



INDHOLD

5	Til aktionærerne
6	Hoved- og nøgletal
8	Jeudan i 2011
14	Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn
20	Mål og strategi
32	Ejendomsporteføljen
40	Aktionærforhold
45	Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
54	Ansvarlighed i centrum
58	Ledelse og organisation
66	Regnskabsberetning
74	Risikofaktorer
90	Ledelses- og revisionserklæring
93	Regnskab og noter

FREM GANG I DRIFTSRESULTAT I EN VANSKELIG TID

2011 blev et år med turbulens på de europæiske finansmarkeder. I Danmark medvirkede eurokrisen til lav vækst og rekordlave renter.

Trods dette blev 2011 atter et år med fremgang i Jeudans driftsresultat. Driftsresultatet blev over DKK 300 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), ca. 20% højere end året før. Resultatet er som forventet ved årets begyndelse.

Ejendomsmarkedet har sine udfordringer i disse år. En del ejere ønsker eller er nødt til at sælge deres ejendomme, og efterspørgslen er begrænset på grund af konjunkturerne. For en virksomhed som Jeudan byder denne udvikling løbende på muligheder for at udvide aktiviteten.

Jeudans investeringer skal passe til den langsigtede strategi. Vi lægger til stadighed vægt på at betjene kunderne bedre og mere effektivt, hvilket medfører bedre lønsomhed i den løbende drift.

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

Med sin størrelse og synlighed i København påtager Jeudan sig gerne sin del af ansvaret for hovedstadens fortsatte positive udvikling. Vi ønsker at udfylde denne rolle aktivt og i et konstruktivt samarbejde med politikere og myndigheder. Vi er gerne med, når vigtige opgaver skal løses. Denne holdning er blandt andet kommet til udtryk ved udviklingen af havnefronten - Ofelia Beach - ved Kvæsthuskajen og Det Kongelige Teaters Skuespilhus. Og i september slog Jeudan portene op til TorvehallerneKBH, som hurtigt tiltrak mange kunder, og som allerede er etableret som en ny stærk attraktion for landets hovedstad.

Jeudan-aktiens afkast var svagt negativt i 2011 - minus 4,2% - opgjort som summen af udbytte og ændring i aktieprisen. Dette afkast kan ses i forhold til en udbredt tilbagegang for andre investeringer i det forløbne år på baggrund af den økonomiske

krise, der ikke mindst har ramt ejendomssektoren. Aktionærerne har haft et afkast på godt 14% om året i gennemsnit over de seneste ti år. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko som følge af Selskabets strategi og stramme finansielle kontrol.

Vores 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 egne medarbejdere. I alle aktiviteter lægger vi vægt på ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

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 information.

Vi er overbeviste om, at aktionærerne bakker op om denne linje, som vi derfor vil fortsætte også i de kommende år.

27. februar 2012



Niels Heering
Formand for bestyrelsen

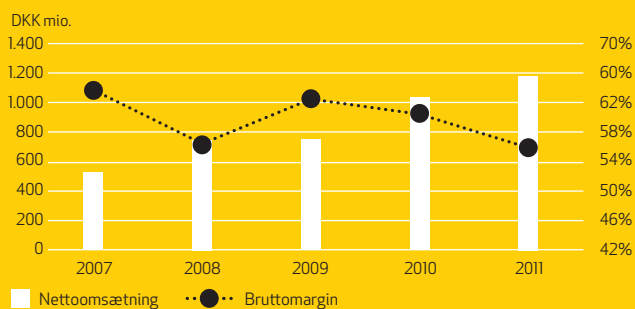


Per W. Hallgren
Adm. direktør

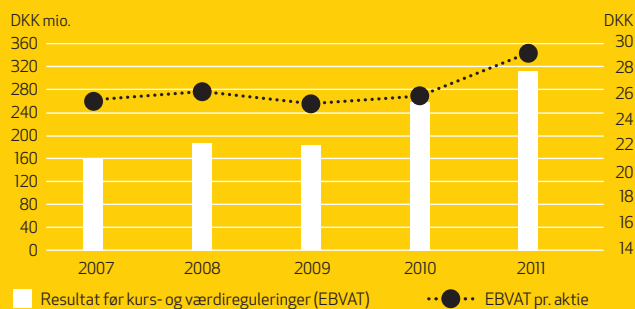
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2007	2008	2009	2010	2011
Nettoomsætning	DKK mio.	524	738	744	1.015	1.174
Bruttoresultat	DKK mio.	333	413	464	611	654
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	301	369	414	545	585
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	154	186	181	255	308
Resultat før skat	DKK mio.	313	-529	268	306	-334
Årets resultat	DKK mio.	277	-398	202	229	-251
Balance		2007	2008	2009	2010	2011
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	8.746	9.347	12.972	14.084	15.319
Aktiver i alt	DKK mio.	8.827	9.426	13.070	14.204	15.566
Egenkapital i alt	DKK mio.	3.429	2.955	3.281	4.383	4.016
Forpligtelser i alt	DKK mio.	5.398	6.471	9.789	9.821	11.550
Pengestrømme		2007	2008	2009	2010	2011
Driftsaktiviteter	DKK mio.	137	90	160	200	242
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-818	-788	-764	-773	-705
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	120	1.381	-1.094	1.497	1.248
I alt	DKK mio.	-561	683	-1.698	924	785

Nettoomsætning samt bruttomargin



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

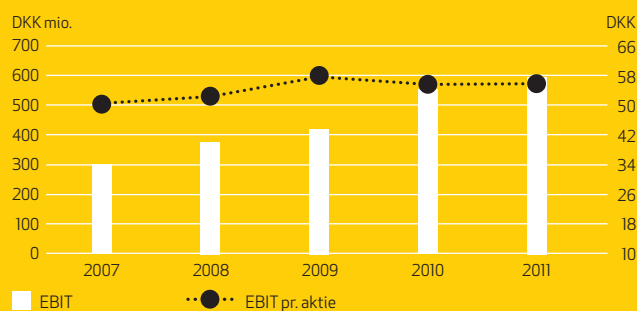


Regnskabsrelaterede nøgletal		2007	2008	2009	2010	2011
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)/gns. egenkapital	%	5,7	5,9	6,0	6,3	7,4
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	10,3	-12,6	6,7	5,7	-6,1
Egenkapitalandel	%	38,8	31,3	25,1	30,9	25,8
Rentedækning	X	2,00	2,01	1,76	1,86	2,07
Bruttoresultat/nettoomsætning	%	63,6	55,9	62,4	60,2	55,7
Administrationsomkostninger/nettoomsætning	%	6,3	6,0	6,7	6,5	5,9
Resultat før finansielle poster (EBIT)/nettoomsætning	%	57,3	50,0	55,7	53,6	49,8
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)/nettoomsætning	%	29,4	25,2	24,4	25,1	26,2
Resultat før skat/nettoomsætning	%	59,8	-71,6	36,0	30,1	-28,4
Årets resultat/nettoomsætning	%	52,9	-53,9	27,2	22,5	-21,3

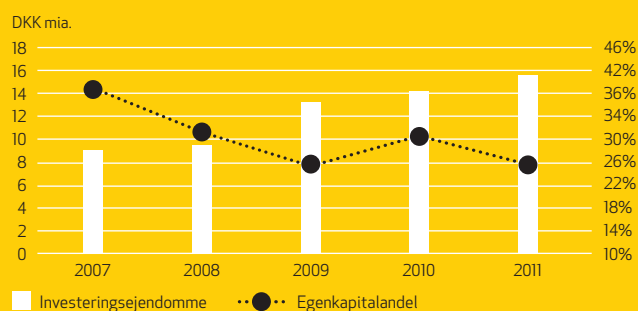
Aktierelaterede nøgletal		2007	2008	2009	2010	2011
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	600	456	441	408	380
Indre værdi (BV)	DKK	483	416	434	414	379
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,24	1,10	1,02	0,99	1,00
EBIT pr. aktie	DKK	50,0	52,0	57,8	55,4	55,3
EBVAT pr. aktie	X	25,6	26,2	25,3	25,9	29,2
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	46,1	-56,1	28,2	23,3	-23,7
Price Earnings (PE)	DKK	13,0	-8,1	15,6	17,5	-16,0
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	X	22,8	12,7	22,3	20,3	22,9
Antal aktiver ultimo	1.000	7.097	7.097	7.562	10.586	10.586
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Markedsværdi	DDK mio	4.258	3.236	3.335	4.319	4.023

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBIT og EBIT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



ØGET DRIFTSRESULTAT TRODS VANSKELIGE MARKEDSFORHOLD

2011 var præget af globale økonomiske udfordringer og deraf følgende usikkerhed for både virksomheder og privatpersoner. Jeudan havde en fremgang i driftsresultatet på 21% og foretog nye investeringer for tilsammen DKK 0,5 mia.

Med en omsætning på DKK 1.174 mio. og et driftsresultat (EB-VAT) på DKK 308 mio. (2010: DKK 255 mio.) blev forventningerne ved årets begyndelse indfriet, og bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

De samlede kurs- og værdireguleringer blev som følge af rentefaldet i 2011 negative med DKK -642 mio., og resultat før skat blev herefter på DKK -334 mio.

INVESTERINGER FOR DKK 0,5 MIA.

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontor- og boligejendomme i Københavnsområdet, og investeringerne fortsatte i 2011.

I februar købte Koncernen således seks kontor-, detail- og boligejendomme for samlet DKK 196 mio., hvilket svarer til ca. DKK 16.300 pr. m². Ejendommene er beliggende Borgergade 28, Frederiksberg Allé 66, Gl. Kongevej 147, Sankt Nikolaj Vej 8, Hellerupvej 10 og Gyngemose Parkvej 78. Jeudan ejer og driver i forvejen andre ejendomme i nærheden af flere af de ny erhvervede ejendomme, og investeringerne er dermed i tråd med Koncernens fokusering på lønsomhed i den daglige drift.

I april købte Jeudan kontor- og boligejendommen Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49 og boligejendommen Bisiddervej 31-39, begge København. Ejendommene har et samlet areal på ca. 14.500 m² og blev erhvervet for samlet DKK 263 mio., svarende til ca. DKK 18.150 pr. m².

Endelig købte Jeudan i juli kontor- og boligejendommen Nyhavn 4, København K. Den har en synlig beliggenhed på hjørnet af Nyhavn og Heibergsgade og har et areal på ca. 2.230 m². Ejendommen blev erhvervet for DKK 41 mio., svarende til ca. DKK 18.300 pr. m².

De samlede investeringer i nye ejendomme udgjorde således DKK 500 mio. i 2011.

SYNLIGHED I HOVEDSTADEN

København vokser i disse år og tiltrækker både virksomheder, organisationer og privatpersoner, der ønsker at drive virksomhed eller bo i landets hovedstad. Hovedstadens fremgang næres af udviklingen på vigtige områder som infrastruktur, miljø, tryghed, uddannelse og kultur.

Med sin stadige vækst, kombineret med fokuseringen på København, er Jeudans tilstedeværelse i hovedstaden mere og mere markant. Det er derfor naturligt for Jeudan at tage aktiv del i byens udvikling og i fastholdelsen og styrkelsen af de værdier, der gør den attraktiv for mennesker, virksomheder og organisationer. Det er baggrunden for, at Jeudan i stigende grad medvirker i initiativer, som er til gavn for ikke blot Koncernens egne kunder, men også hovedstadens borgere i almindelighed.

Et eksempel herpå er Jeudans medvirken til renoveringen og opgraderingen af havnefronten - Ofelia Beach - ved Kvæsthuskajen, der ligger centralt og nær en pæn og harmonisk bydel, som har stor betydning for hele byen. Et andet eksempel er opførelsen i 2011 af TorvehallerneKBH på Israels Plads.

For Jeudan er der tale om en naturlig forening af kommercielle interesser med en aktiv, konstruktiv og ansvarlig indsats i forhold til den by, som Jeudan har valgt at fokusere på, og hvor Koncernen ønsker at være en opmærksom, pålidelig og langsigtet samarbejdspartner.

Investeringer og salg

DKK mio.	Overtagelse	Køb	Salg
6 ejendomme	01.02.2011	196	
2 kontor- og boligejendomme	01.04.2011	263	
1 kontor- og boligejendom	01.07.2011	41	
Investeringer i 2011		500	0
2010		796	339
2009		3.213	0







TORVEHALLERNEKBH

I september åbnede Jeudan dørene til en ny markedsplads, TorvehallerneKBH, fyldt med spændende delikatesser og gode råvarer fra nær og fjern.

Efter det gamle grønttorv lukkede på Israels Plads i 1958 har der hyppigt været ønsker fra befolkningen om at få dette eller noget tilsvarende tilbage til København. Ca. 50 år senere blev ønsket opfyldt efter et godt og konstruktivt samarbejde med arkitekter, ingeniører, entreprenører og Københavns Kommune. Overborgmesteren forestod åbningen 2. september 2011, hvilket tiltrak mange tusinde forventningsfulde kunder.

Den 6.600 m² store markedsplads består af to overdækkede, søjlebårne haller samt en café i en særskilt bygning. Mindre udvendige boder har plads mellem og rundt om hallerne og er med til at give området liv. Placeringen blot 100 m fra Nørre Voldgade og Nørreport Station – et af byens vigtigste trafikale knudepunkter – indebærer, at et meget betydeligt antal mennesker har meget let adgang til byens nye indkøbs- og oplevelsesmulighed.

I de første to uger efter åbningen blev TorvehallerneKBH besøgt af en kvart million gæster. Siden har besøgstallet været på 65.000-75.000 pr. uge, hvilket er væsentligt over det forventede.



KONSTANT KUNDEFOKUS I DAGLIGDAGEN

Fokus på den daglige betjening af kunder er en af grundstenene 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.

For Jeudan er det en vigtig faktor, at ejendomsporteføljen indeholder attraktive lejemål i velbeliggende ejendomme i København med en størrelse, 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. Som følge af den tætte kontakt med kunderne har Jeudan god føling med såvel eksisterende som nye kunders ønsker.

Jeudan ser fastholdelse af gode kunder som et vigtigt led i værdiskabelsen. Den baseres på en ordentlig betjening gennem kvalificerede medarbejdere og på bredt dækkende samarbejdsaftaler.

Trods de vanskelige markedsforhold havde Jeudan i det forløbne år en fornuftig aktivitet i forbindelse med udlejning af erhvervslejemål. For hele 2011 udlejede Koncernen således erhvervslejemål svarende til en årlig leje på DKK 77 mio., heraf DKK 12 mio. vedrørende Torvehallerne KBH. Herved formåede Jeudan at fastholde niveauet fra 2010.

Fraflytningen fra erhvervslejemål omfattede i 2011 en årsleje på DKK 47 mio. mod DKK 45 mio. i 2010.

85% af de indgåede lejeaftaler og ca. 80% af fraflytningerne vedrørte lejemål i København (opgjort efter lejeværdi).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsporteføje udgjorde 93,5 pr. 31. december 2011 (opgjort efter lejeværdi) mod 95,9 primo året og var således fortsat bedre end det generelle marked i Storkøbenhavn (89,6).

OMSKIFTelige RENTEFORHOLD

Jeudan ønsker primært at skabe værdi gennem effektiv drift af ejendommene, mens den finansielle risiko tilstræbes at være begrænset. Heraf følger en strategi om langsigtet finansiering og en overskuelig følsomhed over for eventuelle renteændringer.

Som led heri tilstræber Jeudan størst mulig realkreditbelåning primært med variabel rente, hvor risikoen afdækkes helt eller delvist gennem renteaftaler.

I løbet af 2011 viste renterne stor volatilitet. Første kvartal bød på en stigning i de mellemlange og lange renter, hvilket medførte positive urealiserede kursreguleringer af Jeudans finansielle gældsforpligtelser. I andet kvartal faldt de mellemlange og lange renter tilsvarende, hvorved første kvartals kursreguleringer stort set blev udlignet.

I tredje kvartal faldt de mellemlange og lange renter generelt yderligere, hvilket medførte negative kursreguleringer. Jeudan udnyttede det lave renteniveau til ultimo september at omlægge en del af sin finansiering, hvorved de løbende finansieringsudgifter reduceres i årene fremover. Ved omlægningen blev der realiseret et kurstab på DKK 413 mio.

Den økonomiske usikkerhed i Europa medførte, at de mellemlange og lange renter i fjerde kvartal faldt med yderligere ca. 0,3 procentpoint, hvorved de mellemlange og lange renter siden 1. juli 2011 er faldet med ca. 1,3 procentpoint. På baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2011 er der opgjort et samlet urealiseret kurstab på Koncernens finansielle forpligtelser på DKK 524 mio. i 2011.

Ved årets udgang havde Jeudan fastrenteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år (ca. 11 år primo året) og en vægtet rentesats på 2,34%. Følsomheden på de finansielle forpligtelser dagsværdi udgjorde ultimo 2011 ca. DKK 80 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

FORVENTNINGER 2012

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2012, og den løbende tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold vil blive fastholdt.

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje samt aktiviteterne i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på nogenlunde samme niveau som 2011 (2011: DKK 1.174 mio.).

Jeudans finansiering er som nævnt langsigtet og har i væsentlig grad faste rentesatser. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Som følge af det lave renteniveau valgte Jeudan i januar 2012 at omlægge renteaftaler for ca. DKK 6 mia. Den gennemsnitlige løbetid på renteaftalerne er fastholdt på ca. 10 år, og følsomheden på dagsværdien af de finansielle forpligtelser udgør fortsat ca. DKK 80 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

Ledelsen forventer et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 350-390 mio. i 2012, svarende til en stigning på 15-20% i forhold til 2011 (DKK 308 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, som 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.

UDBYTTE OG GENERALFORSAMLING

Den ordinære generalforsamling i Jeudan A/S afholdes 17. april 2012, kl. 16.30, i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, København K.

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 11,00 pr. aktie (uændret i forhold til året før). Det svarer til en udlodning på DKK 116 mio., hvilket udgør 38% af driftsresultatet (EBVAT) og et direkte afkast på 2,9% i forhold til aktieprisen på DKK 380 ultimo 2011.

EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

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

Københavnsområdet 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 overskueligt 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, som 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 fortrukne 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, der flytter til hovedstaden. Denne befolkningsgruppe lægger gennemgående særlig vægt på de funktioner og muligheder, som en storby kan byde på.

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 hovedstadsområdet 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 2011 i alt 776.000 m², hvoraf ca. 95% (ca. 735.000 m²) er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

I det meste af 2011 syntes transaktionsomfanget på markedet for investeringsejendomme i Danmark at ligge lige så lavt – måske endog lavere – som i 2009, hvor niveauet var meget lavt. Mod årets slutning – samme tendens som i 2010 – gennemførtes imidlertid flere større ejendomshandler, der bevirkede, at transaktionsvolumen blev marginalt højere end i 2009 og på niveau med 2010.

Efter en periode med større prisstigninger og høj omsætning (2005-2007) har markedet generelt været præget af stagnende til faldende priser på investeringsejendomme, særligt sekundære ejendomme, samt lav omsætning. Årsagerne til den lave omsætning har antagelig været dels manglende investeringslyst grundet usikkerhed og reduceret adgang til finansiering, dels at potentielle sælgere, herunder realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, som har overtaget ejendomme i forbindelse med afvikling af nødlidende engagementer, ikke har ønsket at sælge til de priser, der kunne opnås for sekundære ejendomme. De potentielle sælgere har formentlig foretrukket at få styr og struktur på ejendommenes dokumenter og at forædle ejendommene med henblik på salg på et senere tidspunkt.

Omsætningen af investeringsejendomme i Danmark var i 2005-2007 meget høj i forhold til den langsigtede tendens. Siden slutningen af 2008, hvor finanskrisen intensiveredes efterfulgt af en recession, er der sket et fald i transaktionsaktiviteten, som overordnet set faldt tilbage på niveauet før årtusindskiftet. Enkeltstående større transaktioner i slutningen af såvel 2010 som 2011 har som nævnt højnet niveauet i forhold til det meget lave niveau i 2009.

Selv om det kan have været vanskeligere at opnå fremmedfinansiering af ejendomsinvesteringer end i perioden før 2008, skyldes den lave omsætning efter Jeudans vurdering ikke manglende efterspørgsel på primære ejendomme.

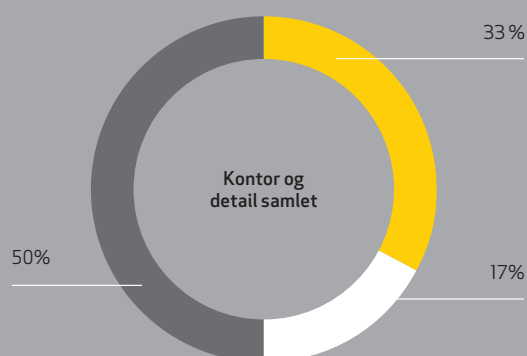
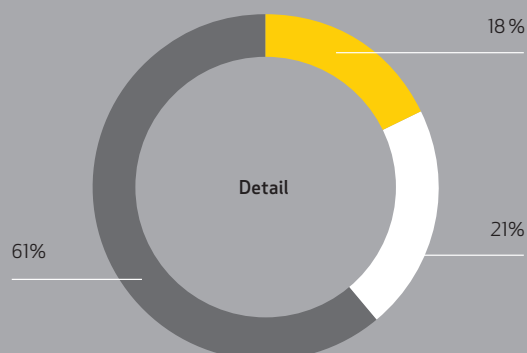
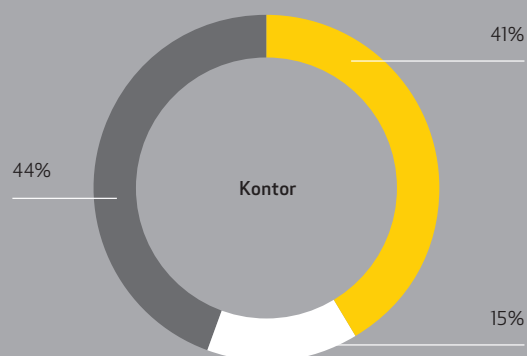
Det nuværende lave renteniveau har således medført, at investorerne efterspørgsel efter ejendomme med en høj likviditetssikkerhed er stor. Dette gælder ikke mindst de store institutionelle investorer og pensionskasser, ligesom udenlandske investorer igen er blandt efterspørgerne. Det illustreres af et par større boligejendomssalg til svenske investorer i slutningen af 2011 og begyndelsen af 2012, og det kan tyde på, at priserne er ved at stabilisere sig.

Den fortsat store forskel mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cashflow (statsobligation) registreret i de sidste tre år vil sandsynligt betyde, at efterspørgslen vil være stigende, og Jeudan forventer en større transaktionsvolumen i 2012 end i 2011. Det er således Jeudans vurdering, at den voksende efterspørgsel primært vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt cashflow, hvori mod 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 2012.

Med udsigt til relativt stabile startafkast er mulighederne for

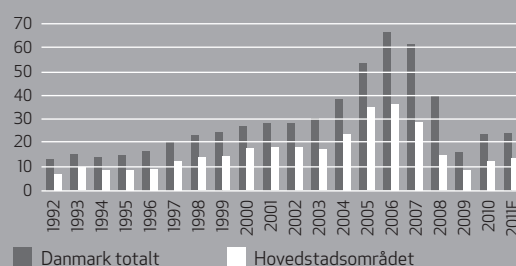
Geografisk inddeling af erhvervsjendomme i Danmark



■ Storkøbenhavn
 ■ Øvrige hovedmarkeder
 ■ Resten af Danmark

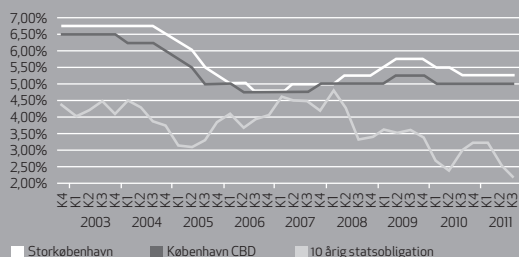
Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken/Sadolin & Albæk

Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



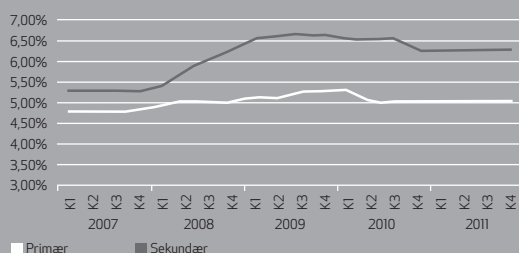
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

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



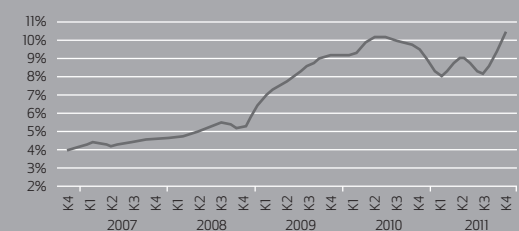
Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken

Nettostartafkast for kontorejendomme i København



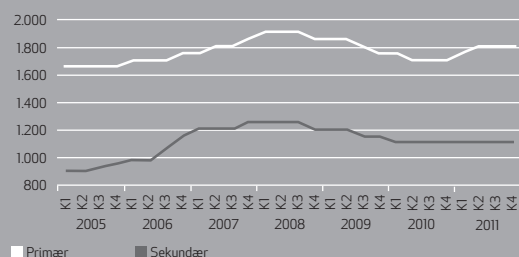
Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn



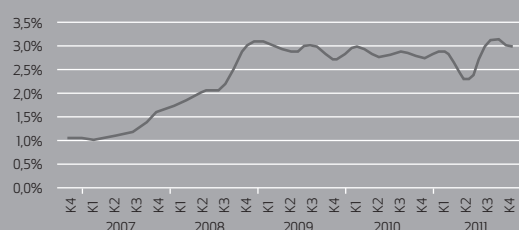
Kilde: Oline – Lokalebørs Statistikken/Jeudan

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



Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangen for detaillejeendomme i Storkøbenhavn



Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken/Jeudan

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.

Spændet mellem nettostartafkast for primære ejendomme og sekundære ejendomme er steget fra primo 2008 til medio 2009, hvorefter spændet har været fastholdt på et højere niveau, dog med en mindre indsnævring i 4. kvartal 2010. Dette skyldes formentlig det manglende udbud af primære ejendomme, hvorved nogle investorer har valgt at efterspørge ejendomme i den bedre halvdel af det sekundære segment.

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

Trods denne realøkonomiske udvikling oplevede kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn dog en bedring med faldende tomgang i første og i tredje kvartal 2011. Denne tendens stoppede i fjerde kvartal 2011, hvor tomgangen steg igen og sluttede året med en tomgang på 10,4%.

Udlejningsprocenten for Jeudans ejendomsportefølje var ultimo 2011 på 93,5, svarende til en tomgang på 6,5%.

Markedets tomgang har således i 2011 ligget i niveauet 8-10% med en stigende tendens i fjerde kvartal. Det er Jeudans forventning, at niveauet i 2012 vil være stagnerende til svagt stigende.

En forholdsvis stor stigning i tomgangen er konstateret i visse mindre centralt beliggende kontorområder, der aktuelt er præget af et stort udbud af ledige kontorer. Det gælder både nogle af de mere sekundære kontorområder fra 1970'erne og 1980'erne, herunder f.eks. 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 stagnerende eller faldende lejepriser, hvilket har kunnet observeres i markedet. Efter et faldende lejeniveau siden 2008 ser det ud til, at den faldende tendens er stoppet i løbet af 2010. I 2011 er der sket en mindre stigning i lejeniveauet for primære beliggenheder. Det er Jeudans vurdering, at priserne i 2012 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.

Fra primo 2009 til ultimo 2011 syntes tomgangsniveauet at have stabiliseret sig på niveauet 3%. I 2011 faldt tomgangen i de første to kvartaler ned mod 2,3% for i andet halvår igen at stige til niveauet 3%. Det er Jeudans vurdering, at niveauet i 2012 vil ligge omkring 3-4%.

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 konkurrence-

dygtige huslejer og uden betydelige nøglepenge – at sikre sig attraktive butikslejemål på velbeliggende adresser.

På trods af den nuværende efterspørgsel efter primært beliggende detaillejemål har lejeniveauet på Strøget i det centrale København gennem 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 2012, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

Boligejendomme

Markedet for udlejningsboliger kan opdeles i to typer. Dels bolig-ejendomme 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 primo 2012 har været handlet flere større, nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer til afkast pænt 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 1.200-1.500 forventes stabilt til svagt stigende. Der registreres flere boligslejemål, hvor ovennævnte lejeniveauer overstiges.





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 opnået ved fokus på følgende økonomiske mål:

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

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 (NOI), mens øvrige kurs- og værdireguleringer af både ejendomme og gældsforpligtelser i væsentligt omfang er kon-

junkturafhængige. 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 markedsforskel.

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 konjunktursving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet, uden Koncernens løbende likviditet sættes under pres.

Det er Jeudans primære økonomiske mål, at resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) skal vokse løbende (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 finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne som følge af denne måling udgør, sammen med gevinst og tab ved salg af ejendomme, regnskabet samlede kurs- og værdireguleringer. Disse kan i de enkelte år være påvirket af ændringer i konjunkturerne og af enkeltstående hændelser, og vurderes derfor over en længere årrække.

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

Det er 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, som 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 på minimum 25% og maksimum 30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. Målet for rentedækning er fastlagt ud fra ønsket om rimelig balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

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

Pengestrømme

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



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

Udlodning til aktionærerne

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

STRATEGI

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

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

INVESTERING I OG UDLEJNING AF KONTOR-, BOLIG- OG DETAIL EJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

Ejendomstyper

Jeudan investerer i:

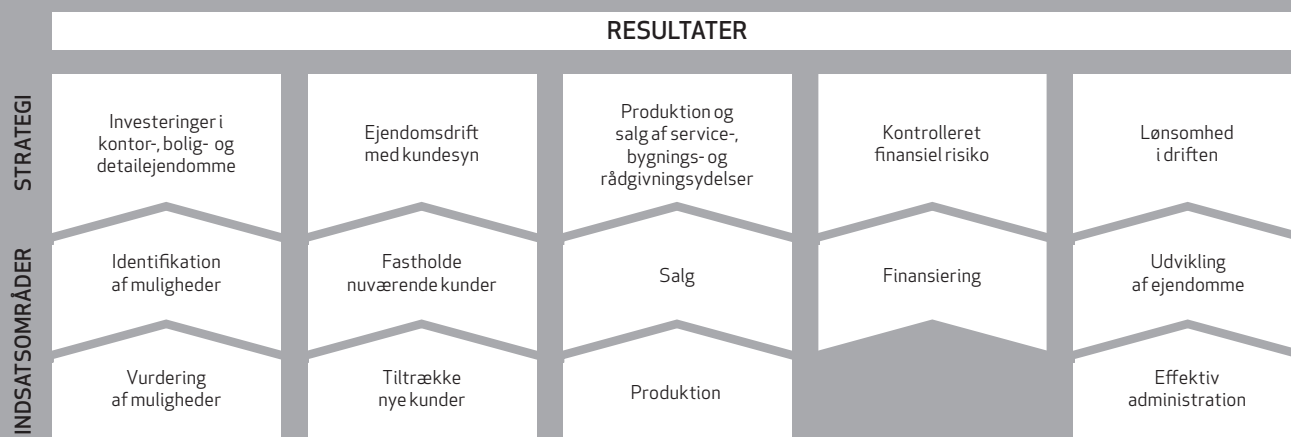
- Kontorejendomme,
- Detailejendomme, der omfatter butiksejendomme, supermarkeder, butikcentre m.m. og
- Boligejendomme.

Herudover har Jeudan i mindre omfang investeringer i ejendomme, der anvendes til hotel, fitnesscentre, lager og lignende.

Jeudan har følgende målsætning for fordelingen blandt de enkelte ejendomstyper:

- Kontorejendomme 85% (p.t. 81%)
- Detailejendomme 5% (p.t. 11%)
- Boligejendomme 5% (p.t. 2%)
- Øvrige (hotel, p-anlæg, mm) 5% (p.t. 6%)

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



Koncernen kan have projektejendomme inden for hver af kategorierne.

Der foretages p.t. ikke yderligere investeringer i detailejendomme, og den nuværende andel søges relativt nedbragt.

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.

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

Jeudan har følgende langsigtede målsætning for den geografiske fordeling:

- København 90-100% (p.t. 83%)
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 0-5% (p.t. 13%)
- Øvrige Sjælland 0-5% (p.t. 4%)

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 udviklingsstadie.

Størrelse

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

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

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

Anskaffelsessum

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

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

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

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 20.000-25.000 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 utvivlsom 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 renovering af ejendommen. Udgifterne til renovering m.m. indgår i vurderingen af ejendommens værdi.

Driftsudviklingspotentiale

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

Serviceydelserne omfatter dels bygningshåndværk, herunder vedligeholdelse af ejendommen og ejendommens lejemål, indretning af lejemål m.m., og dels ejendomsservice, herunder service og 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 et stabilt driftsresultat og langsigtede værdistigninger gennem driftsforbedringer og inflation. Dette tilvejebringes ved en inflationssikret omsætning, lave omkostninger og stabile finansielle omkostninger. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansieringen af investeringerne. Målsætningen er, at driftsresultatet og dermed cashflowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved f.eks. konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

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



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	

Jeudan dog erhverve enkelte ejendomme, der falder uden for strategien.

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.

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

EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 776.000 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, og 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. Kunde-

chefen 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 bl.a. på grundlag af et kundesegmenteringssystem. Segmenteringen skal sikre et overblik over kundeporteføljen og synliggøre kundernes forskellige betydning for Jeudans egen udvikling. Segmenteringen muliggør bl.a. overvågning af sammensætningen af kunder samt Koncernens eksponering mod enkelte brancher. Systemet giver forbedret mulighed for at analysere og derigennem kontrollere den samlede kunderisiko i kundeporteføljen.

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSDYLSER

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

Gennem Jeudan Servicepartner, et 100% ejet datterselskab, 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 og 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 300 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:

Service division

- Rekvisitionscenter for modtagelse og håndtering af alle serviceopgaver i Jeudan Servicepartner,
- Ejendomsservice,
- Pasning og pleje af udenomsarealer,
- Indvendig renholdelse af butiks- og kontorlejemål,
- Service og teknisk styring af installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i kontor-, butiks- og boligejendomme,
- Snerydning og glatførebekæmpelse,
- Skadeservice og døgnvagt,
- Vagtrundering,
- Graffitibekæmpelse og
- Døgnbemandet kundecenter til rettidig og effektiv ekspedition af mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

Teknik division

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor anlæg, kloak, VVS, blik, ventilation, el og sikring,
- Sikkerhedsfunktioner, f.eks. adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning mv. og
- Energi og miljø.

Bygnings division

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor tømrer, snedker, murer og maler,
- Låseservice og glarmester,
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boliglejemål og
- Renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boligejendomme.

Projekt division

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser,
- Udvikling af projekter sammen med kunder og brugere,
- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med kontor-, butiks- og boligejendomme,
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v.,
- Bygningsgennemgang og teknisk due diligence og
- Arbejds miljørådgivning.

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 25-30% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Forventningen til ejendommenes afkast er højere end den rente, som 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)	25-30%
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%
Rentebærende forpligtelser	65-70%

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

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

Finansieringens risikoprofil

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

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

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med størst muligt 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 CIBOR 3 og 6 mdr. 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 og dermed ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen afdækkes med aftaler om fast rente, medfører en kursreguleringsrisiko. 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 cashflowet.

Kursreguleringsrisikoen 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 kursreguleringsrisikoen afhænger af løbetiden på renteaftalen – længere løbetid medfører højere kursreguleringsrisiko.

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

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægslån 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. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til ca. DKK 775 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,25 gange det forventede resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2012.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2011 DKK 891 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

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

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



Ejendomsportefølje fordelt på bogført værdi							
	Antal	m²	Bogført værdi DKK mio.	Korrektioner til bogført værdi		Dagsværdi DKK mio.	Pr. m² DKK
				Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	14	241.222	6.469	249	4	6.722	27.866
100 - 200 mio.	29	219.794	4.028	86	46	4.160	18.927
50 - 100 mio.	39	153.524	2.685	9	40	2.734	17.808
20 - 50 mio.	42	111.925	1.335	10	14	1.359	12.142
0 - 20 mio.	63	49.291	443	5	9	457	9.271
I alt	187	775.756	14.960	359	113	15.432	19.893

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%	34%	1.265	76
1.000.000 - 4.999.999	9%	30%	32%	1.229	40
500.000 - 999.999	10%	13%	13%	1.158	26
250.000 - 499.999	14%	12%	10%	910	16
0 - 249.999	66%	15%	11%	833	11
I alt	100%	100%	100%	1.133	45

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 187 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 15,4 mia. opgjort pr. 31. december 2011 og med et samlet areal på ca. 776.000 m². 81% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2011 er kontorejendomme, 11% er detailejendomme og -centre, 2% er boligejendomme og 6% er øvrige ejendomme. 96% 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 1.133 pr. m² ultimo 2011. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder som udgangspunkt en uopsigelsesperiode, indenfor hvilken kunden ikke kan opsige sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Sammenlægges dette varsel med uopsigelsesperioden fås et mål for, hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2011 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 76 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 45 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 34% 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 32% 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	2%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Detailhandel	1%
I alt	36%

Ejendomsportefølje ultimo februar 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
Artillerivej 151, København S	1984	D
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 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 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
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	K
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 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
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Pilestræde 35A, København K	1810	K
Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Pilestræde 52/Møntergade 2, København K	1800	K
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Sankt Knudsvej 41, Frederiksberg C	1830	K
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

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
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
Tagsenvej 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, København K	2011	D
Vesterbrogade 11, København V	1888	Ø
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49, København K	1900	K
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 116, Værløse	1968	D
Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Brygger torvet 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, Hellerup	1907	B
Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	Ø
Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø
Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
Islevalvej 186, Rødovre	1948	D
Islevalvej 220, Rødovre	1965	D
I.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	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
Søborg Hovedgade 39-47, Søborg	1997	D
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
Jyllinge-centret 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





Kundesegmentering på brancheniveau

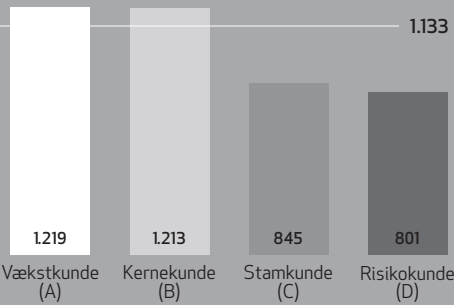
Branche	Leje		Kundesegmenter			
	Procent af lejen	Leje pr. m² (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	28%	1.073	15%	6%	6%	1%
Handel og reparationsvirksomhed	18%	1.415	10%	3%	5%	0%
Undervisning	13%	999	7%	6%	0%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	9%	1.199	6%	3%	0%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	7%	1.502	4%	2%	1%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6%	935	4%	1%	1%	0%
Databehandlingsvirksomhed	5%	1.390	5%	0%	0%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	4%	1.318	1%	2%	1%	0%
Industri	3%	859	2%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	3%	1.304	2%	1%	0%	0%
Sundheds- og velfærdsinstitutioner mv.	2%	919	1%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.580	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	1%	204	0%	0%	1%	0%
I alt	100%	1.133	58%	25%	16%	1%

Kundesegmenter

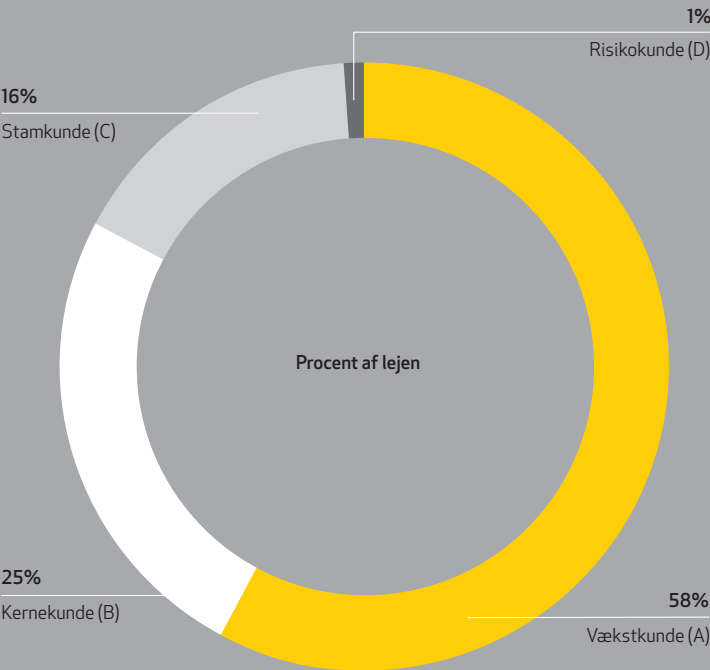
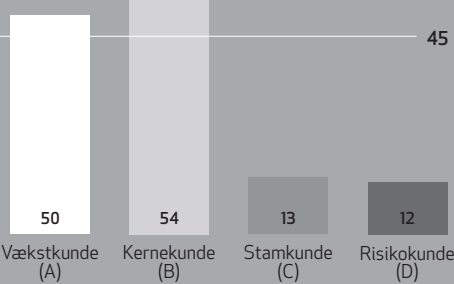
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	
Kerne­kunder (B)		Lille eller ukendt	> 0,5 mio. DKK
Stamkunder (C)			< 0,5 mio. DKK
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

Fordeling af leje efter kundesegmenter

Leje pr. m² (DKK)



Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



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 58% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (f.eks. ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun godt 1% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 28% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 18% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Jeudan vurderer, at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.



AKTIONÆRFORHOLD

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

KURSUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i kurs 380 og faldt dermed 6,9% i 2011. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 11,00 pr. aktie i april 2011, blev det samlede afkast i 2011 på -4,2%.

Kursændring i 2011

Jeudan a/s	-6,9%
Ejendomsselskaber (cse4040)	-19,6%
Omx (totalindekset)	-17,7%
Omx20	-14,8%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2011 DKK 4.023 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været -7,1% p.a. Det samlede indeks på NASDAQ OMX København for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på -22,8%.

Over en 10-årig periode har Jeudan-aktiens gennemsnitlige afkast været på 14,2%. Det samlede indeks på NASDAQ OMX København for ejendomsselskaber har de seneste 10 år haft et gennemsnitligt afkast på 5,8% og totalindekset på NASDAQ OMX København har haft et gennemsnitligt afkast på 8,7%.

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 2011 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 1,4 mio. (2010: DKK 1,3 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% (2010: 100,0%) af OMX's åbningstid, og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 1,33% (2010: 1,28%). 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.



Pilestræde 52 / Møntergade 2

Aktierne omfatter kun én aktieklasse. 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.

Antallet af navnenoterede aktionærer er i 2011 steget med 2% og androg 2.101 navnenoterede aktionærer ultimo 2011, og de navnenoterede aktionærer udgjorde 96,6% af aktiekapitalen.

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

William Demant Invest A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum har meddelt besiddelse af 4.375.052 aktier, svarende til 41,3% af aktiekapitalen.

Nykredit Realkredit A/S, Kalvebod Brygge 1, 1780 København V har meddelt besiddelse af 1.773.070 aktier, svarende til 16,7% af aktiekapitalen.

Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Amaliegade 47, 1256 København K har meddelt besiddelse af 1.460.448 aktier, svarende til 13,8% 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 6. april 2011 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 2011 en beholdning på 14.616 egne aktier, svarende til 0,14% af Selskabets aktiekapital.

UDBYTTEPOLITIK

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

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

INCITAMENTSPROGRAMMER M.V.

Koncernen har ikke aktiebaserede incitamentsprogrammer.

ØKONOMISK RAPPORTERING

Jeudan offentliggør regnskabsmeddelelser hvert kvartal. Interesserede kan modtage den økonomiske rapportering fra Jeudan pr. e-mail. Det er ligeledes muligt at få tilsendt selskabsmeddelelser fra Jeudan pr. e-mail ved at tilmelde sig denne service på Jeudans hjemmeside jeudan.dk.

FINANSKALENDER

27. februar 2012	Årsregnskabsmeddelelse 2011
Uge 9	Årsrapport 2011
17. april 2012	Ordinær generalforsamling
23. maj 2012	Delårsrapport for 1. kvartal 2012
22. august 2012	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2012
21. november 2012	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2012

INVESTORKONTAKT

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

Aktionærer, analytikere, investorer, børsrådgivelseselskaber 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.

Offentliggjorte meddelelser i 2011/2012

Nr.	Dato	Tekst
202	13. januar	Nye investeringer i København for DKK 459 mio.
203	17. januar	Jeudan forventer 40% stigning i driftsresultat (EBVAT) for 2010 til ca. DKK 250 mio.
204	26. januar	Storaktionærmeddelelse
205	1. marts	Jeudans driftsresultat gik 40% frem i 2010
206	1. marts	Årsregnskabsmeddelelse 2010
207	14. marts	Dagsorden til ordinær generalforsamling
208	6. april	Forløb af Jeudans generalforsamling 6. april 2011
209	17. maj	Fremgang på 42% i Jeudans driftsresultat
210	17. maj	Delårsrapport for 1. kvartal 2011
211	25. august	Driftsresultat på DKK 163 mio. i første halvår 2011 mod DKK 117 mio. samme periode sidste år
212	25. august	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2011
213	25. august	Finanskalender 2012
214	6. oktober	Jeudan udvider direktionen
215	17. november	Jeudans driftsresultat steg 29% i årets første tre kvartaler
216	17. november	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2011
	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.

Udbytte

		2009	2010	2011
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	11
Udbyttebetaling	DKK mio.	78,1	116,5	116,5
Udbytte i forhold til EBVAT	%	43%	46%	38%
Resultat pr. aktie	DKK	28,2	23,3	-23,7
Pay-out ratio	%	39,0%	47,3%	-46,4%





LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

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

Jeudan ønsker at udøve god Corporate Governance og hermed sikre, at Koncernen ledes i overensstemmelse med 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, mindst halvdelen af bestyrelsesmedlemmerne er ikke uafhængige, et flertal af udvalgsmedlemmer 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_2012.pdf findes et skema med en samlet oversigt over komitéens anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen: "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jfr. årsregnskabslovens §107 b, for 2012".

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

INTERESSENER

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med samtlige interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men ligeledes ved deltagelse i investeringsarrangementer, 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, der blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra NASDAQ OMX København om aktiepris og ordredybde.

Selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

BESTYRELSENS OPGAVER

Selskabets bestyrelse udgør den øverste ledelse, og dens arbejde er reguleret af en forretningsorden, som er udarbejdet i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Forretningsordenen revideres 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 2011 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 og
- Ansættelse og aflønning af ledelsen.

Udover de ordinære bestyrelsesmøder afholdes der telefonmøder efter behov, ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af, at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I 2011 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den dagli-

ge 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 fastsat i bestyrelsens forretningsorden.

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

Gennem en struktureret proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen med jævne mellemrum, og mindst 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.

Bestyrelsen har primo januar 2012 nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Hans Munk Nielsen (formand), Stefan Ingildsen og Niels Heering. Revisionsudvalget har i 2011, hvor udvalget blev varetaget af den samlede bestyrelse, foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen, 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.

Bestyrelsen har endvidere primo januar 2012 nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg, der varetages af formandskabet.

Der anvendes ikke eksterne rådgivere i udvalgene.

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 næst-





formand. Bestyrelsen vurderer med passende mellemrum, hvorvidt antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Selskabets behov.

Nye bestyrelsesmedlemmer indføres i bestyrelsesarbejdet igennem en grundig introduktion til Jeudan. Bestyrelsesmedlemmer opstilles til valg på generalforsamlingen 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 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, 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 ledelseshverv. Selskabet har imidlertid ikke fastsat standardregler herfor, men foretager en vurdering i hvert enkelt tilfælde. Selskabet har ej heller opstillet standardregler for arten og omfanget af de nuværende bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelseshverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer, at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2011 har ingen bestyrelsesmedlemmer meldt afbud til bestyrelsesmøder.

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 blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1994.

Næstformand Tommy Pedersen er adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker A/S, der besidder 1.460.448 stk. aktier, svarende til 13,8% 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 er endvidere bestyrelsesmedlem i Nykredit Realkredit A/S, som besidder 1.773.070 stk. aktier, svarende til 16,7% 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 4.375.052 stk. aktier i Jeudan, svarende til 41,3% 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, som er markedskonformt, og som afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats blandt andet i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens honorar for igangværende regnskabsår.

Løn og ansættelsesforhold for direktionen vil blive fastsat minimum én gang årligt af bestyrelsen på baggrund af en indstilling fra vederlags- og nomineringsudvalget. Lønnen består af fast løn med mulighed for lønregulering samt sædvanlige goder som fri bil, telefon, internet mv. Bestemmende for aflønningen er opnåede resultater samt bestyrelsens ønske om at sikre Koncernens fortsatte mulighed for at tiltrække og fastholde kvalificerede direktører. Elementerne i den samlede aflønning sammensættes med udgangspunkt i markedspraksis og Koncernens specifikke behov.

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

Med en fast turnus behandles følgende væsentlige risikoområder på årets 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, jvf. de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol i afsnittet "Interne kontroller og procedurer".

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor. Direktionen er af bestyrelsen bemyndiget til at iværksætte eventuelle ikke-revisionsydelse for op til DKK 200.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelse herudover skal godkendes af 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, som skal sikre pålidelig information til Koncernens beslutningstagere og til de eksterne interessenter, der har behov eller interesse herfor. Samtidig er systemerne tilrettelagt med henblik på minimering af fejl og mangler under hensyn til væsentlighed og effektivitet.

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

Bestyrelsens forretningsorden indeholder regler for direktions 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 overvåges af de ansvarlige for de enkelte ejendomme, som hver udgør en økonomisk enhed i Koncernens økonomistyring.
- **Indretnings- og vedligeholdelsesprojekter:** Der er etableret en formaliseret procedure, som i det væsentlige svarer til proceduren vedrørende lejeaftaler (jf. ovenfor).
- **Finansiering:** Kontrollen er beskrevet i afsnittet om strategi og i et afsnit nedenfor.
- **Værdiansættelse af aktiverne:** Værdiansættelsen af hver af Koncernens ejendomme er beskrevet i regnskabsberetningen.

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

Kontrolmiljø

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 risikostyring.

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, men har p.t. ikke fundet anledning til etablering heraf.

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

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

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

Risikostyring

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

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

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

Kontrol

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

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

Information

Bestyrelsen har fastlagt Koncernens kommunikationspolitik, 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

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

Jeudan betragter sin indsats vedrørende ansvarlighed som gavnlige 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.

POLITIK

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

Jeudan 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 kunderelationerne, orden i ejendommene og i gadebilledet, energibevidsthed samt medarbejderforhold.

Jeudan opfatter sig som værende i overensstemmelse med de ti grundlæggende og generelle principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, som 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 politik for samfundsansvar omfatter primært forretningspraksis, energi og miljø samt sociale forhold.

Forretningspraksis

Jeudan oplever i stigende grad, at ansvarlighed i driften af de enkelte ejendomme – herunder hensyn til miljøet – er blandt forventningerne og kravene fra kunderne, 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 vægt på efterlevelse af aftaler, fairness og kvalitet.

Energi og miljø

Politikken omfatter en række områder, som er relevante i Jeudans daglige aktiviteter:

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

Sociale forhold

Jeudan ønsker at leve op til menneskerettigheder og love vedrørende ligestilling. Jeudans politik vedrørende sociale forhold omfatter desuden følgende punkter:

- Fair og lige vilkår i ansættelses- og arbejdsforhold, herunder ligestilling mellem kønnene og ikke-diskrimination.

- Arbejdsmiljø, herunder fysisk og psykisk miljø, kvalitet i ledelsen m.v.
- Samarbejde med myndigheder.
- Aktiv deltagelse i samfundets meningsdannelse, herunder om branchens udfordringer, bl.a. gennem kommunikation via medierne.

INDSATS OG RESULTATER

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

Forretningspraksis

Ledelsen har udarbejdet en antikorrupsionspolitik, som er bekendtgjort for samtlige medarbejdere.

Jeudan har ikke været involveret i eller berørt af sager vedrørende korruption.

Energi og miljø

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 – ikke mindst bevidstheden om miljøpåvirkningerne – udmøntes bredt i Koncernens aktiviteter.

- Ved den løbende renovering af Jeudans ejendomme, der hvert år og dermed igen i 2011 har omfattet et betydeligt antal ejendomme, er der valgt energi-effektive løsninger, for eksempel vedrørende varmeanlæg, vinduer, isolering og belysning.
- I forbindelse med opførelsen af TorvehallerneKBH på Israels Plads, der åbnede i efteråret 2011, blev der i vid udstrækning taget hensyn til de omkringboende, således at generne ved byggeriet blev begrænset mest muligt. Også i den daglige drift tages vidtstrakte hensyn til omgivelserne, således at TorvehallerneKBH opleves som en positiv tilførsel af nyt liv til bybilledet og byens dagligdag.





- TorvehallerneKBH's store tagarealer er indrettet sådan, at regnvand opsamles og benyttes til vanding og toiletskyl. Med dette system vil der skønsmæssigt blive udnyttet 1.200 m³ vand på årsbasis.
- 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.
- Som led i et samarbejde med Better Place var ved udgangen af 2011 installeret tilsammen 18 ladestandere til elbiler i tilknytning til 3 af Jeudans 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. 60% af Koncernens servicebiler ved udgangen af 2011.
- Fremfor at bruge brændstof og tid på at lede efter parkeringspladser til Jeudans servicebiler i den indre by, er der lejet faste pladser på strategiske steder.

Jeudans vedvarende fokus på energiområdet reducerer energiforbruget og CO₂-udledningen væsentligt. Koncernen har imidlertid på nuværende tidspunkt ikke udviklet registrerings- og målesystemer, der muliggør en systematisk og samlet rapportering af den konkrete virkning af indsatsen.

Sociale forhold

Der har været og er fortsat en høj grad af bevidsthed om sikkerhed og arbejdsmiljø på 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. Også lovpligtige kontroller og autorisationer efterleves.

- Koncernen medvirker igennem et omfattende lærlingeprogram til uddannelsen af de næste generationer af dygtige håndværkere. Desuden tilbyder Jeudan løbende praktikpladser for blandt andet ingeniør- og maskinmesterstuderende.
- I samarbejde med Københavns Kommune beskæftiger Jeudan udsatte unge, som hjælpes videre i livet gennem tilknytning til en velordnet arbejdsplads.
- Diskrimination ved ansættelser og arbejdsforhold i øvrigt forekommer ikke i Jeudan.

INDSATSEN FORTSÆTTER

I 2012 og følgende år vil ledelsen og medarbejderne arbejde videre med 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 og udnyttelsen af foreliggende muligheder for at integrere hensyn til ansvarligheden i de konkrete løsninger. Det gælder for eksempel vedrørende byggematerialer, energibesparelser og udledninger.
- Yderligere tre biler erstattes af cykler i 2012.
- To elbiler tages i brug i begyndelsen af 2012.
- Jeudan vil fortsætte og forstærke indsatsen for at sikre overensstemmelse mellem kundernes, samfundets og udlejerens interesser gennem vilkårene i lejekontrakterne. I det omfang lovgivningen muliggør det, vil kontrakter 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. De fleste eksisterende kontrakter giver ikke – eller kun i begrænset omfang – mulighed herfor.
- Jeudan vil gennem såvel branchens organisationer som egen indsats arbejde for at påvirke lejelovgivningen i samme retning. De vigtigste fokuspunkter er erhvervslejelovgivningens barriere for energibesparelser, jf. ovenfor, opsamling og formidling af viden om energibesparelser samt etable-

ring af muligheder for grønne lejekontrakter, hvor lejer og udlejer har sammenfaldende interesser vedrørende energi, vand og affald.

Desuden vil Jeudan fortsætte sin vedvarende indsats på følgende områder:

- Reduktion af udledninger til luften fra Koncernens biler og lastvogne.
- Aktiv medvirken i udviklingen af branchens holdninger og indsats på relevante områder for at opnå en hensigtsmæssig effekt og for at modvirke konkurrenceforvridning blandt branchens virksomheder.
- Styrkelse og vedligeholdelse af bevidstheden om energieffektivitet i egen organisation og i muligt omfang i kundernes organisationer.
- Løbende indhentning af viden og erfaringer om god praksis vedrørende ansvarlighed fra ejendomsrelaterede virksomheder i Danmark og i udlandet.

LEDELSE OG ORGANISATION

BESTYRELSEN



NIELS HEERING
Født 7. februar 1955

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

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 Amagerbanken af 2011 A/S (udpeget af Finansiell Stabilitet), 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 og Stæhr Invest II 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. Medlem af revisionsudvalget (formand) samt nominerings- og vederlagsudvalget i J. Lauritzen A/S. Direktør i CCKN Holding ApS, Heering Dressage ApS og Heering Invest ApS.

Antal aktier i Selskabet: 6.947, heraf nærtstående 504 (2010: 5.817)



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, Gjensidiges Arbejdsskadeforsikring A/S, Maj Invest Holding A/S, Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S. Næstformand for bestyrelsen i Bodum Land A/S, Løvenholm Fonden og Peter Bodum A/S samt medlem af bestyrelsen for Brock & Michelsen A/S, Brock & Michelsen Ejendomsselskab A/S, Brock & Michelsen Invest A/S, Gregers Brock Holding A/S, 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. Direktør i TP Advisers ApS.

Antal aktier i Selskabet: 6.000 (2010: 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, 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 (2010: 14.694). Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 aktier i Selskabet (2010: 1.159.335).



HANS MUNK NIELSEN
Født 13. oktober 1946

Formand for revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008. Cand. oec. 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, Parken Sport & Entertainment A/S samt Parken Venues A/S. Næstformand for bestyrelsen i Nordea Invest A/S samt medlem af bestyrelsen for Mølleåværket A/S og NASDAQ OMX Inc. Medlem af revisionsudvalget for NASDAQ OMX Inc. og viceborgmester i Rudersdal Kommune.

Antal aktier i Selskabet: 910 (2010: 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 (2010: 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, FS Ejendomsselskab A/S (datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S), FS Pantebrevsselskab A/S (datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S), NTR Holding A/S og NTR Invest A/S. Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

Antal aktier i Selskabet: 4.478, heraf nærtstående 4.469 (2010: 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.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2010: 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: 2.721 (2010: 2.721).

**MORTEN AAGAARD**

Født 10. september 1966
Solgårdsvvej 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: 3.001, heraf nærtstående 98 (2010: 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: 512 (2010: 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: 1.043 (2010: 1.043).

**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: 1.091 (2010: 1.091).

**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-installatør (1992) og er diplomeleder i ledelse (2004). John Rohde har tidligere været ansat i en større international servicevirksomhed.

John Rohde har ikke ledelsesposter i andre selskaber. Antal aktier i Selskabet: 0 (2010: 0).

AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret.

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 inden for 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. Virksomhedskulturen i Jeudan er bl.a. en værdiskabende ånd overalt i organisationen.

Funktionsopdelt organisation

Jeudans organisation forener specialisering med kundefokusering via en funktionsopdelt organisation.

Lønforhold for direktionen

DKK	2009	2010	2011
Per W. Hallgren	5.015.513	5.215.812	5.618.207
Peter Spøer	n.a.	n.a.	2.675.688

Note: Lønnen er omregnet til årsløn og er inkl. pension, fri bil m.m.

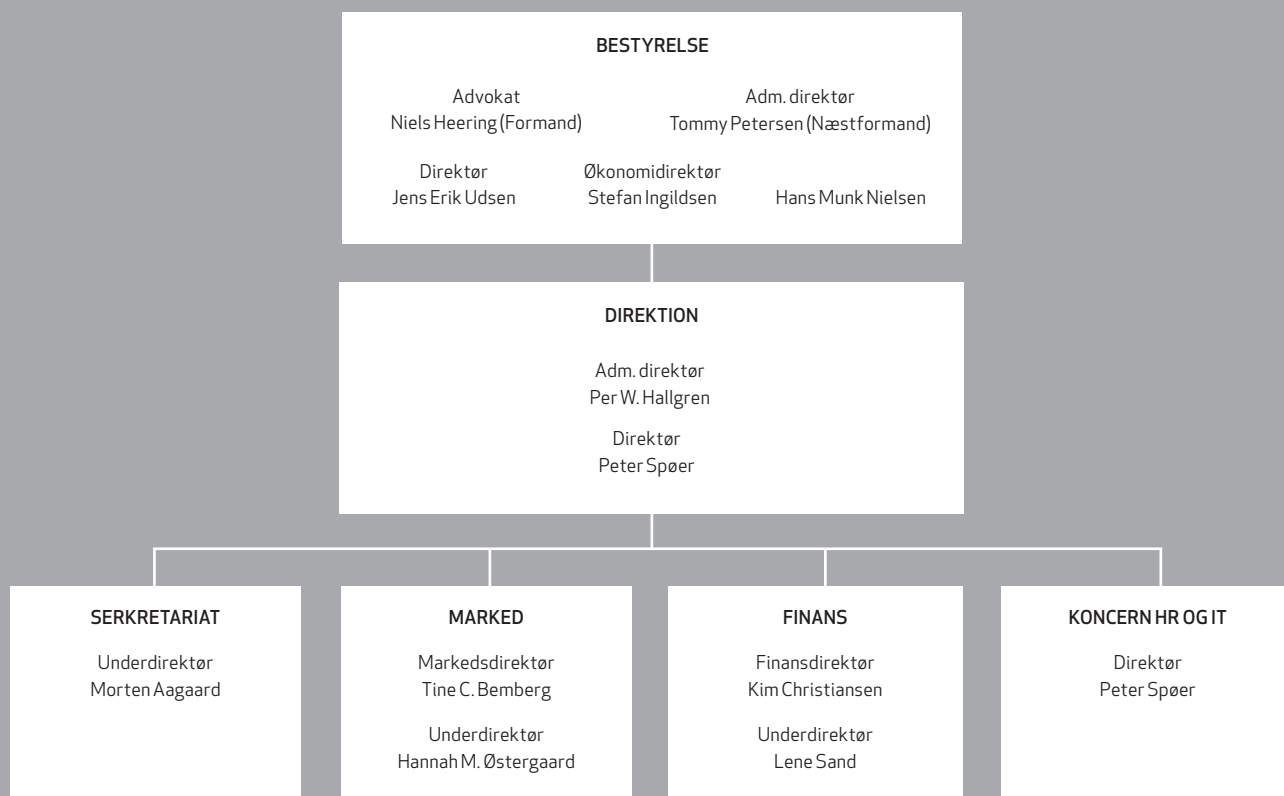
Ansvarsområder for afdelinger i Selskabet

Sekretariat	Sekretariat for direktion og bestyrelse. Ansvarlig for investor relations og intern service på hovedsædet.
Marked	Afdelingen er opdelt i 13 kundeteams, der som udgangspunkt består af en kundechef og en kundeassistent. Hvert kundeteam er ansvarlige for kundeforhold og drift af ejendomme i deres respektive porteføljer. Endvidere består afdelingen af en salgsafdeling og en marketingsafdeling (inkl. ekstern og intern kommunikation).
Finans	Ansvarlig for finansiell styring og finansiell kontrol.
HR/IT	Ansvarlig for koncern HR og koncern IT.

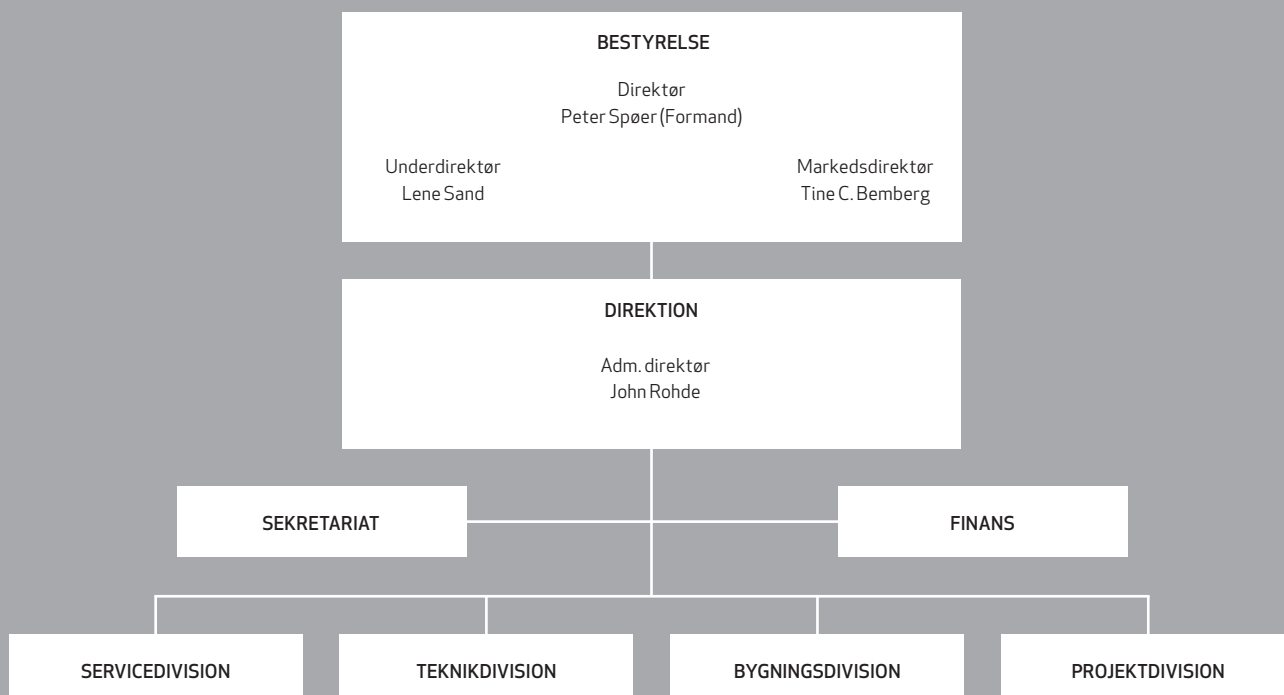
Ansvarsområder for afdelinger i Jeudan Servicepartner

Finans/Controlling	Bogholderi og controlling.
Sekretariat	Sekretariat for direktion og bestyrelse.
Service	Serviceydelser, herunder pasning af ind- og udvendige fællesarealer, samt rekvisitionscenter.
Teknik	Indeholder fagområderne: VVS, ventilation, blik, kloak, gas, el og sikring.
Bygning	Indeholder fagområderne: Tømrer, snedker, glas, lås, maler og murer.
Projekt	Projektleddelse, projektering, tegnestue, arbejdsmiljø og diverse ejendomsrelaterede rådgivningsydelser.

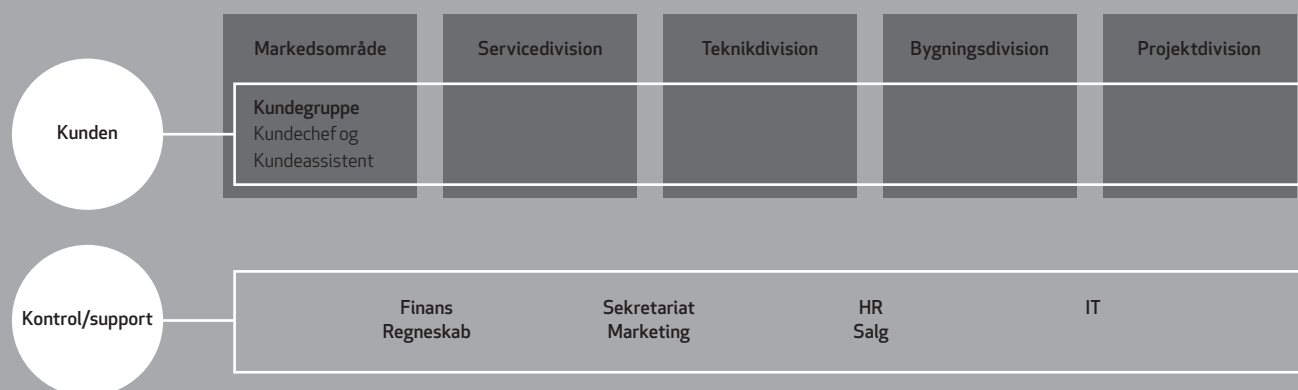
Organisationsdiagram for Selskabet



Organisationsdiagram for Jeudan Servicepartner



Kundefokusmatrix



Anciennitet og kønsfordeling

Jeudan A/S		Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	38	45	38
Anciennitet, gns.	År	2	14	3
Kønsfordeling kvinder	%	64	60	64
Kønsfordeling mænd	%	36	40	36

Jeudan Servicepartner		Timelønsansatte	Funktionærer	I alt
Alder, gns.	År	37	42	38
Anciennitet, gns.	År	3	4	3
Kønsfordeling kvinder	%	6	38	12
Kønsfordeling mænd	%	94	62	88

Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2009	2010	2011
Investeringsejendomme	55	59	68
Jeudan Servicepartner	279	324	349
I alt	334	383	417

Gennemsnitlige bruttolønninger

DKK	2009	2010	2011
Funktionsdirektører	1.206.943	1.326.842	1.398.349
Funktionærer	457.036	439.474	449.085
Timelønsansatte	395.753	405.798	427.885

KUNDERELATIONSORGANISATION

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

Kundechefen har inden for visse begrænsninger beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede, servicerelevante eller økonomirelevante forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundeteam, som er ansvarlige for kundeforholdet og ejendommen. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje.

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

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

Med "ordentlighed forpligter" ønsker Jeudan at signalere, at de bærende værdier tager udgangspunkt i dels 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 mennesker, 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 påvirkningen heraf i deres dagligdag.

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

I 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 kønsmæssige 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 64% kvinder og 36% mænd og blandt funktionsdirektørerne er fordelingen 60% kvinder og 40% mænd. Dette bevirker, at der i bestyrelsen, direktionen og blandt funktionsdirektører i Jeudan A/S er en kønsfordeling på 25% kvinder og 75% 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, bl.a. gennem:

- Årlig medarbejdersamtale mellem leder og medarbejder, hvor fortid, nutid og fremtid drøftes. En eventuel uddannelsesplan udarbejdes eller opdateres.
- Intranetportal til informationsformidling blandt alle kontoransatte.
- Løbende udsendelse af skriftlig information til alle ansatte.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og 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.

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





REGNSKABSBERETNING

Nettoomsætningen udgjorde DKK 1.174 mio., EBIT blev DKK 585 mio. og driftsresultatet (EBVAT) blev på DKK 308 mio., hvilket svarer til en fremgang på 21% i forhold til 2010.

Nettoomsætningen og driftsresultatet blev dermed som forventet ved årets begyndelse.

De samlede kurs- og værdireguleringer blev negative med DKK 642 mio. og årets nettoresultat blev herefter DKK -251 mio. (2010: DKK 229 mio.).

EJENDOMME

Jeudan investerer i og driver velbeliggende erhvervs- og bolig-ejendomme primært i København. Værdien af Koncernens ejendomsportefølje udgjorde pr. 31. december 2011 DKK 15,3 mia. fordelt på et samlet areal på ca. 776.000 m².

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 771 mio. mod DKK 727 mio. i 2010. Stigningen kan henføres til nyinvesteringer samt pristalsregulering af lejen. Modsats rettet virker en forøgelse af tomgangen, hvilket kan henføres til de generelle vanskelige markedsforhold.

Jeudan havde i det forløbne år en fornuftig aktivitet i forbindelse med udlejning af erhvervslejemål. For hele 2011 udlejede Koncernen således erhvervslejemål svarende til en årlig leje på DKK 77 mio. Herved formåede Jeudan at fastholde niveauet fra 2010.

85% af de indgåede lejeaftaler vedrørte lejemål i København (opgjort efter lejeværdi).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje udgjorde 93,5 pr. 31. december 2011 (opgjort efter lejeværdi) mod 95,9 primo året og var således fortsat bedre end det generelle marked i Storkøbenhavn (89,6).

Ejendommenes driftsomkostninger steg til DKK 161 mio. fra DKK 144 mio. i 2010. Stigningen kan som ved omsætningsstigningen primært henføres til nye investeringer samt et øget antal ledige lejemål, hvor udlejer afholder omkostningerne i ledighedsperioden.

Bruttoresultatet udgjorde DKK 609 mio. mod DKK 583 mio. i 2010. Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt 20% pr. år. Bruttomarginen har de seneste fem år været på ca. 80%.

SERVICE

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

Omsætningen i Jeudan Servicepartner udgjorde DKK 466 mio. mod DKK 399 mio. i 2010, svarende til en stigning på 17%. Stigningen kan henføres til såvel serviceområdet som bygningsområdet, hvor der blandt andet har været stor aktivitet med opførelse af TorvehallerneKBH på Israels Plads, der åbnede 2. september 2011. Set over de seneste fem år har omsætningsstigningen gennemsnitligt været på 24% pr. år.

Drifts- og produktionsomkostningerne steg tillige som følge af det høje aktivitetsniveau og udgjorde DKK 418 mio. i 2011 mod DKK 363 mio. i 2010, svarende til en stigning på 15%.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 48 mio. mod DKK 36 mio. i 2010, svarende til en stigning på 37%. Stigningen i bruttoresultatet kan blandt andet henføres til en relativt lavere anvendelse af underleverandører og dermed bedre udnyttelse af egne ressourcer med en højere avance.

Bruttomarginen blev 10,4%, hvilket er på niveau med den gennemsnitlige margin for de seneste fem år.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 69 mio. i 2011 mod DKK 66 mio. i 2010. Administrationsomkostningsprocenten er hermed faldet til 5,9% i 2011 mod 6,5% i 2010.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 585 mio. i 2011 mod DKK 545 mio. for samme periode sidste år. Stigningen kan primært henføres til forøgelsen af Koncernens ejendomsinvesteringer samt forbedringer af ejendommenes drift. EBIT pr. aktie blev i 2011 på DKK 55,3, hvilket er på niveau med 2010.

Bruttoresultat pr. segment

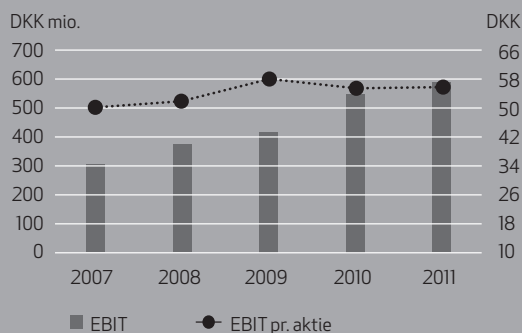
	Investerings ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
DKK mio.	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Nettooms. eksterne kunder	768	725	406	290	-	-	1.174	1.015
Nettooms. mellem segment	3	2	60	109	-63	-111	0	0
Nettoomsætning i alt	771	727	466	399	-63	-111	1.174	1.015
Driftsomkostninger	-161	-144	-418	-363	59	103	-520	-404
Bruttoresultat	610	583	48	36	-4	-8	654	611

Nøgletal segmenter

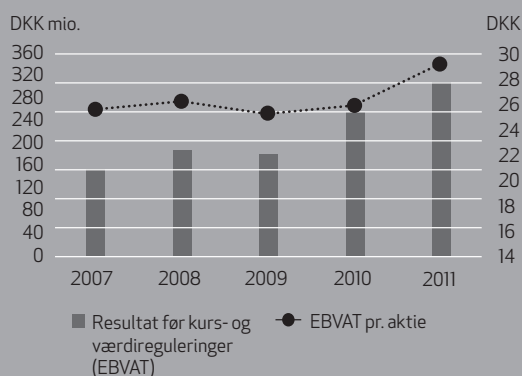
Nøgletal - Investerings ejendomme		2007	2008	2009	2010	2011
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	83,3	80,4	78,9	80,2	79,0
Vækst nettoomsætning	%	18,7	25,1	17,9	30,2	6,0
Vækst bruttoresultat	%	19,0	20,6	15,7	32,3	4,5

Nøgletal - Service		2007	2008	2009	2010	2011
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	11,3	11,7	11,4	8,9	10,4
Vækst omsætning	%	22,6	47,3	-0,7	34,0	17,0
Vækst bruttoresultat	%	21,2	52,2	-2,9	3,2	37,4

EBIT og EBIT pr. aktie



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -277 mio. i 2011 mod DKK -290 mio. i 2010. Trods en stigning i den nettorentebærende gæld på DKK 1,7 mia. i forhold til ultimo 2010 der primært kan henføres til finansiering af ejendomsinvesteringer, er nettorentekomkostningerne faldet med 5%. Faldet kan primært henføres til omlægning af renteaftaler i såvel 2010 som 2011 til lavere rente.

De finansielle nettoomkostninger relaterer sig i al væsentlighed til finansiering af ejendomme.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 308 mio. mod DKK 255 mio. i 2010, svarende til en stigning på 21%. Stigningen kan henføres til foretagne ejendomsinvesteringer samt omlægning af renteaftaler til en lavere rente. Resultatet pr. aktie steg hermed til DKK 29,2 i 2011 mod DKK 25,9 i 2010.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg resultat før kurs- og værdireguleringer fra 6,3% i 2010 til 7,4% i 2011.

Urealiserede gevinster og tab

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

Regulering af ejendomme til dagsværdi netto

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

Jeudan foretager måling (værdiansættelse) af hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens deltaljerede budget for det kommende driftsår, 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, som 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 bl.a. 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 enhversejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsejendomme 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 leje-loven 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 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 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 bl.a. 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 vurderes at have 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.

bejdspartnere hvert kvartal, hvor bl.a. prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2011 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nyinvesteringer.

- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendoms-mæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

Disse kilder kombineret med Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet og 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 309 mio. i 2011 (2010: DKK 293 mio.), svarende til 2% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen kan primært henføres til forbedring af nettoresultatet for ejendommene. Ejendommenes afkastprocenter er uændrede.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2011 er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% p.a. (2010: 5,2% p.a.), svarende til DKK 19.893 pr. m² (2010: DKK 19.452 pr. m²). Den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.133 pr. m² (2010: DKK 1.094 pr. m²).

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

Regulering finansielle gældsforpligtelser netto

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

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

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved 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.

På baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2011 er der opgjort et samlet urealiseret kurstab på Koncernens finansielle gældsforpligtelser på DKK 524 mio. (2010: urealiseret kursgevinst på DKK 227 mio.). Kurstabet, der skyldes rentefaldet i 2011, kan primært henføres til Koncernens renteaftaler. Kurstabet har ingen likviditetseffekt, og kurstabet vil blive indtægtsført over den resterende løbetid på renteaftalerne, selvom renten ikke stiger, idet værdien af renteaftalerne ved udløb er DKK 0.

De samlede urealiserede reguleringer af ejendomme og finansielle forpligtelser udgjorde således netto DKK -215 mio. i 2011 (2010: DKK 520 mio.).

Realiserede gevinster og tab

Koncernens realiserede gevinster og tab udgjorde netto DKK -427 mio. (2010: DKK -469 mio.).

I tråd med Jeudans finansieringsstrategi valgte Jeudan, som følge af det lave renteniveau, ultimo september 2011 at omlægge renteaftaler for i alt DKK 5 mia. til det aktuelle renteniveau. Omlægningen medførte realisering af et kurstab på DKK 413 mio., hvorefter de samlede realiserede tab for 2011, inkl. stempel og låneomkostninger ved optagelse af realkredit- og anlægslån, udgjorde DKK 427 mio.





De nye renteaftaler har en vægtet løbetid på ca. 10 år og sikrer, at Jeudans fremtidige finansieringsomkostninger i renteaftalernes løbetid er fastlåst til de lave rentesatser på omlægningstidspunktet.

Årets resultat

Efter de nævnte reguleringer udgjorde resultat før skat DKK -334 mio. i 2011 mod DKK 306 mio. i 2010.

Skat af årets resultat udgjorde DKK 83 mio. i 2011 mod DKK -77 mio. i 2010.

Herefter blev årets resultat i 2011 DKK -251 mio. mod DKK 229 mio. i 2010.

Aktiver

De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 15.319 mio. pr. 31. december 2011 mod DKK 14.084 mio. ultimo 2010. Stigningen kan henføres til årets nettoinvesteringer, forbedringer på den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommenes værdi.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 4.016 mio. ultimo 2011 mod DKK 4.383 mio. ultimo 2010. Faldet i egenkapitalen kan henføres til årets nettoresultat samt udbetalt udbytte i april 2011.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 25,8% ultimo 2011 mod 30,9% ultimo 2010.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 10.753 mio. ultimo 2011 mod DKK 8.399 mio. ultimo året før. Stigningen kan primært henføres til optagelse af nye lån, herunder overtagelse af lån i nye ejendomme samt kursregulering af finansielle gældsforpligtelser.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 797 mio. ultimo 2011 mod DKK 1.422 mio. ultimo 2010. Faldet kan henføres til optagelse af langfristet finansiering.

PENGESTRØMME

Likviditeten fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 281 mio. i 2011 (2010: DKK 233 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 242 mio. i 2011 (2010: DKK 200 mio.), svarende til DKK 22,9 pr. aktie i 2011 mod DKK 20,3 pr. aktie i 2010.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der primært kan henføres til nyinvesteringer og igangværende projekter, udgjorde DKK -706 mio. i 2011 (2010: DKK -773 mio.).

Likviditetspåvirkningen af finansieringsaktiviteterne, der primært omfatter optagelse og indfrielse af lån, udgjorde DKK 1.248 mio. i 2011 (2010: DKK 1.497 mio.). I 2010 var finansieringsaktiviteterne positivt påvirket af en kapitaludvidelse.

Hermed udgjorde de samlede pengestrømme DKK 785 mio. i 2011 (2010: DKK 924 mio.).

Koncernens likviditetsberedskab inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde DKK 891 mio. pr. 31. december 2011 (2010: DKK 757 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 -141 mio. (2010 DKK -332 mio.)

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens eller tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives til denne lavere værdi. Som konsekvens heraf er tilgodehavende i Jeudan III A/S nedskrevet med DKK 141 mio. i 2011. Sammen med nedskrivninger foretaget i tidligere år er kapitalandele og tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med i alt DKK 574 mio.

Moderselskabets egenkapital udgør DKK 3.718 mio. (2010 DKK 3.886 mio.).

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2011

Jeudan har, som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 218 af 22. februar 2012, købt en portefølje bestående af syv erhvervs- og boligejendomme i København til en samlet pris på DKK 454 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 16.500 m² og er erhvervet til et gennemsnitligt afkast på ca. 5,6% p.a. og en gennemsnitlig pris på ca. DKK 27.400 pr. m².

Som følge af det lave renteniveau har Jeudan i januar 2012 omlagt renteaftaler for ca. DKK 6 mia. Den gennemsnitlige løbetid på renteaftalerne er fastholdt på ca. 10 år, og følsomheden på dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser udgør fortsat ca. DKK 80 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2011 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

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 aktiekurs kan ligeledes blive påvirket negativt.

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 bl.a. ud fra:

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav viser effekten 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 1.333 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.633 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbase-rede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2011, 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 aktiekurs 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 en økonomisk og likviditetsmæssig krise, der for nogle særlige ejendomssegmenter har medført betydelige prisfald og svækket adgang til finansiering.

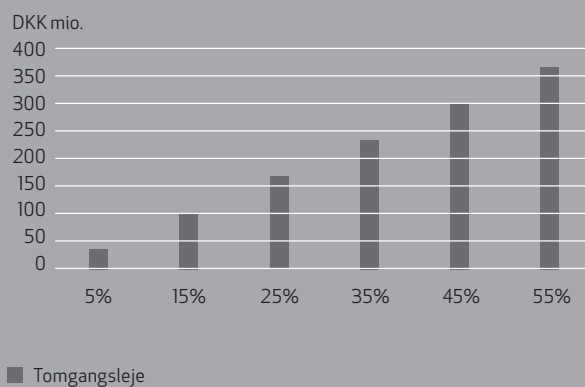
Der er en risiko for, at den økonomiske afmatning og en fortsat svækkelse af ejendomsmarkedet kan påvirke Jeudan negativt. På udlejningsmarkedet kan dette generelt betyde, at efterspørgslen

Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

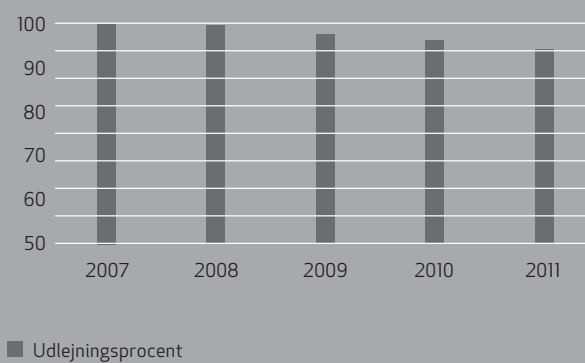
								Basis		
Ændring i afkastprocent	%	-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	-	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
Afkastprocent	%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,2%	5,4%	5,7%	5,9%	6,2%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	3.650	2.584	1.633	778	-	-695	-1.333	-1.918	-2.455
Dagsværdi	DKK mio.	19.082	18.016	17.065	16.210	15.432	14.737	14.099	13.514	12.977
Dagsværdi pr. m²	DKK	24.598	23.224	21.997	20.896	19.893	18.998	18.174	17.421	16.728
Egenkapital	DKK mio.	6.754	5.954	5.240	4.599	4.016	3.495	3.016	2.578	2.175
Indre værdi pr. aktie	DKK	638	562	495	434	379	330	285	244	205
Egenkapitalandel	%	35%	33%	31%	28%	26%	24%	21%	19%	17%



Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



Udlejningsprocenten



efter lejemål aftager, og at Jeudan følgelig oplever faldende udlejningsprocenter. Dette kan på længere sigt medføre en svækkelse af udlejningsvilkårene, herunder pres på niveauet for de lejeindtægter, der kan opnås for de enkelte lejemål. Samtidig øger en fortsat økonomisk afmatning risikoen for, at Jeudans kunder og andre aftaleparter ikke vil være i stand til at honorere deres forpligtelser, herunder 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 aktiekurs negativt.

Udlejningsprocenten

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

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 33 mio., opgjort på grundlag af den gennemsnitlige leje pr. 31. december 2011. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2012 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på mere end 50% før driftsresultatet (EBVAT) bliver negativt. Tabellen med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel for-

øgelse af tomgangsprocenten vil påvirke indtægterne i Jeudan ud fra en gennemsnitlig leje (opgjort pr. 31. december 2011).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2011 93,5 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 f.eks. istandsættelse og indretning til nye kunder. Dette kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiekurs negativt.

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 3 mio. pr. år, svarende til 0,5% af omsætningen i 2011.

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 (butiksljemål), der har en omsætningsbestemt leje. Dette indebærer, at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en negativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en beskedent andel af Jeudans samlede lejemål, og leje-

kontrakterne indeholder bestemmelser om minimumsleje. Lejeindtægter fra lejemål med omsætningsbestemt leje udgør under 1% af Jeudans samlede lejeindtægter.

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

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

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans ejendomsportefølje udgør DKK 1.133 pr. m². En reduktion af den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på 3% pr. m² p.a. vil medføre en reduktion i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på ca. DKK 30 pr. m². I tabellen er vist, hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans erhvervs ejendomsportefølje vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m² vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 445 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbase-rede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2011, 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 aktiekurs negativt.

Jeudan gennemgår alle driftsomkostningsposter minimum kvartalsvis og udvalgte omkostningsposter månedsvis. 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 forligger normalt en vedligeholdelsesplan som et led i ejendommens samlede handlingsplan. Vedligeholdelsesplanen beskriver de forventede vedligeholdelsesomkostninger indenfor en kort årrække.

KØB AF EJENDOMME

I forbindelse med erhvervelse af ejendomme, herunder ved erhvervelse af selskaber, der ejer ejendomme, er der en risiko for, at ejendommene har uforudsete fejl og mangler, eller at andre forhold vedrørende de tilkøbte ejendomme eller selskaber kan medføre tab eller omkostninger for Jeudan. Dette kan reducere Jeudans forventede afkastprocent på de pågældende ejendomme og dermed reducere den forventede resultateffekt af ejendomsinvesteringerne og ejendommenes markedsværdi, hvilket kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiekurs negativt.

Det er Jeudans politik at foretage relevante undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, således at risikoen for uforudsete tab eller omkostninger, herunder vedrørende fejl og mangler ved ejendommene, reduceres mest muligt. Dette gælder også ved køb af porteføljer af ejendomme og selskaber, der ejer ejendomme. Undersøgelserne og vurderingerne omfatter juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold vedrørende hver enkelt ejendom, sælger og eventuelle selskaber. Jeudan anvender ekstern assistance til juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold i situationer, hvor Jeudan skønner dette hensigtsmæssigt. Derudover søger Jeudan i aftalerne om køb af

Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2011

		Basis								
Ændring af leje pr. m ²	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.	-746	-595	-445	-295	-	307	457	607	758
Dagsværdi	DKK mio.	14.686	14.837	14.987	15.137	15.432	15.739	15.889	16.039	16.190
Dagsværdi pr. m ²	DKK	18.932	19.125	19.319	19.513	19.893	20.288	20.482	20.676	20.870
Egenkapital	DKK mio.	3.457	3.569	3.682	3.795	4.016	4.246	4.359	4.472	4.584
Indre værdi pr. aktie	DKK	327	337	348	358	379	401	412	422	433
Egenkapitalandel	%	23%	24%	24%	25%	26%	27%	27%	28%	28%



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 aktiekurs negativt.

LOVGIVNING OG SKAT

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

Dette kan for eksempel være en forhøjelse af skatter og afgifter eller yderligere begrænsninger af rentefradragsretten. Endvidere kan for eksempel ændringer i lejelovgivningen, som pålægger udlejer større byrder eller begrænsninger eller tildeler lejer større rettigheder, have en negativ indvirkning på Jeudans investeringer i ejendomme og/eller eksisterende ejendommers driftsresultater.

Hvis regeringen fremsætter lovforslag, som forventes at påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiekurs negativt, forsøger Selskabet aktivt at deltage i høringsprocesser mm. 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 aktiekurs negativt. Størstedelen af omsætningen i Jeudan Servicepartner er relateret til Jeudans ejendomme og kunderne heri.

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint i Jeudan Servicepartner vil betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 5 mio.

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

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

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

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

Renterisiko

Rentestigninger i et ejendomsselskab vil som udgangspunkt have en negativ effekt på resultatet, da finansieringsomkostningerne alt andet lige vil stige ved stigende rente. Jeudan tilstræber at reducere renterisikoen ved optagelse af fastforrentede lån samt anvendelse af 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 aktiekurs negativt.

Realkreditlån er som udgangspunkt uopsigelige, men det kan ikke udelukkes, at Jeudans øvrige långivere, f.eks. i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger eller uro på de finansielle markeder, vil kræve, at Jeudan helt eller delvist indfrier en 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 måde:

- 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.

- Anlægs lån 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 mdr. eller lignende sats plus tillæg.

Jeudan anvender i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med anlægs lån. 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 2011 havde Jeudan en renteafdækningsprocent på 98. Med den nuværende dækning falder renteafdækningsprocenten til 73 over de næste fem år og til 49 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 bevæge sig i et interval på 9-11 år.

Denne afdækningsprofil sikrer en spredning henover 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 797 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, som var gælden-

de pr. 1. januar 2012. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2012-2015.

Den variabelt forrentede andel af de samlede finansielle gældsforpligtelser udgør ca. DKK 0,2 mia. ved udgangen af 2011 og stiger til ca. DKK 1,4 mia. ved udgangen af 2015. Stigningen på DKK 1,2 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.

Kursreguleringsrisiko

Ved udgangen af 2011 har Jeudan en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 8 mio. for hvert basispunkt, renten ændres.

Falder renten med 10 basispunkter, vil en kursreguleringsrisiko 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.

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde, hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægs lån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans kreditværdighed, om end den aktuelle finansielle krise har begrænset långivernes

Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2011

DKK mio.	Langfristede forpligtelser	Kortfristede forpligtelser	Heraf kursregulering (kurstab - / kursgevinst +)	Restgæld ekskl. kurs- regulering
Realkreditlån	8.503	60	-357	8.206
Anlægslån	1.431	233	-54	1.610
Driftskreditter, netto *)	0	196	0	196
I alt	9.934	489	-411	10.012

*) Driftskreditter fratrukket likvide beholdninger

Jeudans renteafdækning de kommende 20 år

Pr. 31.12	Antal år	Restgæld ekskl. kursreg. DKK mio.	Heraf med fast rente, renteaftaler eller renteloft DKK mio.	Rente- afdækning i %
2011	-	10.012	9.811	98
2012	1	9.721	9.668	99
2016	5	9.156	6.661	73
2021	10	8.566	4.200	49
2026	15	8.181	2.076	25
2031	20	8.048	194	2

Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser

DKK mio.	Realkreditlån i alt	Anlægslån i alt	Driftskreditter i alt	I alt
2011				
Restgæld 31/12	8.206	1.610	196	10.012
Heraf med fast rente	7.404	1.610	0	9.014
Heraf med renteloft	797	0	0	797
Heraf med variabel rente	5	0	196	201
2012¹				
Forventet restgæld 31/12	8.148	1.377	196	9.721
Heraf med fast rente	7.403	1.377	143	8.923
Heraf med renteloft	746	0	0	746
Heraf med variabel rente	-1	0	53	52
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
-1%	-4	0	-1	-5
+1%	4	0	1	5
+2%	8	0	2	10
+3%	11	0	3	14
2013				
Forventet restgæld 31/12	8.088	1.297	196	9.581
Heraf med fast rente	7.079	1.297	133	8.509
Heraf med renteloft	693	0	0	693
Heraf med variabel rente	316	0	63	379
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
-1%	-9	0	-1	-10
+1%	9	0	1	10
+2%	19	0	1	20
+3%	28	0	2	30
2014				
Forventet restgæld 31/12	8.027	1.217	196	9.440
Heraf med fast rente	6.447	1.217	122	7.786
Heraf med renteloft	640	0	0	640
Heraf med variabel rente	940	0	74	1.014
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
-1%	-13	0	-1	-14
+1%	13	0	1	14
+2%	25	0	1	26
+3%	38	0	2	40
2015				
Forventet restgæld 31/12	7.964	1.139	196	9.299
Heraf med fast rente	6.107	1.139	112	7.358
Heraf med renteloft	585	0	0	585
Heraf med variabel rente	1.272	0	84	1.356
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
-1%	-16	0	-1	-17
+1%	16	0	1	17
+2%	33	0	2	35
+3%	49	0	2	51

1: Renten for CIBOR 6 lån kan kun stige for andet halvår 2012, da rente for første halvår 2012 er fastlåst.

2: Renten ændres i forhold til gældende rentesats pr. 1. januar 2012.

risikovillighed. Ved udgangen af 2011 udgør anlægslån og driftskreditter 17,9% 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 aktiekurs negativt.

Regnskabsmæssige skøn

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

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis, 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 aktiekurs negativt. Jeudans måling af ejendommene til dagsværdi foretages med udgangspunkt i den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Modellen indeholder flere elementer der er baseret på ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold, herunder afkastprocent, regulering til markedsleje samt korrektioner til dagsværdi. For en

nærmere beskrivelse af de enkelte elementer henvises til afsnittet "regnskabsberetning".

Forsikring

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

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

Generelt indeholder forsikringer undtagelser og/eller begrænsninger i dækningsomfang, som efter særlige omstændigheder kan medføre, at skader på Jeudans ejendomme ikke er forsikringsdækket. Der er således risiko for, at Jeudan i særlige tilfælde selv må afholde omkostninger nødvendiggjort af skader på Jeudans ejendomme samt bære andre tab forbundet dermed. Det kan derfor ikke udelukkes, at skader på aktiver eller erstatningskrav fra tredjemand kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiekurs 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, entrepriserforsikringer, 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, som indebærer et sikkerhedsniveau, der generelt understøtter en sikker og stabil drift. Det kan dog ikke udelukkes, at sådanne nedbrud vil kunne ske i fremtiden, og at dette kan påvirke Jeudans resultat, finansielle stilling og aktiekurs negativt.

Jura

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

Jeudan har udarbejdet standardlejekontrakter til erhvervslejemål. Kontrakterne bliver løbende revideret ud fra gældende lovgivning samt øvrig praksis på området. Ved 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 standardlejekontrakt, men der

er risiko for, at forhandlingsresultatet medfører, at kunden opnår en bedre retsstilling end den, der fremgår af Jeudans standardlejekontrakt.

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

Retstvister

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

Udover retstvister og inkassosager, som Jeudan vurderer som uvæsentlige, er Koncernen involveret i en retssag, hvor FLH A/S under konkurs har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio. FLH A/S under konkurs har taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse, dog højest med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

Miljøforhold

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

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

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

I forbindelse med tilkøb har Koncernen erhvervet ejendomme hvor der er konstateret miljøforurening, hvilket har medført, at 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.





LEDELSES- OG REVISIONSERKLÆRING

LEDELSESERKLÆRING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 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 2011 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011.

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 27. februar 2012

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 2011 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 2011 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 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 gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

København, den 27. februar 2012

DELOITTE
STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
Statsautoriseret revisor



RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

		Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
Resultatopgørelse	Note				
Nettoomsætning	3, 4	1.174.499	1.015.413	284.747	248.405
Driftsomkostninger	5, 6	-520.615	-404.541	-59.450	-52.207
Bruttoresultat		653.884	610.872	225.297	196.198
Administrationsomkostninger	6, 7	-69.016	-66.141	-35.655	-39.161
Resultat før finansielle poster (EBIT)		584.868	544.731	189.642	157.037
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	8	0	0	-141.558	-331.563
Finansielle indtægter	9	12.202	6.599	93.157	75.656
Finansielle omkostninger	10	-288.817	-296.725	-135.815	-122.874
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		308.253	254.605	5.426	-221.744
Urealiseret gevinst og tab	11	-215.013	520.034	-59.036	244.580
Realiseret gevinst og tab	12	-427.336	-468.928	-146.180	-152.713
Resultat før skat		-334.096	305.711	-199.790	-129.877
Skat af årets resultat	13	83.372	-76.917	147.780	-24.953
Årets resultat		-250.724	228.794	-52.010	-154.830
Årets resultat pr. aktie (DKK)	14	-23,72	23,27		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	14	-23,72	23,27		
Totalindkomstopgørelse					
Årets resultat		-250.724	228.794	-52.010	-154.830
Anden totalindkomst		0	0	0	0
Totalindkomst		-250.724	228.794	-52.010	-154.830

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

Aktiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
Investeringsejendomme	16	14.959.157	13.894.609	5.656.245	5.125.375
Igangværende projekter investeringsejendomme	16	359.542	189.528	284.904	135.171
Driftsmateriel og inventar	16	39.656	44.803	13.766	15.275
Materielle aktiver i alt		15.358.355	14.128.940	5.954.915	5.275.821
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	16	0	0	1.113.147	1.059.080
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	16	0	0	634.426	988.476
Udlån	16	4.541	2.136	0	0
Udskudt skatteaktiv	23	0	0	73.132	0
Finansielle aktiver i alt		4.541	2.136	1.820.705	2.047.556
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		15.362.896	14.131.076	7.775.620	7.323.377
Indestående Grundejerns Investeringsfond		5.022	4.003	4.133	3.191
Igangværende arbejder	17	7.334	6.348	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	18	23.748	30.686	3.026	3.387
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	1.105.519	884.250
Selskabsskat		9.106	0	6.297	18.441
Andre tilgodehavender		35.354	25.447	18.924	23.029
Periodeafgrænsningsposter		3.597	2.875	1.191	845
Tilgodehavender i alt		84.161	69.359	1.139.090	933.143
Likvide beholdninger	19	119.245	3.454	118.226	272
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		203.406	72.813	1.257.316	933.415
AKTIVER I ALT		15.566.302	14.203.889	9.032.936	8.256.792

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

Passiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2011	2010	2011	2010
Aktiekapital	20	1.058.645	1.058.645	1.058.645	1.058.645
Overført resultat		2.957.764	3.324.779	2.659.155	2.827.456
EGENKAPITAL I ALT		4.016.409	4.383.424	3.717.800	3.886.101
Realkreditlån	21	8.502.920	6.710.014	2.998.302	2.280.173
Finansieringsinstitutter	22	1.430.523	788.422	1.430.523	788.422
Deposita		136.301	138.118	43.290	48.856
Udskudt skat	23	676.615	756.480	0	81.648
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	6.638	5.506	5.082	3.983
Langfristede forpligtelser i alt		10.752.997	8.398.540	4.477.197	3.203.082
Realkreditlån	21	59.705	68.412	26.953	32.506
Finansieringsinstitutter	22	548.869	1.162.494	548.869	886.594
Deposita		88.349	71.057	39.101	23.670
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	63	59	28	22
Modtagne forudbetalinger fra kunder		20.188	10.274	6.475	1.138
Leverandørgæld		28.542	33.985	6.606	6.329
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	190.329	189.784
Selskabsskat		0	1.934	0	0
Anden gæld		40.697	44.486	14.158	13.860
Periodeafgrænsningsposter		10.483	29.224	5.420	13.706
Kortfristede forpligtelser i alt	25	796.896	1.421.925	837.939	1.167.609
FORPLIGTELSE I ALT		11.549.893	9.820.465	5.315.136	4.370.691
PASSIVER I ALT		15.566.302	14.203.889	9.032.936	8.256.792
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	26				
Øvrige noter	27-33				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2010	756.175	2.525.282	3.281.457
Aktieemission	302.470	680.557	983.027
Emissionsudgifter		-25.797	-25.797
Betalt udbytte		-78.063	-78.063
Køb af egne aktier		-5.994	-5.994
Årets resultat og totalindkomst for regnskabsåret		228.794	228.794
Egenkapital 1. januar 2011	1.058.645	3.324.779	4.383.424
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		160	160
Årets resultat og totalindkomst for regnskabsåret		-250.724	-250.724
Egenkapital 31. december 2011	1.058.645	2.957.764	4.016.409

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2011 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2011: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2010: t.DKK 1.165.817)

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

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital ialt
Egenkapital 1. januar 2010	756.175	2.411.583	3.167.758
Aktieemission	302.470	680.557	983.027
Emissionsudgifter		-25.797	-25.797
Betalt udbytte		-78.063	-78.063
Køb af egne aktier		-5.994	-5.994
Årets resultat og totalindkomst for regnskabsåret		-154.830	-154.830
Egenkapital 1. januar 2011	1.058.645	2.827.456	3.886.101
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		160	160
Årets resultat og totalindkomst for regnskabsåret		-52.010	-52.010
Egenkapital 31. december 2011	1.058.645	2.659.155	3.717.800

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2011 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2011: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2010: t.DKK 1.165.817)

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Resultat før finansielle poster (EBIT)	584.868	544.731	189.642	157.037
Modtagne finansielle indtægter	12.202	6.599	93.157	75.656
Betalte finansielle omkostninger	-307.329	-309.204	-152.604	-135.352
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	16.850	15.429	7.298	7.279
Modtaget/betalt selskabsskat	-25.316	-24.654	5.144	-8.003
Pengestrømme før ændring i driftskapital	281.275	232.901	142.637	96.617
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-4.284	-1.869	-217.505	-181.384
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	123	337	109	330
Leverandørgæld	-34.763	-31.780	-3.616	17.555
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	242.351	199.589	-78.375	-66.882
Igangværende projekter investeringsejendomme	-401.333	-306.209	-302.980	-129.445
Forbedringer investeringsejendomme	-9.173	-26.359	-196	-5.487
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-167.914	-737.918	-115.314	-703.112
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	0	325.234	0	286.438
Køb af tilknyttede selskaber	0	0	-54.067	-9.585
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-117.956	451	-117.956	329
Driftsmateriel og inventar netto	-7.038	-25.711	-2.827	-7.657
Udlån og tilgodehavender	-2.404	-2.137	212.492	-631.835
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-705.818	-772.649	-380.848	-1.200.354
Optagelse af realkreditlån	1.605.247	2.828.606	947.111	1.000.049
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	1.160.014	421.443	1.160.014	421.443
Indfrielse af realkreditlån	-947.968	-2.462.480	-605.887	-1.294.555
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-321.534	-32.542	-321.534	0
Afdrag på realkreditlån	-68.376	-89.955	-29.737	-45.757
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-70.003	-41.715	-70.003	-41.715
Modtagne deposita, netto	7.004	508	6.439	-5.157
Aktieemission, netto	0	957.230	0	957.230
Betalt udbytte	-116.291	-78.063	-116.291	-78.063
Køb af egne aktier	0	-5.994	0	-5.994
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	1.248.093	1.497.038	970.112	907.481
Nettoændring i alt	784.626	923.978	510.889	-359.755
Likviditet 1. januar	-1.098.918	-2.022.896	-826.200	-466.445
Likviditet 31. december	-314.292	-1.098.918	-315.311	-826.200
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	119.245	3.454	118.226	272
Likvide beholdninger som er deponeret	-117.956	0	-117.956	0
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-315.581	-1.102.372	-315.581	-826.472
Likviditet 31. december	-314.292	-1.098.918	-315.311	-826.200
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	1.205.000	1.856.000	1.205.000	1.856.000
Finansielle reserver 31. december	890.708	757.082	889.689	1.029.800

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. Urealiseret gevinst og tab
12. Realiseret gevinst og tab
13. Skat af årets resultat
14. Resultat pr. aktie
15. Udbytte
16. Langfristede aktiver
17. Igangværende arbejder
18. Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser
19. Likvide beholdninger
20. Aktiekapital
21. Realkreditlån
22. Finansieringsinstitutter
23. Udskudt skat
24. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser
25. Kortfristede forpligtelser
26. Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser
27. Operationel leasingforpligtelse
28. Garanterede lejeindtægter
29. Finansielle risici og finansielle instrumenter
30. Nærtstående parter
31. Ny regnskabsregulering
32. Begivenheder efter balancedagen
33. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2011 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 opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB (International Accounting Standards Board).

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 2011 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2011.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2011 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis. Definitionen på nærtstående parter er præciseret i overensstemmelse med IAS 24.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 31.

Konsolidering

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

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

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.

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 afholdes 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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til 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 gælds-metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse.

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

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

BALANCEN

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Ejendommenes dagsværdi revurderes på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side 69. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

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

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

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

Driftsmateriel og inventar

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

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Kapitalandele 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.

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 den lavere værdi.

Igangværende arbejder

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

arbejde (produktionskriteriet) fratrasket foretagne acontofaktureringer og nedskrivninger til imødegåelse af tab.

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

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

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

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

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

Tilgodehavender

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

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

Egenkapital

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

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

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser

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

Finansielle gældsforpligtelser og afledte finansielle instrumenter

Til finansiering af investeringsejendomme anvender Koncernen realkreditlån og lån fra finansieringsinstitutter med lang løbetid. Lånene optages med enten fast eller variabel rente. Ved lån med variabel rente dækkes risikoen for stigende rente ved anvendelse af rentecaps eller renteaftaler for en længere periode. Herved opnås bl.a. en delvis afbalanceret påvirkning af dagsværdien ved ændringer i markedsrenten, da ændringer i mar-

kedsrenten 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 der for lånenes bogførte værdi.

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

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

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

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.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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 virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder 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 virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af materielle og finansielle aktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives oplysninger på forretningssegmenter. Segmentoplysningerne følger Koncernens regnskabspraksis og interne økonomistyring.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag.

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, som har været brugt konsistent gennem flere år, indeholder følgende hovedelementer:

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

1. Årlige lejeindtægter

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen 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 bl.a. skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendoms-service, 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 kontraktvilkårene. Til 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 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 bl.a. 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 vurderes at have 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 bl.a. prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2011 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed 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 Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet og 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 reserva-

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 2011 resulteret i en samlet opskrivning på DKK 309 mio. (2010: DKK 293 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% i lighed med 2010.

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%	0,20%	9,2%	5.845
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	3,80%	7,6%	5.711
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	2,20%	7,0%	6.638
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	1,00%	6,5%	8.706
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	7,90%	6,1%	14.348
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	3,40%	5,5%	31.438
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	44,70%	5,1%	24.463
Afkastprocent: < 4,99%	36,80%	4,7%	26.226
Samlet for porteføljen	100,00%	5,2%	19.893

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 bl.a. 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 75. 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 1.333 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.633 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 2011	Investerings- ejendomme 2010	Service 2011	Service 2010	Segmenter 2011	Segmenter 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	768.767	725.681	405.732	289.732	1.174.499	1.015.413
Nettoomsætning mellem segmenter	2.677	1.797	60.627	108.845	63.304	110.642
Nettoomsætning	771.444	727.478	466.359	398.577	1.237.803	1.126.055
Driftsomkostninger	-162.004	-144.087	-417.861	-363.268	-579.865	-507.355
Bruttoresultat	609.440	583.391	48.498	35.309	657.938	618.700
Administrationsomkostninger	-55.908	-56.934	-14.304	-11.829	-70.212	-68.763
Finansielle poster, netto	-279.617	-291.997	3.002	1.871	-276.615	-290.126
Urealiseret gevinst og tab	-215.013	520.034	0	0	-215.013	520.034
Realiseret gevinst og tab	-427.336	-468.928	0	0	-427.336	-468.928
Segmentresultat før skat	-368.434	285.566	37.196	25.351	-331.238	310.917
Skat af årets resultat	90.735	-73.049	-8.078	-5.170	82.657	-78.219
Årets segmentresultat	-277.699	212.517	29.118	20.181	-248.581	232.698
Segment aktiver i alt	18.022.055	16.601.711	1.207.143	985.888	19.229.198	17.587.599
Segment forpligtelser i alt	14.082.819	12.266.342	1.106.141	914.004	15.188.960	13.180.346
Tilgang af langfristede materielle aktiver	933.399	1.173.635	5.082	22.215		
Afskrivninger	9.387	9.399	7.331	6.116		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	3.329	2.723	435	50		
	Segmenter 2011	Segmenter 2010	Intern eliminering 2011	Intern eliminering 2010	Koncern i alt 2011	Koncern i alt 2010
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.174.499	1.015.413	0	0	1.174.499	1.015.413
Nettoomsætning mellem segmenter	63.304	110.642	-63.304	-110.642	0	0
Nettoomsætning	1.237.803	1.126.055	-63.304	-110.642	1.174.499	1.015.413
Driftsomkostninger	-579.865	-507.355	59.250	102.814	-520.615	-404.541
Bruttoresultat	657.938	618.700	-4.054	-7.828	653.884	610.872
Administrationsomkostninger	-70.212	-68.763	1.196	2.622	-69.016	-66.141
Finansielle poster, netto	-276.615	-290.126	0	0	-276.615	-290.126
Urealiseret gevinst og tab	-215.013	520.034	0	0	-215.013	520.034
Realiseret gevinst og tab	-427.336	-468.928	0	0	-427.336	-468.928
Segmentresultat før skat	-331.238	310.917	-2.858	-5.206	-334.096	305.711
Skat af årets resultat	82.657	-78.219	715	1.302	83.372	-76.917
Årets segmentresultat	-248.581	232.698	-2.143	-3.904	-250.724	228.794
Segment aktiver i alt	19.229.198	17.587.599	-3.662.896	-3.383.710	15.566.302	14.203.889
Segment forpligtelser i alt	15.188.960	13.180.346	-3.639.067	-3.359.881	11.549.893	9.820.465

4. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	761.988	711.303	284.012	247.848
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	6.779	14.378	735	557
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	343.524	226.123	0	0
Øvrig omsætning Service	62.208	63.609	0	0
Nettoomsætning i alt	1.174.499	1.015.413	284.747	248.405

For Jeudan Servicepartner A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 266.649 (2010: t.DKK 135.232). Heraf andrager avance t.DKK 41.992 (2010: t.DKK 17.807).

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	
	2011	2010	2011	2010
Direkte viderefakturering til kunder	131.936	126.964	47.020	47.518

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	159.327	142.290	59.450	52.207
Driftsomkostninger Service	361.288	262.251	0	0
Driftsomkostninger i alt	520.615	404.541	59.450	52.207
Direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	690	3.060	690	3.060

6. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Bestyrelses honorar	1.875	1.875	1.875	1.875
Gager og lønninger	183.201	166.701	40.051	35.497
Bidragbaserede pensioner	14.932	13.342	3.144	2.511
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.614	-3.435	-277	-431
Andre omkostninger til social sikring	2.144	1.809	431	306
Personaleomkostninger i alt	198.538	180.292	45.224	39.758
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	145.360	133.540	0	0
Administrationsomkostninger	53.178	46.752	45.224	39.758
Personaleomkostninger i alt	198.538	180.292	45.224	39.758
Gennemsnitligt antal beskæftigede	417	383	68	53

6. PERSONALEOMKOSTNINGER (FORTSAT)

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2011	2010	2011	2010
Bestyrelseshonorar	1.875	1.875	0	0
Gage	0	0	6.064	5.216
Vederlag i alt	1.875	1.875	6.064	5.216

Pr. 1. november 2011 er direktionen udvidet, således at den nu omfatter 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 opsige 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	
	2011	2010	2011	2010
Lovpligtig revision	683	746	143	201
Andre erklæringer med sikkerhed, emission	0	1.035	0	1.035
Skatterådgivning	86	86	24	86
Andre ydelser	86	209	86	207
Honorarer i alt	855	2.076	253	1.529

8. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER

	Moderselskab	
	2011	2010
Nedskrivning af tilgodehavende i tilknyttet selskab	-141.558	-331.563
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	-141.558	-331.563

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 141 mio. i 2011 og DKK 332 mio. i 2010.

9. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	83.925	70.169
Renter af bankindestående mv.	11.146	5.984	8.902	5.390
Andre finansielle indtægter	1.056	615	330	97
Finansielle indtægter i alt	12.202	6.599	93.157	75.656

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

10. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	8.259	9.151
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	62.868	59.792	60.668	40.460
Renter af gæld til realkreditinstitutter	244.285	249.034	83.477	85.551
Øvrige finansielle omkostninger	363	377	200	190
	307.516	309.203	152.604	135.352
Heraf indregnet på igangværende projekter				
investeringsejendomme	-18.699	-12.478	-16.789	-12.478
Finansielle omkostninger i alt	288.817	296.725	135.815	122.874

De finansielle omkostninger hidrører i al væsentlighed fra finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi, bortset fra renter af gæld til tilknyttede selskaber samt driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris. Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 4,0% p.a. (2010: 5,0% p.a.).

11. UREALISERET GEVINST OG TAB

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Opskrivning investeringsejendomme	492.207	672.088	222.565	296.038
Nedskrivning investeringsejendomme	-182.877	-379.099	-96.339	-118.056
Regulering investeringsejendomme	309.330	292.989	126.226	177.982
Opskrivning finansielle gældsforpligtelser	-5.563	-18.215	-2.765	-1.251
Dagsværdiregulering af renteaftaler	-518.780	245.260	-182.497	67.849
Regulering finansielle gældsforpligtelser	-524.343	227.045	-185.262	66.598
Urealiseret gevinst og tab i alt	-215.013	520.034	-59.036	244.580

12. REALISERET GEVINST OG TAB

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	0	-11.933	0	-11.173
Gevinst/tab på finansielle gældsforpligtelser	-412.672	-449.696	-141.791	-139.513
Låneomkostninger mm.	-14.664	-7.299	-4.389	-2.027
Realiseret gevinst og tab i alt	-427.336	-468.928	-146.180	-152.713

13. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Aktuel skat	14.276	25.830	7.000	9.246
Udskudt skat	-97.648	51.087	-154.780	15.707
Skat af årets resultat i alt	-83.372	76.917	-147.780	24.953
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Skat af årets resultat kan forklares således				
Beregnet 25% skat af resultat før skat	-83.524	76.428	-49.948	-32.469
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	152	489	-9.137	-9.247
Rentefradragsbeskæring i tilknyttede selskaber	-	-	-124.085	-16.222
Nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	35.390	82.891
Skat af årets resultat i alt	-83.372	76.917	-147.780	24.953
Effektiv skatteprocent	25,0	25,2	74,0	-19,2

14. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2011	2010
Årets resultat (t.DKK)	-250.724	228.794
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	10.586.450	9.838.677
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-14.616	-7.308
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	10.571.834	9.831.369
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	10.571.834	9.831.369
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	-23,72	23,27
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	-23,72	23,27

15. UDBYTTE

6. april 2011 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 116.451, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2010 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2011 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 116.451, svarende til DKK 11,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2011. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter af-

holdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 17. april 2012 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 2011. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 17. april 2012 er registreret i Selskabets ejerbog.

16. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Udlån
Kostpris 1. januar 2010	11.506.120	291.459	53.587	0
Tilgang, køb	819.572	318.689	31.230	0
Tilgang, forbedring	26.359	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	2.156
Overførsel	420.620	-420.620	0	0
Afgang	-342.493	0	-15.745	-20
Kostpris 31. december 2010	12.430.178	189.528	69.072	2.136
Op-/nedskrivninger 1. januar 2010	1.190.863	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	308.504	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-15.515	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	2.191	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2010	1.486.043	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2010	16.692	0	23.988	0
Årets afskrivninger	4.920	0	10.595	0
Afgang	0	0	-10.314	0
Afskrivninger 31. december 2010	21.612	0	24.269	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2010	13.894.609	189.528	44.803	2.136
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	4.920		6.350	
Administrationsomkostninger	0		4.245	
Årets afskrivninger i alt	4.920		10.595	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		8.786	
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	

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 19.883 (31. december 2010 t.DKK 20.303).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2010	3.937.573	51.413	19.645	1.150.290	796.611
Tilgang, køb	720.310	141.923	8.992	9.585	0
Tilgang, forbedring	5.487	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	523.428
Overførsel	58.165	-58.165	0	0	0
Afgang	-300.593	0	-3.491	0	0
Kostpris 31. december 2010	4.420.942	135.171	25.146	1.159.875	1.320.039
Op-/nedskrivninger 1. januar 2010	543.986	0	0	-100.795	0
Årets op-/nedskrivninger	211.586	0	0	0	-331.563
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-33.604	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-16	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2010	721.952	0	0	-100.795	-331.563
Afskrivninger 1. januar 2010	14.339	0	7.925	0	0
Årets afskrivninger	3.180	0	3.999	0	0
Afgang	0	0	-2.053	0	0
Afskrivninger 31. december 2010	17.519	0	9.871	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2010	5.125.375	135.171	15.275	1.059.080	988.476
Afskrivninger indregnet således:					
Driftsomkostninger	3.180		0		
Administrationsomkostninger	0		3.999		
Årets afskrivninger i alt	3.180		3.999		
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		3.934		
Kostpris 1. januar 2011	4.420.942	135.171	25.146	1.159.875	1.320.039
Tilgang, køb	237.804	319.338	3.499	54.067	0
Tilgang, forbedring	196	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	0
Overførsel	169.605	-169.605	0	0	0
Afgang	-116	0	-1.377	0	-212.492
Kostpris 31. december 2011	4.828.431	284.904	27.268	1.213.942	1.107.547
Op-/nedskrivninger 1. januar 2011	721.952	0	0	-100.795	-331.563
Årets op-/nedskrivninger	132.400	0	0	0	-141.558
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-6.174	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2011	848.178	0	0	-100.795	-473.121
Afskrivninger 1. januar 2011	17.519	0	9.871	0	0
Årets afskrivninger	2.880	0	4.321	0	0
Afgang	-35	0	-690	0	0
Afskrivninger 31. december 2011	20.364	0	13.502	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	5.656.245	284.904	13.766	1.113.147	634.426
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		

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 10.891 (31. december 2010 t.DKK 10.120).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Købsår	Selskabskapital	Ejerandel og stemmerettigheder
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%

Bortset fra erhvervelse af Jeudan IX ApS samt Jeudan X ApS har der ikke været ændringer i 2011. Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

17. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Salgsværdi af udførte arbejder	266.649	135.232	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-259.315	-128.884	0	0
Igangværende arbejder i alt	7.334	6.348	0	0

Kreditrisikoen på igangværende arbejder er begrænset. Koncernen kræver bankgarantier ved større entreprisekontrakter til eksterne kunder, og acontofaktureringerne følger udviklingen i det udførte arbejde.

18. TILGODEHAVENDE FRA SALG AF TJENESTEYDELSER

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

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Årets regulering indregnet i resultatopgørelsen, tab	3.764	2.773	284	1.045

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 nettorealiseringsværdi. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender nedskrevet til nettorealiseringsværdi baseret på en individuel vurdering kan opgøres således:

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Hensat til tab 1. januar	8.750	10.073	1.270	1.102
Årets konstaterede tab	-4.950	-4.096	-186	-877
Årets hensættelser til dækning af tab	3.764	2.773	284	1.045
Hensat til tab 31. december	7.564	8.750	1.368	1.270

19. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Frie likvide beholdninger	1.289	3.454	270	272
Deponeringer	117.956	0	117.956	0
Likvide beholdninger i alt	119.245	3.454	118.226	272

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

20. AKTIEKAPITAL

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

	Moderselskab	
	2011	2010
Aktiekapital 1. januar	1.058.645	756.175
Emission, kontant indbetalt	0	302.470
Aktiekapital 31. december	1.058.645	1.058.645

Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Beholdning 1. januar	14.616	0	5.994	0	0,01%	0,00%
Tilgang	0	14.616	0	5.994	0,00%	0,01%
Afgang	0	0	0	0	0,00%	0,00%
Beholdning 31. december	14.616	14.616	5.994	5.994	0,01%	0,01%

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

21. REALKREDITLÅN

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	8.562.625	6.778.426	3.025.255	2.312.679
Gælden forfalder til betalings således:				
Inden for et år fra balancedagen	59.613	68.386	26.911	32.504
Mellem et og to år fra balancedagen	59.929	69.861	27.608	33.240
Mellem to og tre år fra balancedagen	61.446	71.370	28.325	33.993
Mellem tre og fire år fra balancedagen	63.002	72.911	29.061	34.763
Mellem fire og fem år fra balancedagen	64.597	74.487	29.816	35.550
Efter fem år fra balancedagen	7.897.697	6.697.275	2.764.182	2.216.601
Nominal værdi af gæld til realkreditinstitutter	8.206.284	7.054.290	2.905.903	2.386.651
Dagsværdiregulering af gæld	-22.872	-31.211	-761	-6.730
Dagsværdi af renteaftaler	379.213	-244.653	120.113	-67.242
Realkreditlån i alt	8.562.625	6.778.426	3.025.255	2.312.679
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	8.502.920	6.710.014	2.998.302	2.280.173
Kortfristede forpligtelser	59.705	68.412	26.953	32.506
Realkreditlån i alt	8.562.625	6.778.426	3.025.255	2.312.679

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.

21. 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	
	2011	2010	2011	2010
Ydelser til betaling de kommende 5 år	1.510.267	1.447.992	565.889	849.993
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	302.918	293.300	113.481	170.233
Mellem et og to år fra balancedagen	302.380	291.827	113.290	170.119
Mellem to og tre år fra balancedagen	302.869	289.807	113.439	170.001
Mellem tre og fire år fra balancedagen	301.882	288.521	113.124	169.881
Mellem fire og fem år fra balancedagen	300.218	284.537	112.555	169.759
Ydelser til betaling i alt	1.510.267	1.447.992	565.889	849.993

22. FINANSIERINGSINSTITUTTER

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Gæld til finansieringsinstitutter med pant i fast ejendom	1.663.811	848.544	1.663.811	848.544
Driftskreditter	315.581	1.102.372	315.581	826.472
Finansieringsinstitutter i alt	1.979.392	1.950.916	1.979.392	1.675.016
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	546.075	1.161.229	546.075	885.329
Mellem et og to år fra balancedagen	80.636	57.043	80.636	57.043
Mellem to og tre år fra balancedagen	79.940	57.642	79.940	57.642
Mellem tre og fire år fra balancedagen	78.082	57.589	78.082	57.589
Mellem fire og fem år fra balancedagen	78.030	56.393	78.030	56.393
Efter fem år fra balancedagen	1.063.123	554.303	1.063.123	554.303
Nominel værdi af gæld til finansieringsinstitutter	1.925.886	1.944.199	1.925.886	1.668.299
Dagsværdiregulering af gæld	0	0	0	0
Dagsværdi af renteaftaler	53.506	6.717	53.506	6.717
Finansieringsinstitutter i alt	1.979.392	1.950.916	1.979.392	1.675.016
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	1.430.523	788.422	1.430.523	788.422
Kortfristede forpligtelser	548.869	1.162.494	548.869	886.594
Finansieringsinstitutter i alt	1.979.392	1.950.916	1.979.392	1.675.016

Gæld til finansieringsinstitutter måles til dagsværdi og driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi. 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.

22. FINANSIERINGSINSTITUTTER (FORTSAT)

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Ydelser til betaling de kommende 5 år	859.536	414.839	859.536	414.839
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	300.092	88.231	300.092	88.231
Mellem et og to år fra balancedagen	147.387	84.377	147.387	84.377
Mellem to og tre år fra balancedagen	143.681	83.099	143.681	83.099
Mellem tre og fire år fra balancedagen	138.883	81.242	138.883	81.242
Mellem fire og fem år fra balancedagen	129.493	77.890	129.493	77.890
Ydelser til betaling i alt	859.536	414.839	859.536	414.839

23. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Udskudt skat 1. januar	756.480	702.848	81.648	65.941
Øvrige reguleringer	17.783	2.545	-	-
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	-97.648	51.087	-154.780	15.707
Udskudt skat 31. december	676.615	756.480	-73.132	81.648
Udskudt skat vedrører:				
Investeringssejendomme	1.026.015	916.927	281.243	243.637
Andre anlægsaktiver	-2.923	-305	-582	215
Finansielle gældsforpligtelser inkl. rentefradragsbeskæring	-346.883	-154.060	-352.408	-160.179
Øvrige	406	-6.082	-1.385	-2.025
Udskudt skat 31. december	676.615	756.480	-73.132	81.648

24. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Vedligeholdelsesforpligtelser 1. januar	5.565	4.860	4.005	3.307
Anvendt i året	-1.017	-651	-819	-430
Hensat i året	1.156	988	929	760
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	997	368	995	368
Vedligeholdelsesforpligtelser 31. december	6.701	5.565	5.110	4.005
Forpligtelsen er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	6.638	5.506	5.082	3.983
Kortfristede forpligtelser	63	59	28	22
Vedligeholdelsesforpligtelser i alt	6.701	5.565	5.110	4.005

25. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

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

26. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 13.435.780 (2010: t.DKK 12.137.127), hvoraf t.DKK 94.845 (2010: t.DKK 94.911) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 5.286.822 (2010: t.DKK 4.654.078).

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 2011 t.DKK 162.750.

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 2011 t.DKK 179.516.

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 1.371 (2010: t.DKK 1.371).

FLH A/S under konkurs har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio., og taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der

har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse, dog højst med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

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 drøftelser 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 modsvarer af det beløb, Jeudan A/S vil modtage under garantien i Bankpakke I. Tabsrisikoen er beskeden og ikke væsentlig for Selskabets og Koncernens finansielle stilling.

Jeudan II A/S har tegnet garanti vedrørende grundkøb for t.DKK 0 (2010: t.DKK 400).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 996 (2010: t.DKK 945) samt betalingsgarantier for t.DKK 578 (2010: t.DKK 0).

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 2011 andrager t.DKK 0.

27. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE

For årene 2012-2013 har Koncernen indgået operationel leasingaftale vedrørende leasing af driftsmateriel. Leasingkontrakten er indgået med fast leasingydelse, og aftalen er uopsigelig inden for den nævnte periode.

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Forfalder inden for 1 år	105	103	0	0
Forfalder inden for 2-5 år	53	154	0	0
Forfalder efter 5 år	0	0	0	0
Leasingforpligtelse i alt	158	257	0	0
Årets leasingforpligtelse indregnet i resultatopgørelsen	105	103	0	0

28. 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	
	2011	2010	2011	2010
Forfalder inden for 1 år	132.996	126.578	59.353	53.949
Forfalder inden for 2-5 år	549.178	561.527	182.043	228.236
Forfalder efter 5 år	2.244.089	2.402.239	513.568	659.630
Garanterede lejeindtægter i alt	2.926.263	3.090.344	754.964	941.815
Årets garanterede lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	761.988	711.303	284.012	247.848

29. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

- Forventningen til ejendommenes afkast er højere end den rente, som 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)	25-30%
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%
Rentebærende forpligtelser	65-70%

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

En udvidelse af Selskabets aktiekapital er imidlertid forbundet med væsentlige omkostninger og et betydeligt tidsforbrug. Aktiekapitalen har derfor hidtil været og vil fremover naturligt og mest hensigtsmæs-

sigt blive forhøjet trinvis. Dette indebærer, at der set over en årrække vil være perioder, hvor egenkapitalen er på det strategiske niveau, og andre perioder, hvor den midlertidigt er højere end det strategiske mål.

Finansieringens risikoprofil

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

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

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med 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 CIBOR 3 og 6 mdr. 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 og dermed ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen afdækkes med aftaler om fast rente, medfører en kursreguleringsrisiko. 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.

29. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Kursreguleringsrisikoen 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 kursreguleringsrisikoen afhænger af løbetiden på renteaftalen – længere løbetid medfører højere kursreguleringsrisiko.

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

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. Målet for rentedækning er fastlagt ud fra ønsket om rimelig balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

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

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægslån besluttet 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.

Af note 21 og 22 fremgår en forfaldsoversigt pr. år inden for de næste 5 år fra balancedagen samt efter 5 år for henholdsvis realkreditlån samt finansieringsinstitutter. Det fremgår ligeledes af note 21 og 22, hvilke ydelser der forfalder til betaling de næste 5 år.

For en nærmere beskrivelse af Jeudans likviditetsrisiko henvises til side 82 samt til tabellen på side 83, hvor renterisikoen er beskrevet.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2011 DKK 891 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

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

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

For en gennemgang af Koncernens risikofaktorer henvises til side 74.

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Udlån og tilgodehavender	187.910	65.726	1.884.254	1.902.605
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	10.226.435	7.626.970	4.689.065	3.161.223
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	609.471	1.390.018	609.066	1.108.971

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 Andengæld.

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 markedssdata (niveau 2)
- værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedssdata (niveau 3)

29. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Koncern - 2010				
Realkreditlån	7.023.079	0	0	7.023.079
Finansieringsinstitutter*	0	848.544	0	848.544
Renteaftaler	0	-244.653	0	-244.653
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.023.079	603.891	0	7.626.970
*Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				
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				
Moderselskab - 2010				
Realkreditlån	2.379.922	0	0	2.379.922
Finansieringsinstitutter*	0	848.544	0	848.544
Renteaftaler	0	-67.243	0	-67.243
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	2.379.922	781.301	0	3.161.223
*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				

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.

29. 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	-6.778.426	-68.412	-288.739	-6.421.275	-5.832.660	-945.765	3,3
Finansieringsinstitutter	-1.950.916	-1.162.494	-234.119	-554.303	-704.291	0	2,8
31. december 2010 i alt	-8.729.342	-1.230.906	-522.858	-6.975.578	-6.536.951	-945.765	-
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	-

Moderselskab	Beløb i alt	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Realkreditlån	-2.312.679	-32.506	-137.554	-2.142.619	-1.772.700	-539.979	3,2
Finansieringsinstitutter	-1.675.016	-886.594	-234.119	-554.303	-704.291	0	2,9
31. december 2010 i alt	-3.987.695	-919.100	-371.673	-2.696.922	-2.476.991	-539.979	-
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	-

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 83, havde Jeudan således pr. 31. december 2011 en renteafdækningsprocent på 98.

I tabellen på side 84 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2012. Renterisiko er beregnet med et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2012-2015.

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.

Den samlede tabsrisiko svarer herefter til den foretagne nedskrivning til imødegåelse af tab på t.DKK 7.564 jf. note 18.

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 77 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.

30. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ingen nærtstående parter, som har kontrol over 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 William Demant Invest A/S	Langstrupvej 15, Fredensborg Kongebakken 9, Smørum	Selskabet er 100% ejet af bestyrelsesmedlem Jens Erik Udsen Jeudan A/S er associeret virksomhed til William Demant Invest A/S

Som nærtstående parter anses ligeledes alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Jeudan A/S. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 16. Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2011	2010	2011	2010
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	279.476	146.689
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	73	270
Salg af administrationsydelser	-	-	22.568	16.866
Finansielle indtægter	-	-	83.925	70.169
Finansielle omkostninger	-	-	-8.259	-9.151
Køb af anlægsaktiver	-	-	461	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.739.945	1.872.726
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	190.329	189.784
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	5.286.822	4.654.078
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	1.875	1.875	1.875	1.875
Gage til direktionen	6.064	5.216	6.064	5.216
Salg af serviceydelser	329	368	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	1.058	776	681	405
Modtaget udbytte	-	-	365	239
Tilgodehavende fra salg	31	61	-	-
Transaktioner med Nesdu as				
Modtaget udbytte	12.753	12.753	12.753	12.753
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Modtaget udbytte	48.126	28.647	48.126	28.647
Transaktioner med Gorrissen Federspiel				
Køb af tjenesteydelser	2.929	5.785	2.312	4.808
Anden gæld	1.569	1.098	786	896

¹⁾Koncernen har udlejet boliglejemål til bestyrelsesformand Niels Heering, administrerende direktør Per W. Hallgren samt til nærtstående familiemedlemmer til direktionen samt bestyrelsen. Lejekontrakterne er alle indgået på normale vilkår, herunder lejens fastsættelse.

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancedagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter. Pr. 31. december 2011 er der i moderselskabet Jeudan A/S foretaget nedskrivninger til imødegåelse af tab på tilgodehavende hos tilknyttet selskab med t.DKK 473.121.

Selskabets bestyrelsesformand er 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 advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i løbende sager med DKK 1,6 mio. i 2010 og DKK 2,6 mio. i 2011. Jeudan har i de seneste to år haft advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 4,2 mio. (transaktionsvolumen DKK 2.038 mio.) i 2010 og DKK 0,3 mio. (transaktionsvolumen DKK 500 mio.) i 2011. Alle beløb er angivet ekskl. moms.

31. 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.

32. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Jeudan har, som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 218 af 22. februar 2012, købt en portefølje bestående af syv erhvervs- og boligejendomme i København til en samlet pris på DKK 454 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 16.500 m² og er erhvervet til et gennemsnitligt afkast på ca. 5,6% p.a. og en gennemsnitlig pris på ca. DKK 27.400 pr. m².

Som følge af det lave renteniveau har Jeudan i januar 2012 omlagt renteaftaler for ca. DKK 6 mia. Den gennemsnitlige løbetid på renteaftalerne er

fastholdt på ca. 10 år, og følsomheden på dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser udgør fortsat ca. DKK 80 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

Herudover er der ikke siden udgangen af 2011 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

33. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 27. februar 2012 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 17. april 2012.

Design og layout
Halbye Kaag JWT

Foto
Per Kruse
Kim Tønning

Tryk
ReklameTryk

Printet på
GMUND 925
MultiDesign 170g

