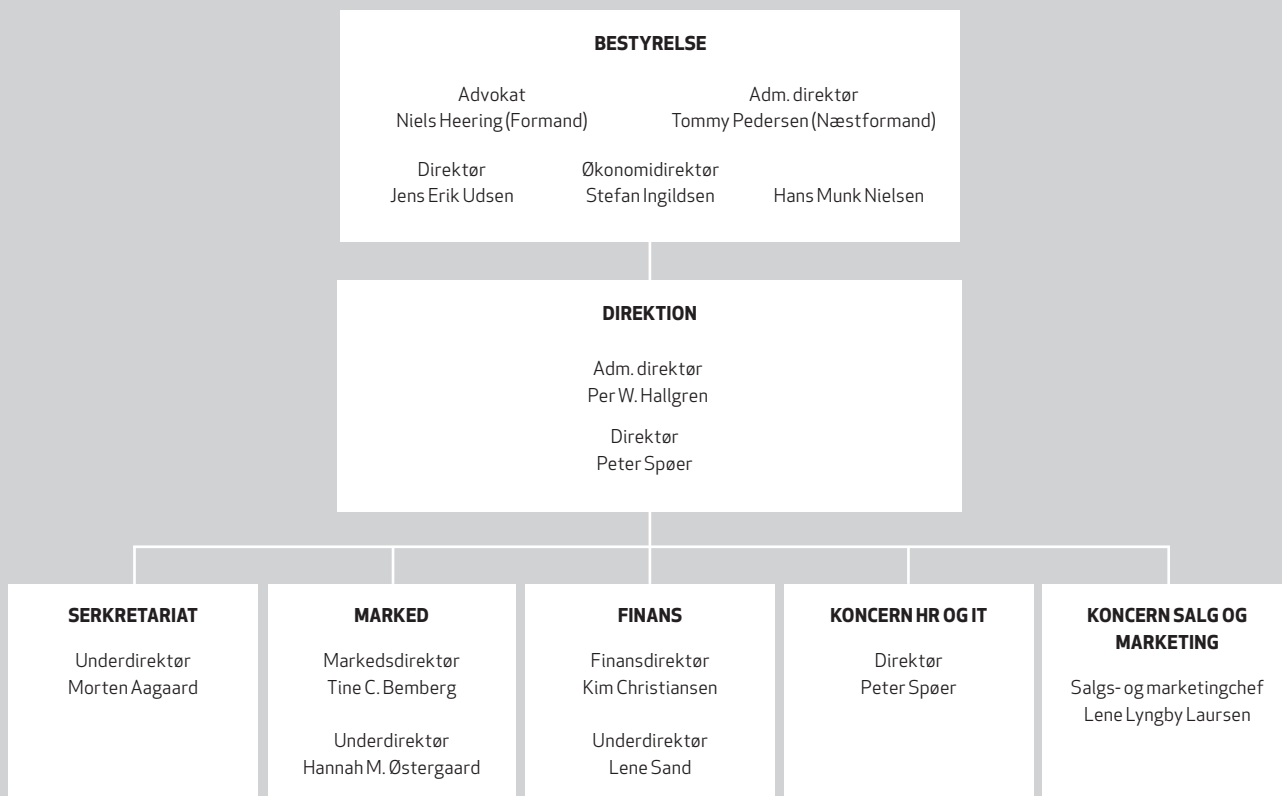
Ansvarsområder for afdelinger i Selskabet

Marked	Afdelingen er opdelt i 13 kundegrupper, der består af en kundechef og en kundeassistent. Hver kundegruppe er ansvarlig for kundeforhold og drift af ejendomme i deres respektive porteføljer.
Finans	Ansvarlig for finansiel styring og finansiel kontrol.
HR/IT	Ansvarlig for koncern HR og koncern IT.
Salg og Marketing	Afdelingen består af en salgsafdeling og en marketingafdeling, der er ansvarlig for koordinering af koncernens udlejnings- og salgsaktiviteter, markedsføring samt intern og ekstern kommunikation.

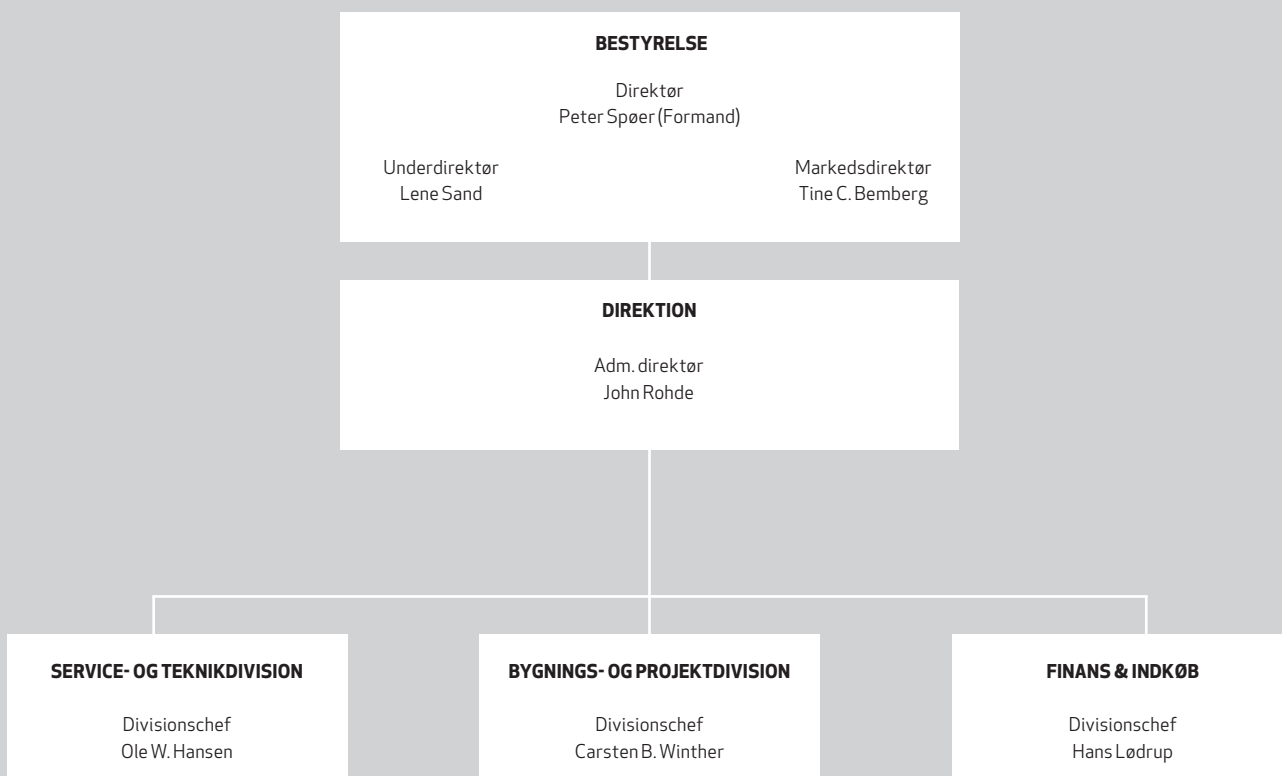
Ansvarsområder for afdelinger i Jeudan Servicepartner

Service- og Teknikdivision	Servicedivisionen forestår serviceydelser, herunder pasning af ind- og udvendige fællesarealer, og låseservice samt servicecenter. Teknikdivisionen indeholder fagområderne: VVS, ventilation, blik, kloak, gas, el og sikring.
Bygnings- og Projektdivision	Bygningsdivisionen indeholder fagområderne: Tømrer, snedker, glarmester, maler og murer. Projektdivisionen forestår projektledelse, projektering, tegnestue, arbejdsmiljø og diverse ejendomsrelaterede rådgivningsydelser.
Finans og indkøb	Ansvarlig for bogholderi, controlling og indkøb

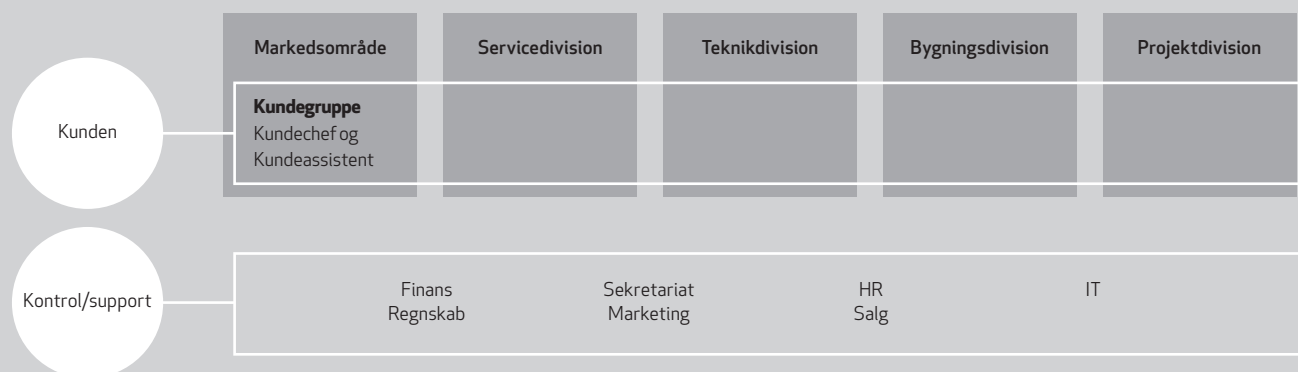
Organisationsdiagram for Selskabet



Organisationsdiagram for Jeudan Servicepartner



Kundefokusmatrix



Anciennitet og kønsfordeling

Investeringsjendomme		Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	38	43	39
Anciennitet, gns.	År	2	13	3
Kønsfordeling kvinder	%	62	67	61
Kønsfordeling mænd	%	38	33	39

Service		Timelønsansatte	Funktionærer	I alt
Alder, gns.	År	38	43	39
Anciennitet, gns.	År	4	5	4
Kønsfordeling kvinder	%	8	39	15
Kønsfordeling mænd	%	92	61	85

Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2010	2011	2012
Investeringsjendomme	59	68	77
Service	324	349	290
I alt	383	417	367

Gennemsnitlige bruttolønninger

DKK	2010	2011	2012
Funktionsdirektører	1.326.842	1.398.349	1.330.834
Funktionærer	439.474	449.085	464.141
Timelønsansatte	405.798	427.885	411.363

Funktionsopdelt organisation

Jeudans organisation forener specialisering med kundefokusering via en funktionsopdelt organisation.

KUNDERELATIONSORGANISATION

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

Kundefokuschefen har med et præcist mandat beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede, servicerelaterede eller økonomirelaterede forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundefokuschefen og dennes kundegruppe, som er ansvarlige for kundeforholdet og ejendommen. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje.

Yderligere sikrer denne organisationsform et konstant ledelsesmæssigt og økonomisk 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 ordentlighed 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 arbejde, hvor der til stadighed iværksættes nye tiltag og præciseringer af hvorledes værdigrundlaget kan overføres til hver enkelt medarbejders dagligdag med det formål hele tiden at forbedre Jeudans betjening af kunderne.

Medarbejdere

Den aktive deltagelse kræver en villighed og åbenhed til forandring. Endvidere stilles der en række krav til adfærden hos de medarbejdere som færdes i og omkring kundernes lejemål. Jeudan gennemfører ekstern såvel som intern uddannelse af medarbejdere og træner 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 måneder modtager undervisning, hvor de bliver introduceret til Jeudan med vægten lagt på værdigrundlaget og på virkningen 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 tabellen ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere i de senere år. 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 funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Den kønsbaserede fordeling tilstræbes ligeligt fordelt, dog ansættes personer baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen og ikke ud fra en kønsfordeling. Jeudan har ikke fastsat konkrete mål for mangfoldighed, herunder kønsfordelingen, hvor personer ansættes baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen. I Jeudan A/S, der er ejendomsdelen i Koncernen, er der blandt funktionærerne en kønsfordeling på 62% kvinder og 38% mænd og blandt funktionsdirektørerne er fordelingen 67% kvinder og 33% mænd. Dette bevirker, at der i bestyrelsen, direktionen og blandt funktionsdirektører i Jeudan A/S er en kønsfordeling på 31% kvinder og 69% mænd. Datterselskabet Jeudan Servicepartner er en håndværksvirksomhed, hvor kønsfordelingen er mandedomineret. Jeudan finder på den baggrund mangfoldigheden i Koncernen for tilfredsstillende.

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

Den enkelte funktionæransattes indsats og uddannelse drøftes og vurderes løbende, blandt andet 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.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejdsgange 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.

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

Udsigten fra
Søtorvet 5/ Vendersgade 33









BRØSTE'S GAARD 1785

10

LEDELSES- OG REVISIONSERKLÆRING

LEDELSESERKLÆRING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 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 Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse af udviklingen i Koncernens og Selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og Koncernens og Selskabets finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Koncernen og Selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 5. marts 2013

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren
Adm. Direktør

Peter Spøer
Direktør

BESTYRELSEN

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING

Til kapitalejerne i Jeudan A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

København, den 5. marts 2013

DELOITTE
STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
Statsautoriseret revisor

Udsigten fra
Toldbodgade 55



RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

		Koncern		Moderselskab	
		2012	2011	2012	2011
Resultatopgørelse	Note				
Nettoomsætning	3,4	1.145.402	1.174.499	339.213	284.747
Driftsomkostninger	5,6	-460.438	-520.615	-67.860	-59.450
Bruttoresultat		684.964	653.884	271.353	225.297
Administrationsomkostninger	6,7	-82.810	-69.016	-47.724	-35.655
Resultat før finansielle poster (EBIT)		602.154	584.868	223.629	189.642
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	8	0	0	-2.649	-141.558
Finansielle indtægter	9	5.098	12.202	76.915	93.157
Finansielle omkostninger	10	-225.887	-288.817	-126.026	-135.815
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		381.365	308.253	171.869	5.426
Gevinst/tab ejendomme		174.111	309.330	1.729	126.226
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser		-524.130	-951.679	-214.269	-331.442
Resultat før skat		31.346	-334.096	-40.671	-199.790
Skat af årets resultat	11	-7.623	83.372	-102.056	147.780
Årets resultat		23.723	-250.724	-142.727	-52.010
Årets resultat pr. aktie (DKK)	12	2,24	-23,72		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	12	2,24	-23,72		
Totalindkomstopgørelse					
Årets resultat		23.723	-250.724	-142.727	-52.010
Anden totalindkomst		0	0	0	0
Totalindkomst		23.723	-250.724	-142.727	-52.010

BALANCE PR. 31. DECEMBER (BELØB I DKK '000)

Aktiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2012	2011	2012	2011
Investeringsejendomme	14	16.386.724	14.959.157	6.766.827	5.656.245
Igangværende projekter investeringsejendomme	14	218.254	359.542	40.733	284.904
Driftsmateriel og inventar	14	31.420	39.656	12.925	13.766
Materielle aktiver i alt		16.636.398	15.358.355	6.820.485	5.954.915
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	14	0	0	1.113.147	1.113.147
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	14	0	0	1.504.042	634.426
Udlån	14	227	4.541	227	0
Udskudt skatteaktiv	21	0	0	0	73.132
Finansielle aktiver i alt		227	4.541	2.617.416	1.820.705
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		16.636.625	15.362.896	9.437.901	7.775.620
Indestående Grundejerns Investeringsfond		5.538	5.022	4.570	4.133
Igangværende arbejder	15	5.802	7.334	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	16	17.895	23.748	3.428	3.026
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	254.644	1.105.519
Selskabsskat		8.348	9.106	5.133	6.297
Andre tilgodehavender		20.664	35.354	10.943	18.924
Periodeafgrænsningsposter		3.662	3.597	1.219	1.191
Tilgodehavender i alt		61.909	84.161	279.937	1.139.090
Likvide beholdninger	17	307.070	119.245	304.147	118.226
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		368.979	203.406	584.084	1.257.316
AKTIVER I ALT		17.005.604	15.566.302	10.021.985	9.032.936

BALANCE PR. 31. DECEMBER (BELØB I DKK '000)

Passiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2012	2011	2012	2011
Aktiekapital	18	1.058.645	1.058.645	1.058.645	1.058.645
Overført resultat		2.868.831	2.957.764	2.403.772	2.659.155
EGENKAPITAL I ALT		3.927.476	4.016.409	3.462.417	3.717.800
Realkreditlån	19	9.353.748	8.502.920	3.661.777	2.998.302
Finansieringsinstitutter	20	1.973.489	1.430.523	1.973.489	1.430.523
Deposita		140.532	136.301	43.661	43.290
Udskudt skat	21	699.909	676.615	40.986	0
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	22	6.881	6.638	5.129	5.082
Langfristede forpligtelser i alt		12.174.559	10.752.997	5.725.042	4.477.197
Realkreditlån	19	76.563	59.705	40.303	26.953
Finansieringsinstitutter	20	576.281	548.869	576.281	548.869
Deposita		112.092	88.349	48.377	39.101
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	22	77	63	35	28
Modtagne forudbetalinger fra kunder		45.036	20.188	13.915	6.475
Leverandørgæld		27.858	28.542	6.209	6.606
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	125.307	190.329
Selskabsskat		0	0	0	0
Anden gæld		40.595	40.697	16.769	14.158
Periodeafgrænsningsposter		25.067	10.483	7.330	5.420
Kortfristede forpligtelser i alt	23	903.569	796.896	834.526	837.939
FORPLIGTELSE I ALT		13.078.128	11.549.893	6.559.568	5.315.136
PASSIVER I ALT		17.005.604	15.566.302	10.021.985	9.032.936
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	24				
Øvrige noter	25-31				

EGENKAPITALOPGØRELSE PR. 31. DECEMBER (BELØB I DKK '000)

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2011	1.058.645	3.324.779	4.383.424
Årets resultat		-250.724	-250.724
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		-250.724	-250.724
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		160	160
Egenkapital 1. januar 2012	1.058.645	2.957.764	4.016.409
Årets resultat		23.723	23.723
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		23.723	23.723
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		178	178
Køb af egne aktier		-1.106	-1.106
Salg af egne aktier		4.275	4.275
Aktiebaseret vederlæggelse		448	448
Egenkapital 31. december 2012	1.058.645	2.868.831	3.927.476

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2012 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2012: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2011: t.DKK 1.846.374)

EGENKAPITALOPGØRELSE PR. 31. DECEMBER (BELØB I DKK '000)

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2011	1.058.645	2.827.456	3.886.101
Årets resultat		-52.010	-52.010
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		-52.010	-52.010
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		160	160
Egenkapital 1. januar 2012	1.058.645	2.659.155	3.717.800
Årets resultat		-142.727	-142.727
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		-142.727	-142.727
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		178	178
Køb af egne aktier		-1.106	-1.106
Salg af egne aktier		4.275	4.275
Aktiebaseret vederlæggelse		448	448
Egenkapital 31. december 2012	1.058.645	2.403.772	3.462.417

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2012 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2012 t.DKK 1.846.374, 1. januar 2011: t.DKK 1.846.374)

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Resultat før finansielle poster (EBIT)	602.154	584.868	223.629	189.642
Modtagne finansielle indtægter	4.816	12.202	76.633	93.157
Betalte finansielle omkostninger	-233.611	-307.329	-129.925	-152.604
Resultat før aktiebaseret vederlæggelse	448	0	448	0
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	17.984	16.850	8.498	7.298
Modtaget/betalt selskabsskat	16.429	-25.316	13.226	5.144
Pengestrømme før ændring i driftskapital	408.220	281.275	192.509	142.637
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	21.776	-4.284	858.272	-217.505
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	47	123	-156	109
Leverandørgæld m.m.	35.573	-34.763	-56.720	-3.616
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	465.616	242.351	993.905	-78.375
Igangværende projekter investeringsejendomme	-302.603	-401.333	-60.662	-302.980
Forbedringer investeringsejendomme	-16.027	-9.173	0	-196
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-790.712	-167.914	-790.712	-115.314
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	11.830	0	0	0
Køb af tilknyttede selskaber	0	0	0	-54.067
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-185.154	-117.956	-185.154	-117.956
Driftsmateriel og inventar netto	-3.622	-7.038	-3.615	-2.827
Udlån og tilgodehavender	4.314	-2.404	-872.492	212.492
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-1.281.974	-705.818	-1.912.635	-380.848
Optagelse af realkreditlån	1.061.821	1.605.247	724.202	947.111
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	2.107.215	1.160.014	2.107.215	1.160.014
Indfrielse af realkreditlån	-640.232	-947.968	-217.888	-605.887
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-1.507.934	-321.534	-1.507.934	-321.534
Afdrag på realkreditlån	-70.670	-68.376	-36.395	-29.737
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-125.086	-70.003	-125.086	-70.003
Modtagne deposita, netto	18.200	7.004	-332	6.439
Betalt udbytte	-116.273	-116.291	-116.273	-116.291
Salg af egne aktier	4.275	0	4.275	0
Køb af egne aktier	-1.106	0	-1.106	0
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	730.210	1.248.093	830.678	970.112
Nettoændring i alt	-86.148	784.626	-88.052	510.889
Likviditet 1. januar	-314.292	-1.098.918	-315.311	-826.200
Likviditet 31. december	-400.440	-314.292	-403.363	-315.311
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	307.070	119.245	304.147	118.226
Likvide beholdninger som er deponeret	-303.110	-117.956	-303.110	-117.956
Træk på driftskreditter	-404.400	-315.581	-404.400	-315.581
Likviditet 31. december	-400.440	-314.292	-403.363	-315.311
Kreditfaciliteter	1.255.000	1.205.000	1.255.000	1.205.000
Finansielle reserver 31. december	854.560	890.708	851.637	889.689

NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)

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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2012 for henholdsvis Koncernen og Jeudan A/S, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

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 2012 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2012.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2012 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

Med henblik på at præsentere de samlede gevinster/tab på såvel ejendomme som finansielle gældsforpligtelser hver for sig er der i årsrapporten for 2012 foretaget en ændring i resultatopgørelsen af de tidligere regnskabsposter "Urealiseret gevinst og tab" samt "Realiseret gevinst og tab".

Regnskabsposterne er ændret til "Gevinst/tab ejendomme" samt "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser". Der er alene tale om en ændret præsentation af gevinster og tab, så ændringen har ingen indvirkning på årets resultat.

Sammenligningstillene for tidligere år er ændret i overensstemmelse hermed.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 29.

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 efter følgende eliminering af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede selskaber, der vurderes at udgøre en virksomhed, indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Nyerhvervede selskaber, der alene besidder ejendomme og ikke har ansat personale på overtagelsestidspunktet, anses ikke for at være erhvervelse af en virksomhed, men for erhvervelse af enkeltaktiver.

Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede eller solgte selskaber.

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

Kostprisen for et nyerhvervet selskab består af dagsværdien af det erlagte vederlag for den overtagne virksomhed. Omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen, indregnes direkte i resultatet ved afholdelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes effekten af disse reguleringer til dagsværdi.

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.

Aktiebaseret aflønning

Aktiebaserede incitamentsprogrammer, hvor direktionsmedlemmer og ledende medarbejdere tildeles aktier i moderselskabet (egenkapitalordninger), måles til egenkapitalinstrumenternes dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatet under administrationsomkostninger i den periode, hvor medarbejderne har fået tildelt aktierne. Modposten hertil indregnes direkte på egenkapitalen.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets huslejeindtægter 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 af-

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

holdes for at erhverve indtægten i Service i form af vareforbrug, løn og gager samt afskrivning af materielle anlægsaktiver.

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Udbytte fra investeringer i kapitalandele i moderselskabet 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 ændring 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 posteringer 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 gældsmetode 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. Udskudt skat vedrørende investeringsejendomme opgøres med udgangspunkt i en antagelse om genindvinding ved salg.

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 som 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 16. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab ejendomme".

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 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 og tilgodehavender hos tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens eller tilgodehavendets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele og tilgodehavender i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse, herunder hvis der udloddes mere i udbytte end datterselskabets totalindkomst for det pågældende år. 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.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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.

Udlån, der tilbagebetales over en tidsbegrænset periode, måles til kostpris med fradrag af modtagne afdrag. Hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger udlånets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

Igangværende arbejder

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde (produktionskriteriet) fratrasket foretagne acountofaktureringer 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.

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.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

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 renteaftaler 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 (bortset fra driftskreditter), 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 med indregning i resultatopgørelsen, 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 gældsforpligtelser.

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. Tilsvarende skulle finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige rentebetalinger have været indregnet i posten anden totalindkomst.

Renteaftaler anvendes alene til afdækning af renterisiko på finansielle gældsforpligtelser, der er variabelt forrentet. Dagsværdien heraf præsenteres sammen med de finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, idet de anses som en integreret del af lånet optaget hos de pågældende realkredit- og finansieringsinstitutter. Dagsværdien af renteaftalerne på balancedagen tillægges/fradrages derfor lånenes bogførte værdi.

Ændring af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser indreg-

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

nes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser".

Ved indfrielse af finansielle gældsforpligtelser opgøres gevinst/tab i forhold til dagsværdien primo regnskabsåret og indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser".

Afholdte låneomkostninger ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser".

Andre gældsforpligtelser, som omfatter 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 likviditet ved årets begyndelse og slutning og finansielle reserver ultimo året.

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, betalte finansielle poster samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af selskaber og aktiviteter samt køb, salg og forbedringer 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 ledelsesrapportering.

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.

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, leverandørgæld samt anden gæld.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Nøgletal

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010" 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 regnskabsafslæggelsen. 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 væsentlig 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 detaljerede budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan pt. anser som mest velegnet til værdiansættelsen.

Den af Jeudan anvendte model, der 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 forsigtigt 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 eller lavere end den leje der vil kunne opnås ved genudlejning, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og varmeudgifter etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-

ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervslejemål gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt. På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

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

Udover hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af de konkrete ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi jf. nedenfor under punkt 8.

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 og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender Jeudan blandt andet følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter 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 hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommens drift.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en markedsandel i Danmark på mere end 90% af realkreditfinansieringen. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2012 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmægler-virksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

2. VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN (FORTSAT)

Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra anerkendte ejendomsmæglere m.fl. og Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet samt den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

7. Refusionssaldi

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

8. Korrektioner til dagsværdien

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservera-

tioner (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2012 resulteret i en samlet opskrivning på DKK 174 mio. (2011: DKK 309 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% i lighed med 2011.

Nedenstående tabel viser fordelingen af anvendte afkastprocenter på hele porteføljen samt den gennemsnitlige pris pr. m².

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00%	0,64%	8,4%	7.377
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	3,14%	7,5%	5.931
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	1,93%	6,9%	6.596
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	0,89%	6,5%	8.633
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	6,83%	6,1%	14.315
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	4,44%	5,7%	31.088
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	40,43%	5,1%	25.331
Afkastprocent: 4,50% til 4,99%	40,13%	4,7%	26.976
Afkastprocent: < 4,49%	1,57%	3,9%	21.852
Samlet for porteføljen	100,00%	5,2%	20.775

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes af flere faktorer, hvor en af de væsentligste faktorer er det fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter afkastkravet individuelt for de enkelte ejendomme blandt andet ud fra:

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabellen på side 23. 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 ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.473 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.762 mio.

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter. Segmentet "Investerings ejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor-, bolig- 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.

Bortset fra en enkelt ejendom med en regnskabsmæssig værdi på DKK 7 mio. er samtlige Koncernens investeringsejendomme beliggende i Danmark. Koncernens ejendomsportefølje er primært beliggende i det strategiske fokusområde Storkøbenhavn, hvorfor Koncernen ikke har en geografisk segmentopdeling.

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

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN (FORTSAT)

	Investerings- ejendomme 2012	Investerings- ejendomme 2011	Service 2012	Service 2011	Segmenter 2012	Segmenter 2011
Nettoomsætning til eksterne kunder	819.603	768.767	325.799	405.732	1.145.402	1.174.499
Nettoomsætning mellem segmenter	3.391	2.677	58.806	60.627	62.197	63.304
Nettoomsætning	822.994	771.444	384.605	466.359	1.207.599	1.237.803
Driftsomkostninger	-163.692	-162.004	-356.290	-417.861	-519.982	-579.865
Bruttoresultat	659.302	609.440	28.315	48.498	687.617	657.938
Administrationsomkostninger	-68.102	-55.908	-16.228	-14.304	-84.330	-70.212
Finansielle poster, netto	-224.605	-279.617	3.814	3.002	-220.791	-276.615
Gevinst/tab ejendomme	174.111	309.330	0	0	174.111	309.330
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-524.130	-951.679	0	0	-524.130	-951.679
Segmentresultat før skat	16.576	-368.434	15.901	37.196	32.477	-331.238
Skat af årets resultat	-5.644	90.735	-2.262	-8.078	-7.906	82.657
Årets segmentresultat	10.932	-277.699	13.639	29.118	24.571	-248.581
Segment aktiver i alt	18.893.673	18.022.055	360.561	1.207.143	19.254.234	19.229.198
Segment forpligtelser i alt	15.532.782	14.082.819	245.920	1.106.141	15.778.702	15.188.960
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.136.862	933.399	1.634	5.082		
Afskrivninger	10.829	9.387	7.005	7.331		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.466	3.329	59	435		
	Segmenter 2012	Segmenter 2011	Intern eliminering 2012	Intern eliminering 2011	Koncern i alt 2012	Koncern i alt 2011
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.145.402	1.174.499	0	0	1.145.402	1.174.499
Nettoomsætning mellem segmenter	62.197	63.304	-62.197	-63.304	0	0
Nettoomsætning	1.207.599	1.237.803	-62.197	-63.304	1.145.402	1.174.499
Driftsomkostninger	-519.982	-579.865	59.544	59.250	-460.438	-520.615
Bruttoresultat	687.617	657.938	-2.653	-4.054	684.964	653.884
Administrationsomkostninger	-84.330	-70.212	1.520	1.196	-82.810	-69.016
Finansielle poster, netto	-220.791	-276.615	2	0	-220.789	-276.615
Gevinst/tab ejendomme	174.111	309.330	0	0	174.111	309.330
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-524.130	-951.679	0	0	-524.130	-951.679
Segmentresultat før skat	32.477	-331.238	-1.131	-2.858	31.346	-334.096
Skat af årets resultat	-7.906	82.657	283	715	-7.623	83.372
Årets segmentresultat	24.571	-248.581	-848	-2.143	23.723	-250.724
Segment aktiver i alt	19.254.234	19.229.198	-2.248.630	-3.662.896	17.005.604	15.566.302
Segment forpligtelser i alt	15.778.702	15.188.960	-2.700.574	-3.639.067	13.078.128	11.549.893

4. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	808.526	761.988	336.128	284.012
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	11.077	6.779	3.085	735
Salgsværdi af årets produktion inkl. igang værende arbejder (Service)	267.844	343.524	0	0
Øvrig omsætning Service	57.955	62.208	0	0
Nettoomsætning i alt	1.145.402	1.174.499	339.213	284.747

For Service er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 187.472 (2011: t.DKK 266.649). Heraf andrager avance t.DKK 47.904 (2011: t.DKK 41.992).

I forbindelse med udlejningen af Investeringsejendomme 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	
	2012	2011	2012	2011
Direkte viderefakturering til kunder	150.871	131.936	52.110	47.020

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	160.301	159.327	67.860	59.450
Driftsomkostninger Service	300.137	361.288	0	0
Driftsomkostninger i alt	460.438	520.615	67.860	59.450
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.008	690	149	690

6. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Bestyrelseshonorar	2.119	1.875	2.119	1.875
Gager og lønninger	163.515	183.201	48.553	40.051
Bidragbaserede pensioner	13.317	14.932	3.647	3.144
Aktiebaseret aflønning	448	0	374	0
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.108	-3.614	-439	-277
Andre omkostninger til social sikring	2.332	2.530	519	431
Personaleomkostninger i alt	178.623	198.924	54.773	45.224
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	114.728	145.746	0	0
Administrationsomkostninger	63.895	53.178	54.773	45.224
Personaleomkostninger i alt	178.623	198.924	54.773	45.224
Gennemsnitligt antal beskæftigede	367	417	77	68

Som led i en bonusordning for 2012 har bestyrelsen truffet beslutning om tildeling af 1.099 stk. aktier til Koncernens funktionsdirektører. Dagsværdien af aktierne udgør t.DKK 448 opgjort på basis af aktiekursen på tidspunktet for overførsel af aktierne til funktionsdirektørerne.

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2012	2011	2012	2011
Bestyrelseshonorar	2.119	1.875	0	0
Gage	0	0	9.073	6.064
Vederlag i alt	2.119	1.875	9.073	6.064

Pr. 1. november 2011 blev direktionen udvidet til 2 personer.

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet for Per W. Hallgren udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side. Opsigelsesvarslet for Peter Spøer udgør 12 måneder fra Selskabets side og 6 måneder fra Peter Spøers 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 den adm. direktør 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 den adm. direktør 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	
	2012	2011	2012	2011
Lovpligtig revision	683	683	143	143
Skatterådgivning	207	86	207	24
Andre ydelser	630	86	630	86
Honorarer i alt	1.520	855	980	253

8. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER

	Moderselskab	
	2012	2011
Nedskrivning af tilgodehavende i tilknyttet selskab	-2.649	-141.558
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	-2.649	-141.558

Tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives til denne lavere værdi.

Som konsekvens heraf er tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med DKK 3 mio. i 2012 og DKK 142 mio. i 2011.

9. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	74.221	83.925
Renter af bankindestående mv.	3.433	11.146	2.191	8.902
Andre finansielle indtægter	1.665	1.056	503	330
Finansielle indtægter i alt	5.098	12.202	76.915	93.157

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

10. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	6.023	8.259
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	14.826	18.912	14.792	16.712
Øvrige finansielle omkostninger	374	363	224	200
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	15.200	19.275	21.039	25.171
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-7.534	-18.699	-3.900	-16.789
	7.666	576	17.139	8.382
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	46.925	43.956	46.925	43.956
Renter af gæld til realkreditinstitutter	171.296	244.285	61.962	83.477
Finansielle omkostninger i alt	225.887	288.817	126.026	135.815

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 4,0% p.a. (2011: 4,0% p.a.).

11. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Morderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Aktuel skat	-15.671	14.276	-10.168	7.000
Udskudt skat	23.294	-97.648	114.118	-154.780
Skat af årets resultat i alt	7.623	-83.372	102.056	-147.780
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
Skat af årets resultat kan forklares således				
Beregnet 25% skat af resultat før skat	7.837	-83.524	-15.376	-49.948
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-214	152	-12.522	-9.137
Regulering vedrørende tidligere år	-	-	124.084	-
Rentefradragsbeskæring i tilknyttede selskaber	-	-	-	-124.085
Nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	662	35.390
Skat af årets resultat i alt	7.623	-83.372	102.056	-147.780
Effektiv skatteprocent	24,3	25,0	-250,9	74,0

Det er Jeudans vurdering, at nettofinansieringsudgifter inkl. kurstab, der kan henføres til næringsejendomme, ikke skal medtages i nettofinansieringsudgifter der rentefradragsbegrænses i henhold til selskabsskattelovens § 11C.

I overensstemmelse med denne vurdering er rentefradragsbegrænsning vedrørende 2011 i administrationsselskabet (Jeudan A/S) konverteret til skattemæssigt underskud i tilknyttede selskaber.

12. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2012	2011
Årets resultat (t.DKK)	23.723	-250.724
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	10.586.450	10.586.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-10.745	-14.616
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	10.575.705	10.571.834
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	10.575.705	10.571.834
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	2,24	-23,72
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	2,24	-23,72

13. UDBYTTE

17. april 2012 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 116.451, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2011 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 116.451, svarende til DKK 11,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2012 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 63.519, svarende til DKK 6,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2012. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter

afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 17. april 2013 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 2012. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 17. april 2013 er registreret i Selskabets ejerbog.

14. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Udlån
Kostpris 1. januar 2011	12.430.178	189.528	69.072	2.136
Tilgang, køb	501.126	419.601	8.581	0
Tilgang, forbedring	9.173	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	2.769
Overførsel	249.587	-249.587	0	0
Afgang	-116	0	-2.972	-364
Kostpris 31. december 2011	13.189.948	359.542	74.681	4.541
Op-/nedskrivninger 1. januar 2011	1.486.043	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	225.230	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	84.100	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2011	1.795.373	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2011	21.612	0	24.269	0
Årets afskrivninger	4.587	0	12.131	0
Afgang	-35	0	-1.375	0
Afskrivninger 31. december 2011	26.164	0	35.025	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	14.959.157	359.542	39.656	4.541
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	4.587		7.521	
Administrationsomkostninger	0		4.610	
Årets afskrivninger i alt	4.587		12.131	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		7.997	
Kostpris 1. januar 2012	13.189.948	359.542	74.681	4.541
Tilgang, køb	804.163	311.200	7.106	0
Tilgang, forbedring	16.027	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	227
Overførsel	451.421	-451.421	0	0
Afgang	-18.311	-1.067	-8.979	-4.541
Kostpris 31. december 2012	14.443.248	218.254	72.808	227
Op-/nedskrivninger 1. januar 2012	1.795.373	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	185.070	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-10.694	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	6.012	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2012	1.975.761	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2012	26.164	0	35.025	0
Årets afskrivninger	6.121	0	11.713	0
Afgang	0	0	-5.350	0
Afskrivninger 31. december 2012	32.285	0	41.388	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2012	16.386.724	218.254	31.420	227
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	6.121		6.899	
Administrationsomkostninger	0		4.814	
Årets afskrivninger i alt	6.121		11.713	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		14.455	

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 16.863 (31. december 2011 t.DKK 19.883).

14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber	Udlån
Kostpris 1. januar 2011	4.420.942	135.171	25.146	1.159.875	1.320.039	0
Tilgang, køb	237.804	319.338	3.499	54.067	0	0
Tilgang, forbedring	196	0	0	0	0	0
Overførsel	169.605	-169.605	0	0	0	0
Afgang	-116	0	-1.377	0	-212.492	0
Kostpris 31. december 2011	4.828.431	284.904	27.268	1.213.942	1.107.547	0
Op-/nedskrivninger 1. januar 2011	721.952	0	0	-100.795	-331.563	0
Årets op-/nedskrivninger	132.400	0	0	0	-141.558	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-6.174	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2011	848.178	0	0	-100.795	-473.121	0
Afskrivninger 1. januar 2011	17.519	0	9.871	0	0	0
Årets afskrivninger	2.880	0	4.321	0	0	0
Afgang	-35	0	-690	0	0	0
Afskrivninger 31. december 2011	20.364	0	13.502	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	5.656.245	284.904	13.766	1.113.147	634.426	0
Afskrivninger indregnet således:						
Driftsomkostninger	2.880		0			
Administrationsomkostninger	0		4.321			
Årets afskrivninger i alt	2.880		4.321			
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		4.084			
Kostpris 1. januar 2012	4.828.431	284.904	27.268	1.213.942	1.107.547	0
Tilgang, køb	804.163	65.629	5.472	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	872.265	227
Overførsel	308.733	-308.733	0	0	0	0
Afgang	0	-1.067	-4.115	0	0	0
Kostpris 31. december 2012	5.941.327	40.733	28.625	1.213.942	1.979.812	227
Op-/nedskrivninger 1. januar 2012	848.178	0	0	-100.795	-473.121	0
Årets op-/nedskrivninger	34.417	0	0	0	-2.649	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-32.688	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2012	849.907	0	0	-100.795	-475.770	0
Afskrivninger 1. januar 2012	20.364	0	13.502	0	0	0
Årets afskrivninger	4.043	0	4.426	0	0	0
Afgang	0	0	-2.228	0	0	0
Afskrivninger 31. december 2012	24.407	0	15.700	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2012	6.766.827	40.733	12.925	1.113.147	1.504.042	227
Afskrivninger indregnet således:						
Driftsomkostninger	4.043		0			
Administrationsomkostninger	0		4.426			
Årets afskrivninger i alt	4.043		4.426			
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		8.581			

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 9.563 (31. december 2011 t.DKK 10.891).

14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Købsår	Selskabs-kapital	Ejerandel og stemme-rettighe-der
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 VIII A/S	København	2010	500	100%
Jeudan IX ApS	København	2011	80	100%
Jeudan X ApS	København	2011	125	100%
Jeudan Servicepartner A/S	Rødovre	1999	500	100%

Der har ikke været ændringer i 2012. Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

15. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Salgsværdi af udførte arbejder	187.472	266.649	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-181.670	-259.315	0	0
Igangværende arbejder i alt	5.802	7.334	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.

16. TILGODEHAVENDE FRA SALG AF TJENESTEYDELSER

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

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Årets regulering indregnet i resultatopgørelsen, tab	2.525	3.764	446	284

Tilgodehavenderne er ikke rentebærende, og der er ikke forbundet særlige kreditrisici med tilgodehavenderne. Der er ikke væsentlige finansielle aktiver, der er overforfaldne.

Der foretages direkte nedskrivning af tilgodehavender, hvis værdien ud fra en individuel vurdering af de enkelte kunders betalingsevne er forringet, f.eks ved betalingsstandsning, konkurs eller lignende. Nedskrivninger foretages til opgjort nettorealisationsværdi. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender nedskrevet til nettorealisationsværdi baseret på en individuel vurdering kan opgøres således, idet disse tilgodehavender er nedskrevet 100%:

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Hensat til tab 1. januar	7.564	8.750	1.368	1.270
Årets konstaterede tab	-2.754	-4.950	-242	-186
Årets hensættelser til dækning af tab	2.525	3.764	446	284
Hensat til tab 31. december	7.335	7.564	1.572	1.368

17. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Frie likvide beholdninger	3.960	1.289	1.037	270
Deponeringer	303.110	117.956	303.110	117.956
Likvide beholdninger i alt	307.070	119.245	304.147	118.226

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

18. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 10.586.445 aktier á DKK 100. Aktiekapitalen omfatter kun én aktieklasser. Aktierne er fuldt indbetalte, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

				Moderselskab		
				2012	2011	
Aktiekapital 31. december				1.058.645	1.058.645	
Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
Beholdning 1. januar	14.616	14.616	5.994	5.994	0,14%	0,14%
Tilgang	2.627	0	1.106	0	0,02%	0,00%
Afgang	-10.370	0	-4.293	0	-0,10%	0,00%
Beholdning 31. december	6.873	14.616	2.807	5.994	0,06%	0,14%

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

19. REALKREDITLÅN

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	9.430.311	8.562.625	3.702.080	3.025.255
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	74.418	59.613	39.181	26.911
Mellem et og to år fra balancedagen	75.494	59.929	39.731	27.608
Mellem to og tre år fra balancedagen	76.588	61.446	40.289	28.325
Mellem tre og fire år fra balancedagen	77.698	63.002	40.856	29.061
Mellem fire og fem år fra balancedagen	78.826	64.597	41.432	29.816
Efter fem år fra balancedagen	8.804.622	7.897.697	3.395.521	2.764.182
Nominal værdi af gæld til realkreditinstitutter	9.187.646	8.206.284	3.597.010	2.905.903
Dagsværdiregulering af gæld	24.492	-22.872	21.470	-761
Dagsværdi af renteaftaler	218.173	379.213	83.600	120.113
Realkreditlån i alt	9.430.311	8.562.625	3.702.080	3.025.255
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	9.353.748	8.502.920	3.661.777	2.998.302
Kortfristede forpligtelser	76.563	59.705	40.303	26.953
Realkreditlån i alt	9.430.311	8.562.625	3.702.080	3.025.255

Hele gælden måles til dagsværdi. Dagsværdi af gæld til realkreditinstitutter opgøres med udgangspunkt i aktuelle børskurser for underliggende obligationer. Dagsværdi af renteaftaler opgøres ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau.

19. REALKREDITLÅN (FORTSAT)

Forfaldstidspunkter for realkreditlån er specificeret nedenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller, der anvendes i Koncernens likviditetsstyring. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling inkl. renter.

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Ydelser til betaling de kommende 5 år	1.342.863	1.510.267	593.455	565.889
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	260.622	302.918	115.199	113.481
Mellem et og to år fra balancedagen	271.588	302.380	120.036	113.290
Mellem to og tre år fra balancedagen	271.511	302.869	119.983	113.439
Mellem tre og fire år fra balancedagen	270.803	301.882	119.664	113.124
Mellem fire og fem år fra balancedagen	268.339	300.218	118.573	112.555
Ydelser til betaling i alt	1.342.863	1.510.267	593.455	565.889

20. FINANSIERINGSINSTITUTTER

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Gæld til finansieringsinstitutter med pant i fast ejendom	2.145.370	1.663.811	2.145.370	1.663.811
Driftskreditter	404.400	315.581	404.400	315.581
Finansieringsinstitutter i alt	2.549.770	1.979.392	2.549.770	1.979.392
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	572.571	546.075	572.571	546.075
Mellem et og to år fra balancedagen	166.392	80.636	166.392	80.636
Mellem to og tre år fra balancedagen	160.478	79.940	160.478	79.940
Mellem tre og fire år fra balancedagen	153.418	78.082	153.418	78.082
Mellem fire og fem år fra balancedagen	148.139	78.030	148.139	78.030
Efter fem år fra balancedagen	1.323.783	1.063.123	1.323.783	1.063.123
Nominel værdi af gæld til finansieringsinstitutter	2.524.781	1.925.886	2.524.781	1.925.886
Dagsværdiregulering af gæld	0	0	0	0
Dagsværdi af renteaftaler	24.989	53.506	24.989	53.506
Finansieringsinstitutter i alt	2.549.770	1.979.392	2.549.770	1.979.392
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	1.973.489	1.430.523	1.973.489	1.430.523
Kortfristede forpligtelser	576.281	548.869	576.281	548.869
Finansieringsinstitutter i alt	2.549.770	1.979.392	2.549.770	1.979.392

Gæld til finansieringsinstitutter måles til dagsværdi og driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi. Dagsværdien af renteaftaler opgøres ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau.

Forfaldstidspunkter for gæld til finansieringsinstitutter er specificeret nedenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller, der anvendes i Koncernens likviditetsstyring. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling inkl. renter.

20. FINANSIERINGSINSTITUTTER (FORTSAT)

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Ydelser til betaling de kommende 5 år	993.980	859.536	993.980	859.536
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	216.754	300.092	216.754	300.092
Mellem et og to år fra balancedagen	212.147	147.387	212.147	147.387
Mellem to og tre år fra balancedagen	203.071	143.681	203.071	143.681
Mellem tre og fire år fra balancedagen	185.888	138.883	185.888	138.883
Mellem fire og fem år fra balancedagen	176.120	129.493	176.120	129.493
Ydelser til betaling i alt	993.980	859.536	993.980	859.536

21. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Udskudt skat 1. januar	676.615	756.480	-73.132	81.648
Øvrige reguleringer	0	17.783	-	-
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	23.294	-97.648	114.118	-154.780
Udskudt skat 31. december	699.909	676.615	40.986	-73.132
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	1.087.449	1.026.015	282.550	281.243
Andre anlægsaktiver	-5.655	-2.923	-1.609	-582
Finansielle gældsforpligtelser inkl. rentefradragsbeskæring	-164.099	-346.883	-163.342	-352.408
Fremførbare skattemæssige underskud	-223.327	0	-75.163	0
Øvrige	5.541	406	-1.450	-1.385
Udskudt skat 31. december	699.909	676.615	40.986	-73.132

22. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Vedligeholdelsesforpligtelser 1. januar	6.701	5.565	5.110	4.005
Anvendt i året	-1.333	-1.017	-1.299	-819
Hensat i året	1.380	1.156	1.143	929
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	210	997	210	995
Vedligeholdelsesforpligtelser 31. december	6.958	6.701	5.164	5.110
Forpligtelsen er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	6.881	6.638	5.129	5.082
Kortfristede forpligtelser	77	63	35	28
Vedligeholdelsesforpligtelser i alt	6.958	6.701	5.164	5.110

23. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

De regnskabsmæssige værdier af modtagne forudbetalinger fra kunder, leverandørgæld samt anden gæld svarer til forpligtelsernes dagsværdier.

24. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 14.289.171 (2011: t.DKK 13.435.780), hvoraf t.DKK 94.938 (2011: t.DKK 94.845) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 5.577.656 (2011: t.DKK 5.286.822).

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 2012 t.DKK 157.135.

TorvehallerneKBH på Israels Plads er opført på lejet grund. Lejekontrakten med Københavns Kommune er uopsigelig fra udlejers side indtil 1. april 2061. Ved ophør af lejekontrakten er Københavns Kommune berettiget til at overtage bygningerne vederlagsfrit. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2012 t.DKK 178.340.

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 1.371 (2011: t.DKK 1.371).

Jeudan A/S har i forbindelse med salget af en ejendom afgivet garanti overfor køber af ejendommen for en lejekontrakt, hvor kunden er gået konkurs. Lejekontrakten er omfattet af statsgarantien i Bankpakke I og Jeudan A/S har anmeldt et krav i konkursboet. Jeudan A/S har drøf-

telser med Finansiell Stabilitet A/S om betaling af leje under statsgarantien og Jeudans tabsbegrænsningspligt. Af forhandlingsmæssige årsager er Jeudans vurdering af en tabsrisiko ikke oplyst. Jeudan A/S forventer, at det beløb som skal betales til køberen af ejendommen i henhold til garantien i al væsentlighed modsvares af det beløb, Jeudan A/S vil modtage under garantien i Bankpakke I. Tabsrisikoen er beskedent og ikke væsentlig for Selskabets og Koncernens finansielle stilling.

Jeudan A/S har på vegne af Jeudan Servicepartner A/S afgivet betalingsgaranti for t.DKK 11.720 (2011: t.DKK 0).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 732 (2011: t.DKK 996) samt betalingsgarantier for t.DKK 578 (2011: t.DKK 578).

Jeudan A/S er administrationsselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor fra og med 1. juli 2012 subsidært for eventuelle forpligtelser til at indeholde skat på udbytter fra de sambeskattede selskaber. Hæftelsen udgør dog højst et beløb svarende til den andel af kapitalen i det pågældende selskab, der ejes direkte eller indirekte af Jeudan A/S.

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan X ApS er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2012 andrager t.DKK 831.

25. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE

For årene 2013-2022 har Koncernen indgået operationelle leasingaftaler vedrørende leasing af driftsmateriel. Leasingkontrakterne er indgået med fast leasingydelse, og aftalerne er uopsigelig inden for den nævnte periode.

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Forfalder inden for 1 år	304	105	13	0
Forfalder inden for 2-5 år	650	53	48	0
Forfalder efter 5 år	155	0	35	0
Leasingforpligtelse i alt	1.109	158	96	0
Årets leasingforpligtelse indregnet i resultatopgørelsen	243	105	11	0

26. GARANTEREDE LEJEINDTÆGTER

Indgåede lejekontrakter vedrørende investeringsejendomme indeholder en uopsigelsesperiode og/eller et opsigelsesvarsel fra kundens side. På baggrund heraf kan de garanterede lejeindtægter frem til år 2031 opgøres således:

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Forfalder inden for 1 år	154.933	132.996	71.025	59.353
Forfalder inden for 2-5 år	510.645	549.178	199.021	182.043
Forfalder efter 5 år	1.986.423	2.244.089	703.683	513.568
Garanterede lejeindtægter i alt	2.652.001	2.926.263	973.729	754.964
Årets garanterede lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	808.526	761.988	336.128	284.012

27. 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 25-33% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Forventningen til ejendommenes afkast er højere end den rente, der skal betales af fremmedfinansieringen. Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative 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)	25-33%
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 niveau.

Finansieringsrisikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansierings 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, hvori mod korte finansieringsformer som udgangspunkt ikke er forenelige med Jeudans strategi.

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med størst mulig 30-årige realkreditlån i DKK i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel. Realkreditlånene optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR3 og 6 måneder og suppleres med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteaftaler handles med anerkendte finansieringsinstitutter.

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at driftsresultatet (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i begrænset omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

27. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen afdækkes med aftaler om fast rente, medfører en kursrisiko. De enkelte renteaftaler opgøres løbende til markedsværdi i forhold til det aktuelle renteniveau og kan medføre – både positive som negative – kursreguleringer, der dog ikke påvirker cash-flowet.

Kursrisikoen opgøres for den enkelte renteaftale ved rentefølsomheden pr. basispunkt, svarende til den ændring i markedsværdien der fremkommer ved en ændring af renten med +/- 0,01%. Størrelsen af kursrisikoen afhænger af løbetiden på renteaftalen – længere løbetid medfører højere kursrisiko.

Ved fastlæggelsen af Jeudans renteafdækningsprofil afvejes renterisikoen i forhold til kursrisikoen – mindskes renterisikoen forøges kursrisikoen og omvendt. Jeudan har med baggrund heri fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 10-15 år, og aktuelt har Jeudan en kursrisiko på ca. DKK 8 mio. pr. basispunkt.

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-33% 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.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægslån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansierings-

produkter og den aktuelle rentekurve. Finansieringen tilrettelægges med henblik på at sikre, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Af note 19 og 20 fremgår en forfaldsoversigt pr. år inden for de næste 5 år fra balancedagen samt efter 5 år for henholdsvis realkreditlån samt finansieringsinstitutter. Det fremgår ligeledes af note 19 og 20, hvilke ydelser der forfalder til betaling de næste 5 år.

For en nærmere beskrivelse af Jeudans likviditetsrisiko henvises til side 30 samt til tabellen på side 31, hvor renterisikoen er beskrevet.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2012 DKK 855 mio., svarende til 75% af Koncernens omsætning. Målsætningen er minimum 50% af Koncernens omsætning.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med kapitalstærke 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 tilknyttede koncernselskaber.

For en gennemgang af Koncernens risikofaktorer henvises til side 22.

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Udlån og tilgodehavender	351.394	187.910	2.557.771	1.884.254
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	11.575.681	10.226.435	5.847.450	4.689.065
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	725.477	609.471	644.723	609.066

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

Udlån og tilgodehavender: Udlån, 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. dagsværdi af renteaftaler og fratrasket Driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris.

Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris: Deposita, Driftskreditter, Leverandørgæld, 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)

27. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Koncern - 2011				
Realkreditlån	8.206.284	0	0	8.206.284
Finansieringsinstitutter*	0	1.663.810	0	1.663.810
Renteaftaler	0	356.341	0	356.341
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	8.206.284	2.020.151	0	10.226.435
*Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				
Koncern - 2012				
Realkreditlån	9.212.139	0	0	9.212.139
Finansieringsinstitutter*	0	2.145.369	0	2.145.369
Renteaftaler	0	218.173	0	218.173
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	9.212.139	2.363.542	0	11.575.681
*Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				
Moderselskab - 2011				
Realkreditlån	2.905.903	0	0	2.905.903
Finansieringsinstitutter*	0	1.663.810	0	1.663.810
Renteaftaler	0	119.352	0	119.352
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	2.905.903	1.783.162	0	4.689.065
*Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				
Moderselskab - 2012				
Realkreditlån	3.618.481	0	0	3.618.481
Finansieringsinstitutter*	0	2.145.369	0	2.145.369
Renteaftaler	0	83.600	0	83.600
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	3.618.481	2.228.969	0	5.847.450
*Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret.

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og indfrielsestidspunkter afhængigt af, hvilken dato der forfalder først.

27. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Koncern	Beløb i alt	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Realkreditlån	-8.562.625	-59.705	-249.362	-8.253.558	-7.760.591	-796.573	2,9
Finansieringsinstitutter	-1.979.392	-548.869	-325.130	-1.105.393	-1.663.811	0	3,4
31. december 2011 i alt	-10.542.017	-608.574	-574.492	-9.358.951	-9.424.402	-796.573	-
Realkreditlån	-9.430.311	-76.563	-317.544	-9.036.204	-7.646.025	-743.172	2,0
Finansieringsinstitutter	-2.549.770	-576.281	-635.874	-1.337.615	-1.985.845	0	2,2
31. december 2012 i alt	-11.980.081	-652.844	-953.418	-10.373.819	-9.631.870	-743.172	-

Moderselskab	Beløb i alt	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Realkreditlån	-3.025.255	-26.953	-114.989	-2.883.313	-2.610.506	-414.749	2,9
Finansieringsinstitutter	-1.979.392	-548.869	-325.130	-1.105.393	-1.663.811	0	3,4
31. december 2011 i alt	-5.004.647	-575.822	-440.119	-3.988.706	-4.274.317	-414.749	-
Realkreditlån	-3.702.080	-40.303	-166.984	-3.494.793	-3.315.193	-386.887	2,1
Finansieringsinstitutter	-2.549.770	-576.281	-635.874	-1.337.615	-1.985.845	0	2,2
31. december 2012 i alt	-6.251.850	-616.584	-802.858	-4.832.408	-5.301.038	-386.887	-

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 80-100%. Som det fremgår af side 31, havde Jeudan således pr. 31. december 2012 en renteafdækningsprocent på 97.

I tabellen på side 31 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, der var gældende pr. 1. januar 2013. Renterisikoen er beregnet med et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2013-2016.

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.

Udover den foretagne nedskrivning til imødegåelse af tab på t.DKK 7.335 jf. note 16, vurderes der ikke at være nogen tabsrisiko på tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser svarer til de i balancen indregnede regnskabsmæssige værdier før modregning af depositum/forudbetalt leje.

Der henvises i øvrigt til side 25 i ledelsesberetningen omkring kundernes betalingsevne.

Kreditværdighed

Størrelsen af de renter og bidrag, der løbende skal betales på de finansielle gældsforpligtelser, er afhængig af Koncernens kreditværdighed. Omvendt er opgørelsen af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser uafhængig af Koncernens kreditværdighed, da de finansielle gældsforpligtelser løbende kan indfries til aktuelle markedskurser.

28. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ingen nærtstående parter, der ejer mere end 50% af Jeudan A/S. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses for nærtstående. Herudover anses følgende parter for nærtstående:

Navn	Hjemsted	Begrundelse
Nesdu as	Langstrupvej 15, Fredensborg	Selskabet er 100% ejet af bestyrelsesmedlem Jens Erik Udsen
William Demant Invest A/S	Kongebakken 9, Smørum	Jeudan A/S er associeret virksomhed til William Demant Invest A/S
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab	Amaliegade 47, København K	Jeudan A/S er associeret virksomhed til Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Som nærtstående parter anses ligeledes alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Jeudan A/S. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 14.

	Koncern		Moderselskab	
	2012	2011	2012	2011
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	85.407	279.476
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	25	73
Salg af administrationsydelser	-	-	23.749	22.568
Finansielle indtægter	-	-	74.221	83.925
Finansielle omkostninger	-	-	-6.023	-8.259
Køb af anlægsaktiver	-	-	0	461
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.758.686	1.739.945
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	125.307	190.329
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån			5.577.656	5.286.822
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	2.119	1.875	2.119	1.875
Gage til direktionen	9.073	6.064	9.073	6.064
Salg af serviceydelser	852	329	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	980	1.058	802	681
Modtaget udbytte	-	-	319	365
Tilgodehavende fra salg	49	31	-	-
Transaktioner med Nesdu as				
Udloddet udbytte	12.753	12.753	12.753	12.753
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Udloddet udbytte	48.126	48.126	48.126	48.126
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab				
Udloddet udbytte	16.065	16.065	16.065	16.065
Transaktioner med Gorrissen Federspiel				
Køb af tjenesteydelser	3.521	2.929	2.690	2.312
Anden gæld	879	1.569	648	786

¹⁾Koncernen udlejer boliglejemål til administrerende direktør Per W. Hallgren samt til nærtstående familiemedlemmer til direktionen samt bestyrelsen. Frem til juni 2012 har Koncernen haft udlejet boliglejemål til bestyrelsesformand Niels Heering. 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. Pr. 31. december 2012 er der i moderselskabet Jeudan A/S foretaget nedskrivninger til imødegåelse af tab på tilgodehavende hos tilknyttet selskab med t.DKK 475.770. Selskabets bestyrelsesformand og partner og bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel. Gorrissen Federspiel anvendes som juridisk rådgiver i visse sager. Advokatbistanden er ydet på markedsvilkår. Jeudan har i de seneste to år haft advokatomkostninger til Gorrissen Federspiel i løbende sager med DKK 2,6 mio. i 2011 og DKK 2,0 mio. i 2012. Jeudan har i de seneste to år haft advokatomkostninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 0,3 mio. (transaktionsvolumen DKK 500 mio.) i 2011 og DKK 1,5 mio. (transaktionsvolumen DKK 803 mio.) i 2012. Alle beløb er angivet ekskl. moms.

29. 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.

30. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Som følge af det lave renteniveau har Jeudan i januar 2013 omlagt renteaftaler for DKK 1,5 mia. I forbindelse med omlægningen er der realiseret en kursgevinst på DKK 28 mio. Den gennemsnitlige løbetid på renteaftalerne er fastholdt på ca. 10 år, og kursfølsomheden af de finansielle gældsforpligtelser udgør fortsat ca. DKK 8 mio. ved en ændring i renten på 0,01 procentpoint.

27. december 2012 fremsatte William Demant Invest et pligtmæssigt købstilbud til samtlige aktionærer i Jeudan om erhvervelse af alle aktier i Jeudan for DKK 438 pr. aktie. På tidspunktet for fremsættelse af købstilbuddet besad William Demant Invest 41,6% af den samlede aktiekapital. Købstilbuddet udløb 24. januar 2013, hvor William Demant Invest meddelte, at aktionærer, der besad i alt 1.175 aktier, havde accepteret købstilbuddet. I forlængelse heraf besidder William Demant Invest i alt 4.409.227 aktier i Jeudan, svarende til 41,6% af den samlede aktiekapital.

William Demant Invest oplyste i købstilbuddet: "William Demant Invest har ingen intentioner om at overtage samtlige aktier i Selskabet, men

ønsker fremadrettet at have mulighed for at øge sin aktiepost i Selskabet. I forbindelse med købstilbuddet vil William Demant Invest gerne udtrykke sin opbakning til Jeudans ledelse, bestyrelse og den valgte strategi for Selskabet. Det er William Demant Invests hensigt, at Jeudans aktier fortsat skal være optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen".

17. januar 2013 meddelte Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, at selskabet havde erhvervet 1.703.070 aktier, hvorefter Chr. Augustinus Fabrikker besidder i alt 3.163.518 aktier i Jeudan, svarende til 29,9% af den samlede aktiekapital. Samme dag meddelte Nykredit Realkredit A/S, at selskabet havde solgt aktier i Jeudan, således at Nykredit Realkredit ikke længere besidder over 5% af den samlede aktiekapital i Jeudan.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2012 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

31. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 5. marts 2013 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 17. april 2013.

Design og layout

Halbye Kaag JWT

Foto

Robin Skjoldborg
Per Kruse

Tryk

ReklameTryk

Printet på

GMUND 925
MultiDesign 170g

