

JEUDANS 2010 ÅRSRAPPORT



INDHOLD

Til aktionærerne	9
Hoved- og nøgletal	10
Jeudan i 2010	12
Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn	18
Mål og strategi	26
Ejendomsporteføljen	38
Aktionærforhold	46
Selskabsledelse	50
Redegørelse for samfundsansvar	58
Ledelse og organisation	64
Regnskabsberetning	72
Risikofaktorer	82
Ledelses- og revisionspåtegning	92
Regnskab og noter	95

NÅR NOGET ER GJORT GODT, BETYDER DET BARE, AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE.

Hos Jeudan forsøger vi at leve efter, at alt, der er gjort godt, er værd at prøve at forbedre.

Det gælder den ejendom vi sætter i stand, den trappe vi rengør, eller det økonomiske resultat vi fremlægger.

Godt er godt. Men som regel ikke godt nok. Den lille forbedring er ofte det, som gør forskellen.

Skeptikeren vil mene, at med sådan en holdning lukker man aldrig tilfredsheden ind i sit hus.

Men sådan anskuer vi ikke verden.

For jagten på det perfekte er måske en jagt, der aldrig kommer helt i mål. Men vejen giver mening. Man flytter og forbedrer sig hele tiden. Man bliver dygtigere.

Hos Jeudan glæder vi os over, når noget går godt.

Men vi glæder os bare endnu mere til at gøre det endnu bedre.

JEUDANS UDVIKLING FORTSÆTTER

Jeudan nåede i 2010 et driftsresultat på DKK 255 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), en fremgang på 40%. For 2011 forventes en yderligere stigning i driftsresultatet til mindst DKK 300 mio., svarende til ca. 20%.

Efter en periode med urolige forhold på ejendomsmarkedet kom der atter gang i Jeudans investeringer i sidste del af 2009, i det forløbne år og de første måneder af 2011, hvor der er foretaget investeringer for omkring DKK 4,5 mia.

Med de senere års investeringer og med Jeudans koncentration i København er Jeudan blevet en ganske synlig virksomhed i hovedstaden. Jeudan ønsker at udfylde denne rolle aktivt, konstruktivt og ansvarligt over for hovedstaden og dens mange hundrede tusinde indbyggere og gæster. Vi er gerne med, når vigtige opgaver skal løftes. Denne holdning kom blandt andet til udtryk ved sommerens opgradering af havnefronten (Ofelia Beach) ved Det Kongelige Skuespilhus og med opførelsen af Torvehallerne på Israels Plads, som ventes at åbne i sensommeren 2011. Tilsvarende projekter er på vej.

Jeudan-aktiens afkast var på 4,4% i 2010, opgjort som summen af udbytte, værdi af tegningsretter og ændring i aktieprisen. De fleste af Jeudans aktionærer har antageligt investeret langsigtet i overensstemmelse med Jeudans strategi og har derfor haft et afkast på over 15% om året i gennemsnit over de seneste ti år – en periode, der som bekendt har budt på både op- og nedture i økonomien, finansiell krise samt udsving på aktiemarkedet generelt og ejendomssektoren i særdeleshed.

At aktien er attraktiv for investorerne kom til udtryk i marts, hvor Selskabet udbød nye aktier for knap DKK 1,0 mia. Både hidtidige og nye aktionærer bakkede op om emissionen, og de udbudte aktier blev tegnet i fuldt omfang. Baggrunden var investeringer i 2009 på samlet DKK 3,2 mia. og bestyrelsens ønske om at sikre et fortsat robust kapitalgrundlag og dermed et passende beredskab til en fortsættelse af væksten.

Jeudans investeringer skal passe til virksomhedens langsigtede strategi. Samtidig lægger vi til stadighed vægt på lønsomheden i den løbende drift og på kundebetjeningen. Denne forretningsmodel er overskuelig og har vist sig at være holdbar.

Linjen blev lagt midt i 1990'erne og er fulgt siden. Ultimo 1995 havde Jeudan ejendomme for DKK 370 mio., og Selskabets markedsværdi var DKK 77 mio. Driftsresultatet (EBVAT) var knap DKK 2 mio. Femten år senere, ultimo 2010, var investeringerne nået op på DKK 14,0 mia. (40 gange højere), markedsværdien var DKK 4,3 mia. (55 gange højere), og driftsresultatet nåede DKK 255 mio., 130 gange niveauet i 1995.

Jeudans fokus er investering i og drift af velbeliggende ejendomme, primært i Københavnsområdet. Lige som hovedstæderne i andre lande udvikler København sig positivt og er en attraktiv placering for virksomheder, organisationer og privatpersoner. Dermed er hovedstaden også et attraktivt marked for en ejendomsvirksomhed som Jeudan.

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

Jeudans overordnede mål har i mange år været at skabe værdi for aktionærerne. Målet skal nås med konstant fokus på lønsomheden i driften, kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, begrænset finansiell risiko, ordentlighed i alle aktiviteter, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Denne linje har gennem årene givet gode resultater, og med aktionærernes opbakning vil vi fortsætte ad den vej også i de kommende år.

1. marts 2011



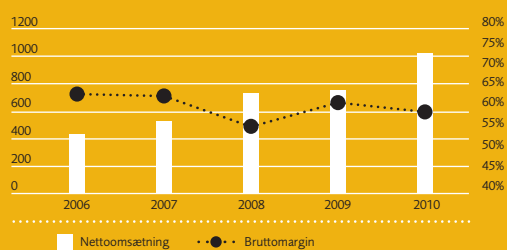
Niels Heering
Formand for bestyrelsen



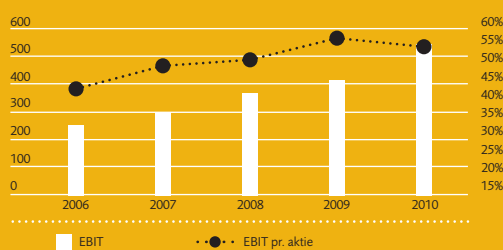
Per W. Hallgren
Adm. direktør

HOVED- OG NØGLETAL

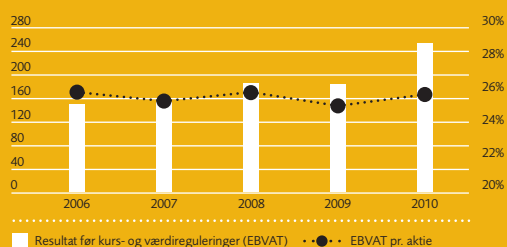
Nettoomsætning samt bruttomargin



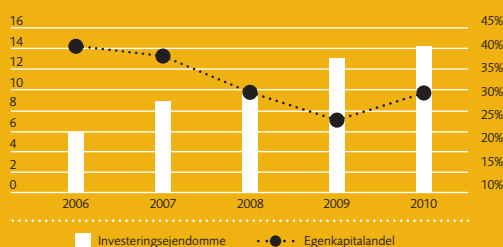
EBIT og EBIT pr. aktie



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Investeringsjendomme og egenkapitalandel



Resultatopgørelse		2006	2007	2008	2009	2010
Nettoomsætning	DKK mio.	440	524	738	744	1.015
Bruttoresultat	DKK mio.	281	333	413	464	611
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	253	301	369	414	545
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	151	154	186	181	255
Resultat før skat	DKK mio.	505	313	-529	268	306
Årets resultat	DKK mio.	364	277	-398	202	229

Balance		2006	2007	2008	2009	2010
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	5.814	8.746	9.347	12.972	14.084
Aktiver i alt	DKK mio.	6.045	8.827	9.426	13.070	14.204
Egenkapital i alt	DKK mio.	2.480	3.429	2.955	3.281	4.383
Forpligtelser i alt	DKK mio.	3.565	5.398	6.471	9.789	9.821

Pengestrømme		2006	2007	2008	2009	2010
Driftsaktiviteter	DKK mio.	113	137	90	160	200
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-345	-818	-788	-764	-773
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	195	120	1.381	-1.094	1.497
I alt	DKK mio.	-37	-561	683	-1.698	924

Regnskabsrelaterede nøgletal		2006	2007	2008	2009	2010
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	6,5	5,7	5,9	6,0	6,3
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	15,8	10,3	-12,6	6,7	5,7
Egenkapitalandel	%	41,0	38,8	31,3	25,1	30,9
Rentedækning	x	2,32	2,00	2,01	1,76	1,86
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	63,9	63,6	55,9	62,4	60,2
Administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,5	6,3	6,0	6,7	6,5
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	57,5	57,3	50,0	55,7	53,6
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	34,3	29,4	25,2	24,4	25,1
Resultat før skat / nettoomsætning	%	114,8	59,8	-71,6	36,0	30,1
Årets resultat / nettoomsætning	%	82,7	52,9	-53,9	27,2	22,5

Aktierelaterede nøgletal		2006	2007	2008	2009	2010
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	712	600	456	441	408
Indre værdi (BV)	DKK	429	483	416	434	414
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	1,66	1,24	1,10	1,02	0,99
EBIT pr. aktie	DKK	43,9	50,0	52,0	57,8	55,4
EBVAT pr. aktie	DKK	26,2	25,6	26,2	25,3	25,9
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	63,2	46,1	-56,1	28,2	23,3
Price Earnings (PE)	x	11,3	13,0	-8,1	15,6	17,5
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	19,6	22,8	12,7	22,3	20,3
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	10,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Markedsværdi	DKK mio.	4.114	4.258	3.236	3.335	4.319

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

KAPITALUDVIDELSE OG YDERLIGERE VÆKST I INVESTERINGERNE

2010 var kendetegnet ved yderligere vækst i investeringerne på tilsammen DKK 0,8 mia. og en kapitaludvidelse på DKK 1 mia. med henblik på fortsat vækst.

Forventningerne til året ved dettes begyndelse blev indfriet med en omsætning på DKK 1.015 mio. og et driftsresultat (EBVAT) på DKK 255 mio., en stigning på 40% i forhold til året før. Kurs- og værdireguleringer blev netto DKK 51 mio., hvorefter resultat før skat blev DKK 306 mio.

Bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

Investeringer for DKK 0,8 mia.

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og i 2010 fortsatte Jeudan investeringerne.

Allerede i januar købte Jeudan kontorejendommen Amaliegade 27, København K. Den har et areal på 1.875 m² og blev købt for DKK 48 mio., svarende til godt DKK 25.000 pr. m². Ejendommen var ejet og blev anvendt af Finanssektorens Pensionskasse, der fraflyttede ejendommen i forbindelse med Jeudans erhvervelse. Senere blev der indgået aftale med en kunde om leje af hele ejendommen.

I juni købte Jeudan kontorejendommene Holmens Kanal 7 og Pilestræde 52/Møntergade 2, begge i København K. Ejendommene blev erhvervet for i alt DKK 260 mio., svarende til ca. DKK 22.400 pr. m².

Jeudan udbyggede hermed sin ejendomsportefølje ved Holmens Kanal, hvor Jeudan i forvejen ejer karréen bestående af Holbergsgade 2-4, Tordenskjoldsgade 20-24/Holbergsgade 6 samt Niels Juels Gade 5. Det samlede etageareal udgør herefter ca. 26.000 m² i dette område.

I Pilestræde, hvor Jeudan blandt andet ejer Berlingske Karré, omfatter Jeudans investeringer med købet af Pilestræde 52/Møntergade 2 et samlet etageareal på ca. 34.000 m² og mere end 200 P-pladser.

Sælgeren af ejendommene købte i samme forbindelse ejendommen Strandvejen 56-58, Hellerup, af Jeudan for DKK 300 mio.

I november købte Jeudan ejendommene Søtorvet 5/Vendersgade 33 og Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, begge København.

Førstnævnte ejendom er fredet og har et areal på ca. 3.300 m² fordelt på fem etager med udsigt over søerne. Sælger forestår og bekoster renovering af facader og vinduer. Ejendommens anskaffelsessum udgør DKK 81 mio., svarende til ca. DKK 24.600 pr. m². Ejendommen er tvilling til ejendommen Gothersgade 160, der tillige ejes af Jeudan.

Den anden ejendom, Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, er en kontor- og laboratorieejendom og indeholder ca. 13.000 m². Den er udlejet til Lægemiddelstyrelsen og blev erhvervet for DKK 316 mio., svarende til DKK 24.370 pr. m².

Yderligere har Jeudan erhvervet kontorejendommen Skindergade 45-47, København K, og detailejendommen Kirke Værløsevej 8, Værløse, samt solgt kontorejendommen Smedeholm 12-14, Herlev.

De samlede nyinvesteringer i 2010 udgjorde DKK 796 mio. og salg udgjorde tilsammen DKK 339 mio. Netto blev der således investeret DKK 457 mio.

Kapitaludvidelse på DKK 1 mia.

I efteråret 2009 foretog Jeudan investeringer for DKK 3,2 mia., hvorefter egenkapitalandelen udgjorde 25%. For at sikre et fortsat robust kapitalgrundlag og et beredskab til at kunne fortsætte væksten i investeringerne med udgangspunkt i Jeudans fokuserede strategi besluttede bestyrelsen at gennemføre en kapitaludvidelse gennem et udbud af nye aktier i 1. kvartal 2010.

I marts gennemførte Jeudan således en fortegningsrets-emission i forholdet 5 til 2, hvor hver eksisterende aktie fik tildelt to tegningsretter, og der skulle anvendes fem tegningsretter for at tegne en ny aktie. Tegningskursen var DKK 325 pr. aktie.

Såvel hidtidige som nye aktionærer bakkede op omkring kapitaludvidelsen, der medførte fuldtegnning af de godt 3 mio. udbudte aktier, hvorved Jeudan opnåede et bruttoprovenu på DKK 983 mio. Med kapitaludvidelsen sikrede Jeudan et kapitalberedskab til at kunne fortsætte væksten i investeringerne i størrelsesordenen DKK 2-3 mia.

Tabel 1 | Investeringer og salg

	Overtagelse	Køb	Salg
Amaliegade 27, Kbh.	01.01.2010	48	
Skindergade 45-47, Kbh.	01.04.2010	79	
Smedeholm 12-14, Herlev	01.04.2010		39
Holmens Kanal 7, Kbh.	01.06.2010	160	
Pilestræde 52, Kbh.	01.06.2010	100	
Strandvejen 56-58, Hellerup	01.06.2010		300
Kirke Værløsevej 8, Værløse	01.09.2010	12	
Søtorvet 5, Kbh.	01.11.2010	81	
Axel Heides Gade 1-3, Kbh.	01.11.2010	316	
Investeringer i 2010		796	339
2009		3.213	0
2008		416	0

Fokus på København

København vokser i disse år og tiltrækker både virksomheder, organisationer og privatpersoner, der ønsker at drive virksomhed fra 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 hovedstadens udvikling og i fastholdelsen af de værdier, der gør hovedstaden attraktiv. Dette er baggrunden for, at Jeudan i stigende grad tager del i initiativer, der er til gavn ikke blot for Selskabets egne kunder, men for hovedstadens borgere i almindelighed.

Et eksempel herpå er Jeudans medvirken til renoveringen og opgraderingen af havnefronten ved Sankt Annæ Plads, der har en central placering, en nærhed til en pæn og harmonisk bydel, som har en stor betydning for hele byen. Et andet eksempel er opførelsen af byens nye Torvehaller på Israels Plads, tæt ved den trafikerede Nørreport Station. Torvehallerne vil tilføre området og byen nyt liv og vil være et godt supplement til detailhandelen, når de åbner for publikum i sensommeren 2011.

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 Selskabet ønsker at være en opmærksom, pålidelig og langsigtet samarbejdspartner.

God vækst i nye lejeaftaler

Jeudans fokus er først og fremmest kundebetjeningen, hvor forretningsgrundlaget er at betjene kunderne med velfungerende rammer omkring deres aktiviteter. Det er Jeudans vurdering, at efterspørgslen på velfungerende kontorarealer i Københavns centrum fortsat er robust, og at en placering i City er den naturlige præference for mange virksomheder.

Jeudan har i gennem 2010 haft en god aktivitet i forhandlinger og udlejninger af erhvervslejemål. For hele 2010 har Jeudan forhandlet og udlejet erhvervslejemål svarende til en årlig leje på DKK 85 mio. I 2009 var det tilsvarende tal DKK 35 mio., hvilket var på niveau med tidligere år. Der er dermed tale om mere end en fordobling i udlejningerne i 2010. De

indgåede kontrakter har en løbetid på 3-10 år og har hermed en trecifret millionværdi.

Fraflytningen fra erhvervslejemål var i 2010 på niveau med 2009, og svarer til en årsleje på DKK 45 mio. mod DKK 40 mio. i 2009.

På boligsiden indgik Jeudan i 2010 lejekontrakter med en samlet årsleje på DKK 12 mio. mod DKK 8 mio. i 2009. I 2010 har der været en afgang på DKK 7 mio. mod DKK 6 mio. året før.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje udgjorde 95,9 pr. 31. december 2010 (opgjort efter lejeværdi). Ved indgangen til 2010 bortfaldt nogle lejegarantier, hvorved udlejningsprocenten primo året udgjorde 95,0. Medregnes projektejendomme var den 94,1.

Den samlede udlejningsprocent for kontormarkedet i Storkøbenhavn var 91,5 ved udgangen af 2010 mod 90,9 året før. Udnyttelsen af Jeudans portefølje er således bedre end markedets. Udlejningsprocenten i Storkøbenhavn er uensartet, idet udviklingsområder som Ørestad og Sydhavn er mere ramt af tomgang end Københavns centrum.

Omskiftelige renteforhold

Jeudans finansieringsstrategi sigter mod optagelse af størst mulig realkreditbelåning med 30-årige realkreditlån med fast rente på annuitetsvilkår eller realkreditlån med variabel rente. Risikoen på realkreditlån med variabel rente afdækkes helt eller delvist med renteswaps.

Denne finansieringsstruktur understreger Jeudans holdning om, at værditilvæksten skal fremkomme gennem en effektiv drift af ejendommene. Der skal være tillid til, at Koncernens finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Ved indgangen til 2010 havde Jeudans realkreditfinansiering faste renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år, og en gennemsnitlig effektiv rente på 4,1%.

I årets første seks til ni måneder oplevede de mellemlange og lange renter generelt et fald, hvilket medførte urealiserede kurstab på Jeudans finansielle gældsforpligtelser. Pr. 30. september blev kurstabet opgjort til DKK 562 mio.

I tråd med finansieringsstrategien valgte Jeudan, som følge af det fortsat historisk lave renteniveau, i oktober og november at omlægge renteaftaler for i alt DKK 6,5 mia. Omlægningen medførte et realiseret kurstab i 4. kvartal på DKK 369 mio. De nye renteaftaler har en vægtet løbetid på mere end 10 år og sikrer, at Jeudans fremtidige finansieringsomkostninger i renteaftalernes løbetid er fastlåst til de lave rentesatser på omlægningstidspunktet.

Efter indgåelsen af de nye renteaftaler er renten steget, og på baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2010 er opgjort en samlet urealiseret kursgevinst på Koncernens finansielle forpligtelser på ca. DKK 227 mio.

Ved udgangen af 2010 havde Jeudans realkreditfinansiering faste renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10-12 år, og en gennemsnitlig effektiv rente på 3,3%. Følsomheden ved kursregulering af de finansielle forpligtelsers kapitalværdi udgør ca. DKK 60 mio. ved en ændring i renten på 0,1 procentpoint.

Forventninger 2011

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2011, 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 niveauet DKK 1,1 mia. (2010: DKK 1.015 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels af realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig.

Ledelsen forventer på denne baggrund et driftsresultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 300 mio. i 2011, svarende til en stigning på ca. 20% i forhold til 2010 (DKK 255 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 som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.



Jeudan har kapitalmæssig styrke til at fortsætte investeringerne, når de rette muligheder foreligger og fører løbende drøftelser herom. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2011.

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

Udbytte og generalforsamling

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 46% af driftsresultatet (EBVAT). Den resterende del af årets resultat foreslås overført til reserverne.

På generalforsamlingen vil bestyrelsen endvidere stille forslag om godkendelse af Jeudans vederlagspolitik for bestyrelse og direktion samt retningslinjer for incitamentsafłønning af direktionen, og den vil foreslå en ændring af vedtægternes §10, stk. 1, hvorved rammen for størrelsen af bestyrelsen udvides til fire-seks medlemmer.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 6. april 2011, kl. 16.30, i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, København K.

NÅR
NOGET
ER
GJORT
GODT,
BETYDER
DET
BARE →

→ AT
DET
KAN
GØRES
LIDT
BEDRE

EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

De større byer i Danmark konstaterer i disse år en befolkningstilvækst, ikke mindst i København. Prognoser fra Danmarks Statistik viser således, at indbyggertallet i hovedstadsområdet er steget mere end i andre områder, hvilket er en tendens, der forventes at fortsætte på længere sigt. Den gennemsnitlige husstandsindkomst er nord for København og i hovedstadsområdet steget med godt 20% indenfor de seneste fem år, hvor tendensen for de øvrige områder omkring København ligger på 10-15%. Det er således Jeudans vurdering, at det i et vist omfang er de relativt højtloønnede og veluddannede, der flytter mod hovedstaden.

Det er en befolkningsgruppe, som lægger vægt på et højt serviceniveau, og at fritids- og kulturlivet, undervisningsinstitutioner og indkøbsmuligheder er beliggende i nærmiljøet.

København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister samt et betydeligt antal uddannelses- og forskningsinstitutioner koncentreret på et snævert geografisk område.

Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og en generelt velfungerende infrastruktur i form af bl.a. vejnettet, Øresundsbron, Metroen, togforbindelser nationalt og internationalt samt ikke mindst Københavns Lufthavn, som har hyppige forbindelser med en lang række byer i hele verden.

Københavns Kommune planlægger store offentlige anlægsinvesteringer i bygninger og infrastruktur i de kommende år og har allokeret ca. DKK 10 mia. frem til 2015 til byudvikling. Hertil kommer en investering i Metroen på minimum DKK 20 mia.

Derfor vil mange danske og udenlandske virksomheder, offentlige organisationer og kulturinstitutioner naturligt søge placering i landets hovedstad, hvor arbejdskraften er koncentreret.

Det er Jeudans vurdering, at der gennem de senere år har været en tendens i retning af, at virksomheder vælger at koncentrere ressourceindsatsen og opmærksomheden om deres kerneforretninger, og i stigende omfang lader virksomheder som Jeudan stå for ejendomsforholdene. Jeudan forventer, at denne tendens, måske endda med forstærket kraft, fortsætter i de kommende år.

Samlet set er det Jeudans opfattelse, at København giver gode betingelser for virksomheder og organisationer og disses medarbejdere, hvilket indebærer en stadig rimelig efterspørgsel efter kontor-, bolig og butiksarealer.

Det medvirker efter Jeudans opfattelse til en vis stabilitet i lejeniveau og dermed en forholdsvis høj grad af værdifasthed ved investering i ejendomme i området.

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 udgør ultimo 2010 i alt ca. 745.000 m², hvoraf ca. 87%, svarende til ca. 650.000 m² er beliggende i Storkøbenhavn.

Markedet for investeringsejendomme

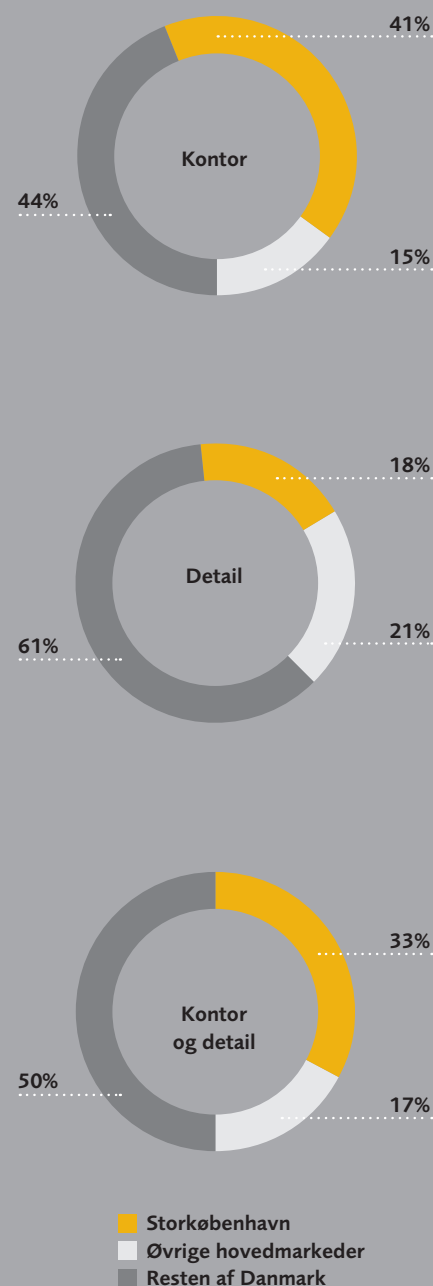
Markedet for investeringsejendomme i Danmark lå i det meste af 2010 til at få en lige så lav – om muligt lavere – transaktionsvolumen som i 2009, hvor niveauet var meget lavt. Hen mod slutningen af 2010 gennemførtes flere større ejendomshandler, der bevirkede, at transaktionsvolumen blev marginalt højere end i 2009.

Efter en periode med større prisstigninger og høj omsætning (2005-2007) har markedet generelt været præget af stagnerende til faldende priser på investeringsejendomme, særligt sekundære ejendomme, samt lav omsætning. Jeudan vurderer, at årsagen til den lave omsætning dels har været 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 ønsket at forædle ejendommene med henblik på at reducere eventuelle tab, hvilket synes ganske fornuftigt.

Som det fremgår af figur 2, var omsætningen af investerings-ejendomme i Danmark i 2005-2007 meget høj i forhold til den langsigtede tendens. Siden slutningen af 2008, hvor finanskrisen intensiveredes efterfulgt af en recession, er der sket et fald i transaktionsaktiviteten, som overordnet set faldt tilbage på niveauet før år 2000-skiftet. Først i slutningen af 2010 fornemmes der en lille bedring i aktiviteten.

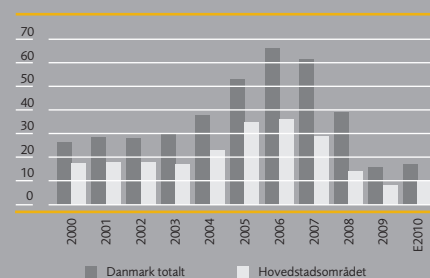
Selvom det kan have været vanskeligere at opnå fremmedfinansiering af ejendomsinvesteringer end i perioden før 2008, skyldes den lave omsætning efter Jeudans vurdering ikke manglende efterspørgsel.

Figur 1 | Geografisk inddeling af erhvervsejendomme i Danmark



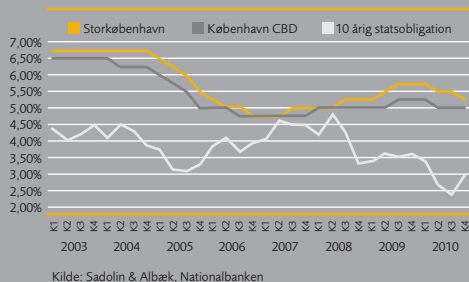
Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken/Sadolin & Albæk

Figur 2 | Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)

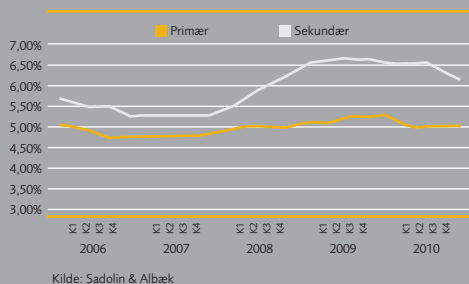


Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

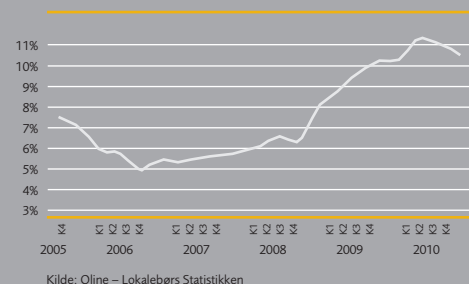
Figur 3 | Startafkastet på primære ejendomme i hhv. København CBD og Storkøbenhavn og renten på en 10-årig statsobligation



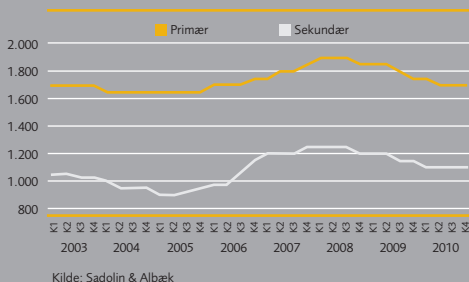
Figur 4 | Nettostartafkast for kontor-ejendomme i København



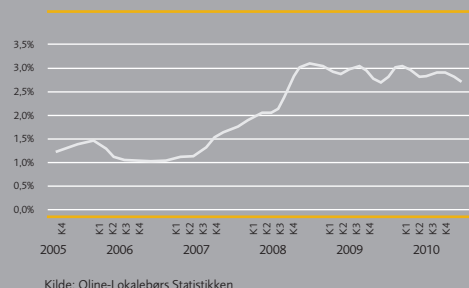
Figur 5 | Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn



Figur 6 | Udviklingen i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn (DKK pr. m² pr. år)



Figur 7 | Tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn



Det nuværende lave renteniveau har medført, at investo-
rernes efterspørgsel efter ejendomme med en høj likviditets-
sikkerhed er stor. Dette gælder ikke mindst de store institu-
tionelle investorer og pensionskasser, ligesom udenlandske
investorer igen er blandt efterspørgerne.

Den fortsat store forskel mellem afkastet på primære ejendom-
me og renten på et sikkert 10-årigt cashflow (statsobligation)
registreret i de sidste to år vil sandsynligt betyde, at efter-
spørgslen vil være stigende, og Jeudan forventer en større
transaktionsvolumen i 2011 sammenlignet med 2010. Det er
således Jeudans vurdering, at den voksende efterspørgsel
primært vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt
cashflow, hvorimod efterspørgslen efter sekundære ejendom-
me og projektejendomme vil være begrænset. Det lave udbud
af primære ejendomme har dog påvirket efterspørgslen efter
sekundære ejendomme positivt.

Jeudan vurderer, at nettostartafkastkravet for de primære
ejendomme, blandt andet henset til den pæne efterspørgsel,
vil ligge på nuværende niveau med en mulig tendens til at
bryde 5%-grænsen i 2011.

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

Som det fremgår af figur 4, er spændet mellem nettostart-
afkast for primære ejendomme og sekundære ejendomme
steget siden primo 2008, dog med en tendens til 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 sta-

bile til svagt stigende priser, mens den øvrige del af de sekundære ejendomme har en risiko for yderligere prisfald.

Udlejningsmarkedet

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

Kontorejendomme

Kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn har således i det meste af 2010 oplevet et yderligere fald i efterspørgslen, hvilket har været tendensen siden starten af 2007. Fra primo 2010 til ultimo 2010 er udlejningsprocenten for kontorejendomme i Storkøbenhavn samlet set faldet fra 90,9 til 90,5, svarende til en tomgang for kontorer på 9,5%. Med udgangen af andet kvartal 2010 var udlejningsprocenten faldet til 89,8, hvorefter specielt fjerde kvartal udviste bedring.

Udlejningsprocenten for Jeudans ejendomsportefølje var ultimo 2010 på 95,9.

Som det fremgår af figur 5, passerede tomgangen 10% i løbet af 2010 men faldt i slutningen af året til 9,5%. Det er Jeudans forventning, at niveauet i 2011 vil være 9-10%.

Et større fald er konstateret i visse mindre centralt beliggende kontorområder, der aktuelt er præget af et stort udbud af ledige kontorer. Det gælder både nogle af de mere sekundære kontorområder fra 1970'erne og 1980'erne, herunder f.eks. Glostrup, Albertslund, Høje-Taastrup og Birkerød, 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.

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.

I 2009 og 2010 virker tomgangsniveauet til at have stabiliseret sig på niveauet 3%, dog med en svagt faldende tendens i andet halvår af 2010. Det er Jeudans vurdering, at dette niveau også vil være gældende for 2011.

Vurderingen baseres på forventninger til forbedringer i visse makroøkonomiske faktorer, herunder en gradvis bedring af privatforbruget i 2011.

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

På trods af den nuværende efterspørgsel efter primært beliggende detaillejemål har lejeniveauet på Strøget i det centrale København gennem 2009 og 2010 været under et svagt pres. Dette har medført stagnerende lejeniveauer generelt, men der registreres dog stadig store forskelle alt afhængig af beliggenhed.

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt i 2011, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

Boligejendomme

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

For boligejendomme, 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 i princippet nul.

For nyopførte boligejendomme, hvor lejen bestemmes af udbud og efterspørgsel, har der i de senere år været stor byggeaktivitet, hvor projektudviklerne har opført boligejendomme med salg af ejerlejligheder for øje. I de seneste år har det for en stor dels vedkommende ikke været muligt at sælge disse ejerlejligheder. Ejerne har efterfølgende gennemført udlejning af boligerne med henblik på at opnå et cashflow i ejendommene. Frem mod 2015 regner Københavns Kommune med en tilflytning af op mod 30.000 indbyggere, hvilket giver behov for op mod 16.000 nye hjem.

Det er på den baggrund 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 mod svagt stigende.

Sammenfatning

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

Erhverv

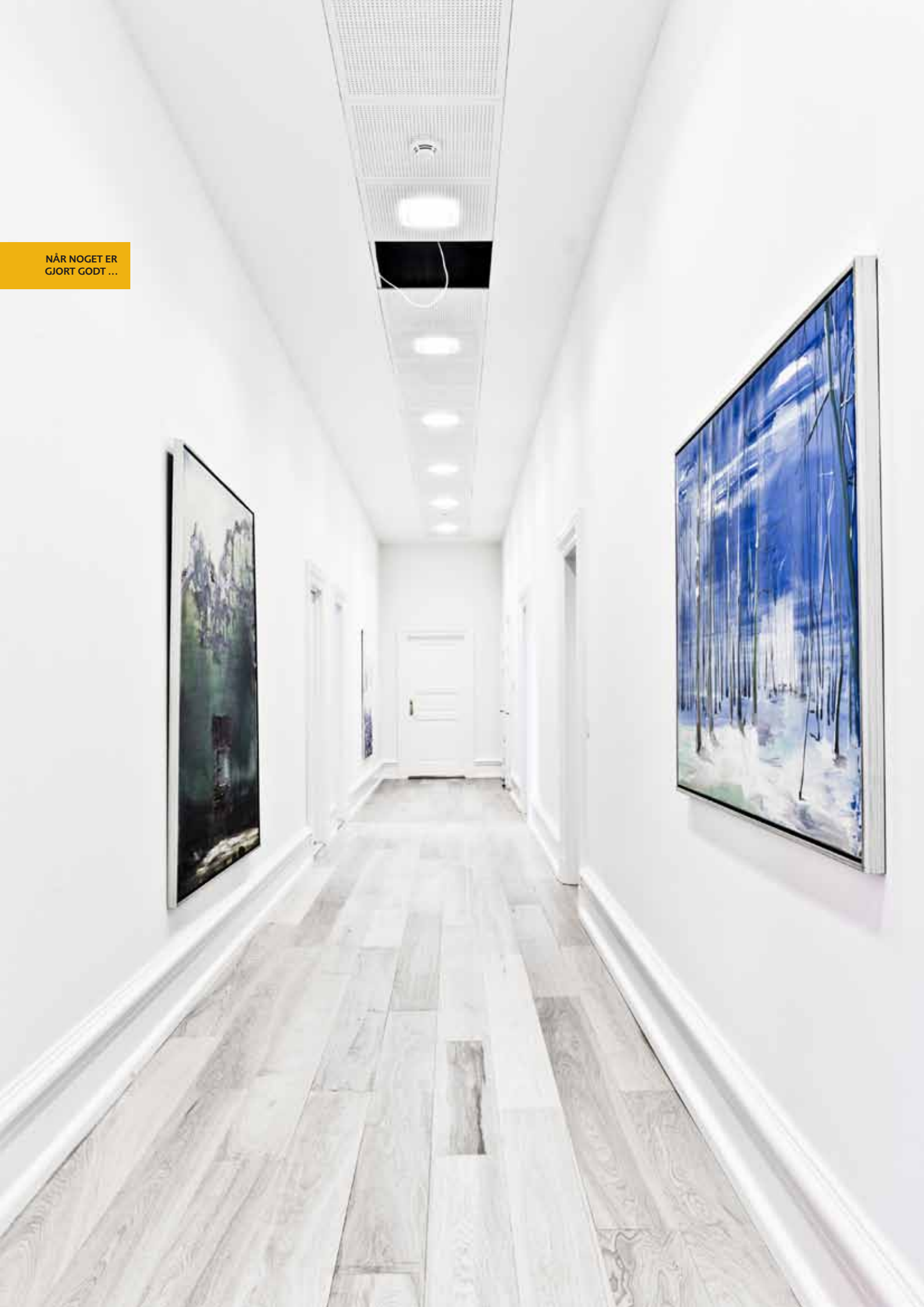
- Lejeniveauet i København er stagnerende til faldende, men meget afhængig af beliggenhed.
- Udlejningsprocenten er fortsat på et acceptabelt niveau. Der forventes store forskelle i udlejningsprocenten i de forskellige områder i Storkøbenhavn.
- Prisniveauet på investeringsejendomme er generelt stagnerende til faldende, men med store forskelle afhængig af ejendomstype og beliggenhed. Således forventes priserne på primære ejendomme at være stabile til svagt stigende, imens priserne for sekundære ejendomme for den bedre halvdel tillige forventes stabile til svagt stigende. De øvrige sekundære ejendomme forventes stabile til svagt faldende.

Bolig

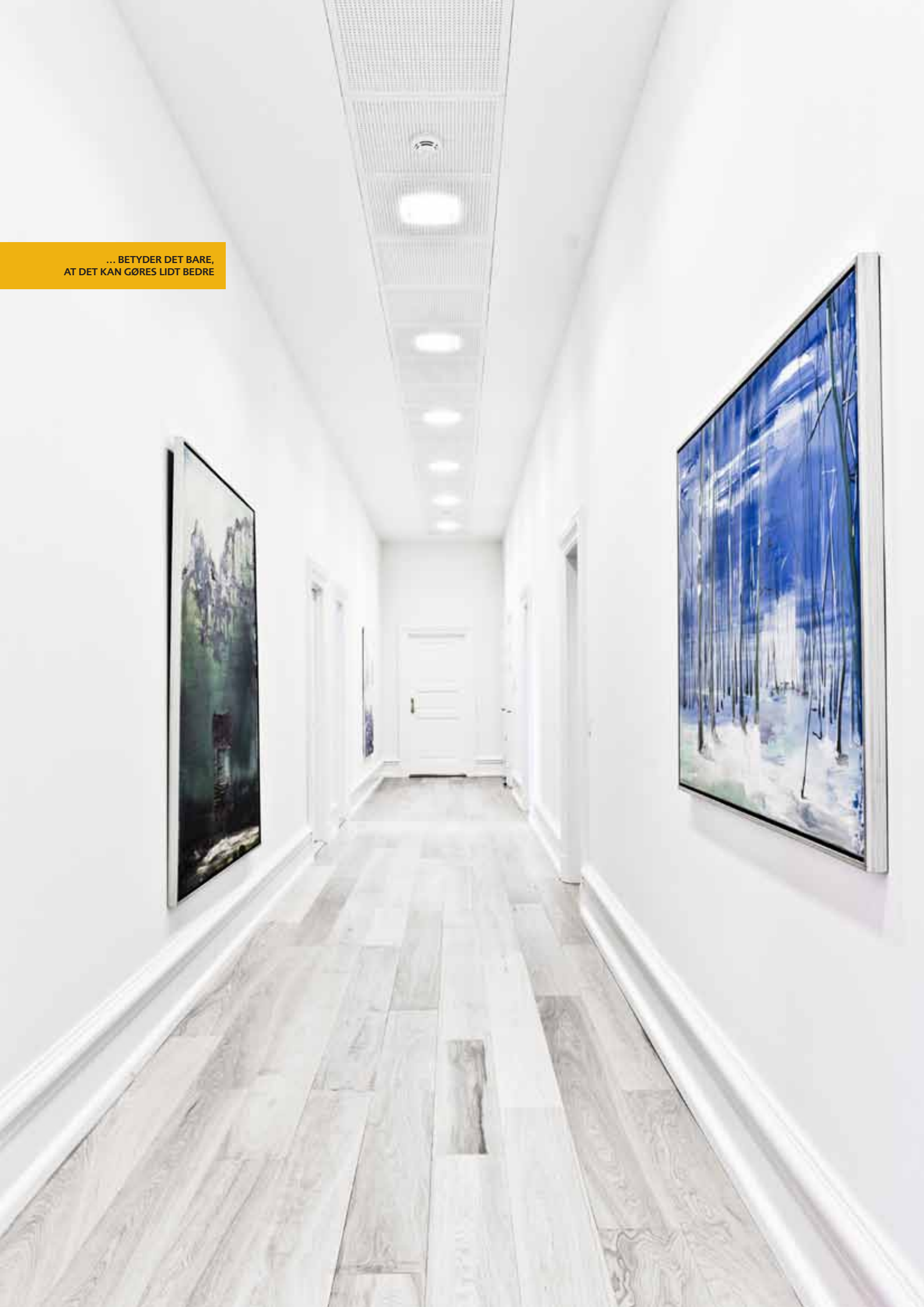
- Lejeniveauet i København forventes stabilt til svagt stigende.
- Udlejningsprocenten forventes tæt på 100.
- Prisniveauet på nyopførte boligejendomme forventes stabilt til svagt stigende.



NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE



MÅL OG STRATEGI

Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomheder. Koncernens aktivitet er investering i og drift af kontor-, bolig- og detailejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

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

JEUDAN A/S • C.V. • CVR-NR. 29 68 12 10 • Børsnoteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S

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

Lønsomhed i driften

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

Måltallene er forskellige for de respektive forretningsområder, afhængig af blandt andet kapitalanvendelse, risiko-profil og markedsforhold.

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

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

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

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

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

Værdireguleringer

Jeudan måler investeringsejendomme samt dertil knyttede finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne som følge af denne måling udgør, sammen med gevinst og tab ved salg af ejendomme, regnskabs 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 i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. Målet for rentedækning er fastlagt ud fra ønsket om rimelig balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

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

Pengestrømme

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

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

Udlodning til aktionærerne

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

Strategi

Jeudan er en ejendoms- og servicevirksomhed, hvor værditilvæksten skabes ud fra følgende hovedpunkter:

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

Investering i og udlejning af kontor-, bolig- og detailejendomme

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

Ejendomstyper Jeudan investerer i:

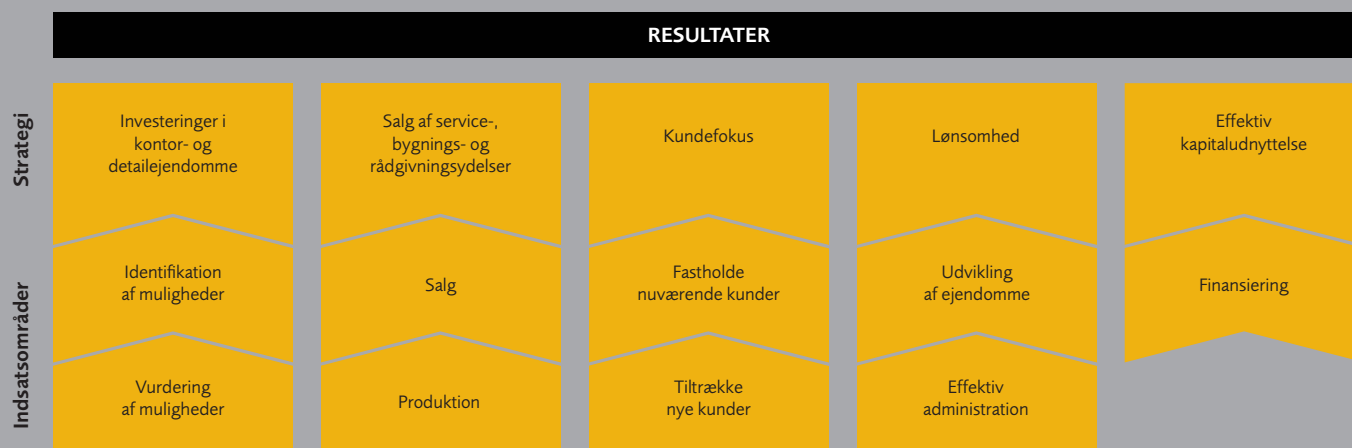
- kontorejendomme
- detailejendomme, der omfatter butiksejendomme, supermarkeder, butikcentre m.m.
- boligejendomme

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. 83%)
- Detailejendomme 10% (p.t. 10%)
- Boligejendomme 5% (p.t. 1%)
- Øvrige 0% (p.t. 6%)

Figur 8 | Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



Koncernen kan have projektejendomme inden for hver af kategorierne.

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 detailejendomme i områder, hvor der er et rimeligt eksistensgrundlag for den konkrete type detailhandel.

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

Jeudan har følgende langsigtede målsætning for den geografiske fordeling:

- København 100% (p.t. 83%)
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 0% (p.t. 10%)
- Øvrige Sjælland 0% (p.t. 7%)

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 betalingsvigt.

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.

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

Diversifikation

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



NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...

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

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 ejen-

dommens 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 lang-



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE

sigtet, 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 den primære indtjening og dermed cashflowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved f.eks. konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

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

Projektejendomme

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

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

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

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

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

Produktion og salg af service-, bygnings- og rådgivningsydelser

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

Jeudan Servicepartner er en moderne service-, håndværker-, entreprenør- og projektvirksomhed med mere end 350 medarbejdere.

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

Aktiviteterne i Jeudan Servicepartner består af:

Service

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

- Vagtrundering,
- Graffitibekæmpelse, og
- Døgnbemandet kundecenter til rettidig og effektiv ekspedition af mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

Projekt

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

Byg

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

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

Kundefokus

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 745.000 m², rummer arbejdspladser for et 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 tryk 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. Kundechefen har ansvaret for, at lejemålet løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand.

Med henblik på at sikre relevant opfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og eventuelt mulige ændringer i lokalebehov, er kundeopfølgningen tilrettelagt bl.a. på grundlag af et kunde-segmenteringssystem. 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 kunders risiko i kundeporteføljen.

Lønsomhed i driften

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

Fokuseringen på lønsomheden er også i centrum i overvejelser om udviklingen af ejendomsporteføljen. Med henblik på at sikre lønsomhed i hver enkelt ejendom også på længere sigt og at fastholde fokus på de rette aktiviteter tilrettelægges udviklings- og handlingsplaner med en horisont på nor-

malt 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 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.

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

Effektiv kapitaludnyttelse

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

Figur 9 | Kundebetjening



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.

Figur 10 | Jeudans kundebetjening



Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med 30-årige realkreditlån i DKK. Realkreditlånene optages i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 og 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

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

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

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

Den valgte finansieringsstrategi, 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 6 mio. pr. basispunkt.

Likviditet og likviditetsreserve

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

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 700 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,33 gange det forventede resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2011.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2010 DKK 757 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, Nykredit Realkredit A/S og FIH A/S samt tilknyttede koncernselskaber.



EJENDOMS- PORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 178 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 14 mia. opgjort pr. 31. december 2010 og med et samlet areal på ca. 745.000 m². 83% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2010 er kontorejendomme, 10% er detail ejendomme og –centre, 1% er boligejendomme og 6% er øvrige ejendomme. 93% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Storkøbenhavn. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 5,2%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen udgør DKK 1.094 pr. m² ultimo 2010. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efter-

spørgsel, 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 2010 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 93 måneder (vægtet efter omsætningen).

Tabel 2 | Ejendomsportefølje fordelt på bogført værdi

	Antal	m ²	Bogført værdi DKK mio.	Korrektion til bogført værdi		Dagsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
				Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	14	241.222	6.311	57	213	6.581	27.282
100 - 200 mio.	27	205.572	3.446	101	137	3.684	17.921
50 - 100 mio.	36	141.650	2.449	17	43	2.509	17.713
20 - 50 mio.	38	107.381	1.245	7	17	1.269	11.818
0 - 20 mio.	63	49.807	444	7	10	461	9.256
I alt	178	745.632	13.895	189	420	14.504	19.452

Tabel 3 | Kundefordeling opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejeindtægter	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
5.000.000 ->	2%	31%	35%	1.210	93
1.000.000 - 4.999.999	9%	29%	32%	1.202	52
500.000 - 999.999	11%	13%	13%	1.146	32
250.000 - 499.999	17%	13%	11%	944	22
0 - 249.999	61%	14%	9%	703	15
I alt	100%	100%	100%	1.094	57

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 57 måneder. Henset til det gennemsnitlige lejeniveau har Jeudan en forventning om, at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold vil kunne genudlejes til omtrent samme lejeniveau, om end genudlejning kan tage lidt længere tid.

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 35% af lejeindtægterne og 31% af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 32% af lejeindtægterne og 29% 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.

Tabel 4 | 15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af leje
Offentlig institution	7%
Offentlig institution	6%
Offentlig institution	5%
Offentlig institution	4%
IT-virksomhed (børsnoteret)	3%
Medievirksomhed	2%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	2%
Skibsfart (børsnoteret)	2%
Servicevirksomhed	2%
Offentlig institution	2%
Servicevirksomhed	2%
Offentlig institution	1%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Ialt	41%



Tabel 5 | Ejendomsportefølje pr. 31.12.2010

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København					
Amaliegade 14, København K	1753	K	Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Amaliegade 27, København K	1756	K	Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Amaliegade 3-5, København K	1878	K	Højbro Plads 21, København K	1785	K
Amaliegade 37, København K	1782	K	Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Amaliegade 4, København K	1828	K	Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D
Artillerivej 151, København S	1984	D	Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, Kbh. S	1914	K	Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/Snaregade 12-16, København K	1795	K
Borgergade 24, København K	1974	K	Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, Kbh. K	1797	K
Bredgade 19, København K	1860	K	Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, Kbh. K	1730	K
Bredgade 20, København K	1899	K	Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Bredgade 21, København K	1782	K	Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, Kbh. K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K	Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Bredgade 30, København K	1752	K	Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Bredgade 32, København K	1897	K	Købmagergade 45/Skindergade 3, Kbh. K	1733	K
Bredgade 33, København K	1800	K	Landemærket 11/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Bredgade 34, København K	1754	K	Landemærket 3-5, København K	1750	K
Bredgade 35, København K	1796	K	Landgreven 3/St. Kongensgade 27, Kbh. K	1851	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K	Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, Kbh. Ø	1952	K
Bredgade 75, København K	1927	K	Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Bredgade 76, København K	1750	K	Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K	Magstræde 6, København K	1734	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K	Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Dr. Tværgade 4, København K	1933	K	Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K	Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Enghave Plads 11, København V	1901	D	Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, Kbh. N	1964	K	Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D	Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Frederiksborggade 20, København K	1878	K	Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	K
Frederiksborggade 22/Linnésgade 20, Kbh. K	1879	K	Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Frederiksborggade 5, København K	1790	K	Ny Østergade 10, København K	1883	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D	Nygårdsvej 5, København Ø	1954	Ø
Frederiksgade 7, København K	1884	K	Nørregade 24, København K	1842	D
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K	Oslo Plads 12-16, København Ø	1901	K
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø	Palægade 2-4, København K	1900	K
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D	Palægade 6-8, København K	1900	K
Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K	1850	D	Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K	Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K	Pilestræde 52, København K	1800	K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B	Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Gothersgade 160, København K	1876	K	Sankt Knudsvej 41, Frederiksberg C	1830	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K	Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D
Holbergsgade 2-4, København K	1949	K	Skindergade 45-47, København K	1800	K
Holmen, bygning 47, København K	1850	K	Slotholmsgade 1-3/Børs-gade 4-8, København K	1904	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K	St. Kongensgade 59, København K	1787	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K	St. Kongensgade 60, København K	1812	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
St. Kongensgade 61, København K	1895	D
St. Kongensgade 74, København K	1858	K
Sølvgade 10/Klerkegade 19, København K	1932	K
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K
Tagensvej 53, København N	1933	D
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, Kbh. K	1895	K
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Toldbodgade 57-61, København K	1892	K
Tordenskjoldsgade 20-24/Holbergsgade 6, Kbh. K	1868	K
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K
Østerbro Centret, København Ø	1981	D
Åboulevard 50, København N	1899	D

Storkøbenhavn ekskl. København

Biblioteksvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø
Farverland 4, Glostrup	1973	K
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D
Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	Ø
Islevdalvej 186, Rødovre	1948	D
Islevdalvej 220, Rødovre	1965	D
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Køgevej 109-111, Taastrup	2007	D
Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Strandvejen 203, Hellerup	1927	Ø
Søborg Hovedgade 39-47, Søborg	1997	D
Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Udenfor Storkøbenhavn		
Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D
Ballerupvej 16, Værløse	1968	D
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Bryggertorvet 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
Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Hansealle 67, Stendal (D)	1914	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Industriskellet 3, Lyngø	1965	Ø
Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
J.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	D
Jernbanegade 12, Slagelse	1860	D
Jernbanegade 14, Slagelse	1890	D
Jernbanegade 16, Slagelse	1900	D
Jernbanegade 18, Slagelse	1900	D
Jernbanegade 20, Slagelse	1890	D
Jernbanegade 22, Slagelse	1990	D
Jernbanegade 24, Slagelse	1982	D
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
Jyllingecentret 27, Jyllinge	1977	D
Karlsunde Landevej 7-9, Karlsunde	1922	D
Kirke Værløsevej 7, Værløse	1965	D
Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Ringstedet, Ringsted	2006	D
Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Østre Allé 28/Tjørne Allé 10-12, Slagelse	1940	D

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

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 størrelse inddeles kunderne i fire segmenter, som anført i tabel 6 nedenfor.

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 60% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (f.eks. ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af ekssi-

sterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun ca. 2% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder. Af tabel 7 fremgår fordelingen af lejemål efter kundetype.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 26% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 17% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Jeudan vurderer, at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Tabel 6 | Kundesegmenter

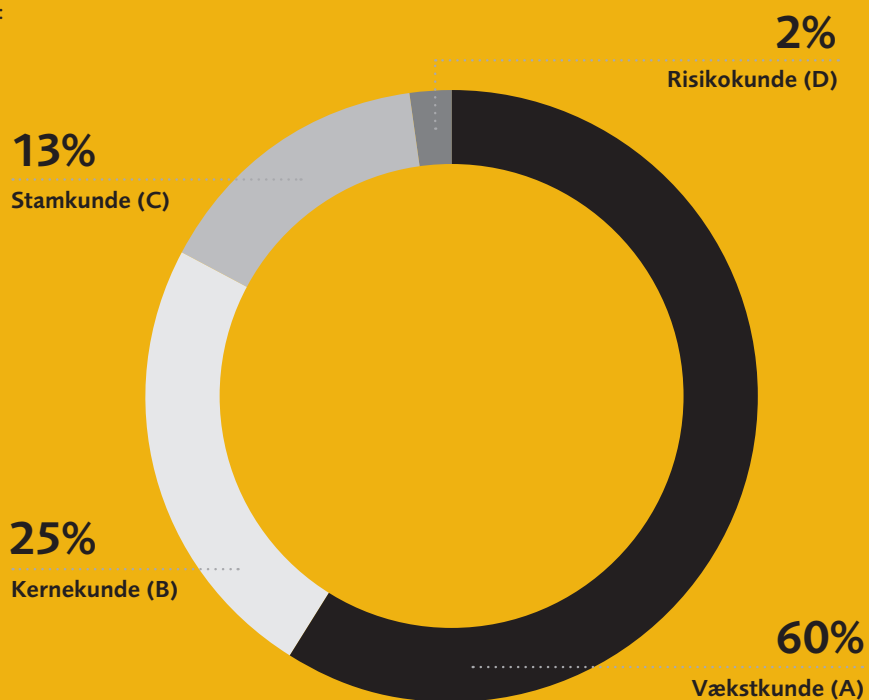
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
A. Vækstkunder	Tilfredsstillende	Stort	> 0,5 MIO. DKK
B. Kernekunder		Lille eller ukendt	
C. Stamkunder			< 0,5 MIO. DKK
D. Risikokunder	Ej tilfredsstillende		

Tabel 8 | Kundesegmentering på brancheniveau

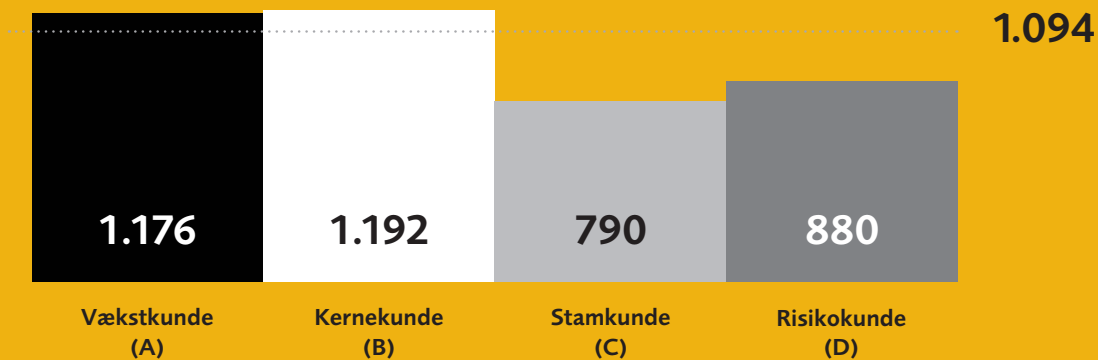
Branche	Leje	Kundetype				
	Procent af lejen	Leje pr. m ²	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	26%	1.077	14%	6%	5%	1%
Handel og reparationsvirksomhed	17%	1.248	10%	4%	3%	0%
Undervisning	13%	960	8%	5%	0%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	10%	1.183	7%	3%	0%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	8%	967	5%	1%	1%	1%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	7%	1.386	4%	2%	1%	0%
Databehandlingsvirksomhed	5%	1.347	5%	0%	0%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	4%	1.318	1%	2%	1%	0%
Industri	4%	824	2%	1%	1%	0%
Transportvirksomhed	2%	1.253	2%	0%	0%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2%	911	1%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.534	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	1%	204	0%	0%	1%	0%
I alt	100%	1.094	60%	25%	13%	2%

Tabel 7 | Fordeling af lejemål efter kundetype

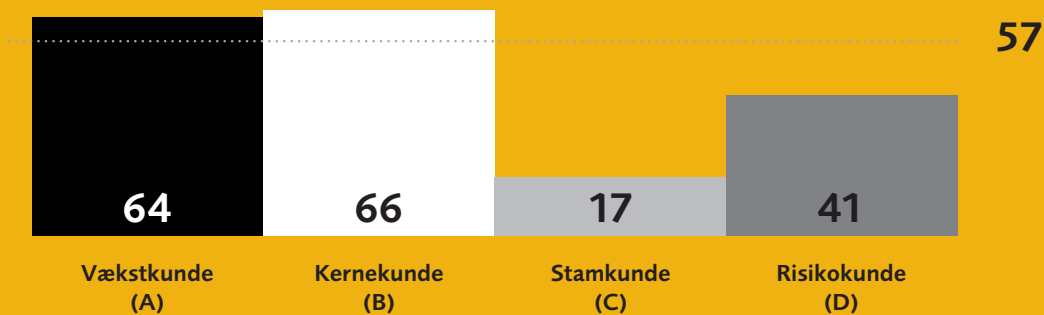
Procent af lejen:



Leje pr. m² (DKK):



Samlet vægtet gns. varsel (mdr.):





NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE

AKTIONÆRFORHOLD

Gennem en aktiv kommunikationspolitik – baseret på åbenhed, redelighed og tilgængelighed – tilstræber Jeudan at holde aktionæerne 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 408 og faldt dermed 7,5% i 2010. Korrigeres der for værdien af tegningsretter i forbindelse med den gennemførte fortegningsretsemission steg Jeudan-aktien med 2,0%, og medregnes det udbetalte udbytte på DKK 11,00 pr. aktie i april, blev det samlede afkast i 2010 på 4,4%.

KURSÆNDRING I 2010

Jeudan A/S (korr. for emission)	2,0%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	-4,2%
OMXC (Totalindekset)	31,2%
OMXC20	35,9%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2010 DKK 4.319 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været -2,7% p.a. Det samlede indeks på NASDAQ OMX København for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på -18,9%.

Over en 10-årig periode har Jeudan-aktiens gennemsnitlige afkast været på 15%. 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 9%.

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 2010 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 1,3 mio. (2009: DKK 0,3 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% (2009: 100,0%) af OMX's åbningstid, og ordrerne havde et gennemsnitligt prisspænd på 1,28% (2009: 1,52%). 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 a nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 1.058.644.500. Aktiekapitalen blev udvidet med 3.024.698 aktier a nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 302.469.800 i marts 2010 via en emission med fortegningsret for eksisterende aktionærer.

Aktierne omfatter kun én aktiekasse. Aktierne er omsætningspapirer uden indskrænkninger i omsættelighed og udstedes til ihændeher.

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 2010 steget med 16% og androg 2.058 navnenoterede aktionærer ultimo 2010,

og de navnenoterede aktionærer udgjorde 96,3% af aktiekapitalen.

Følgende aktionærer har pr. dags dato 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.

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. Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Amaliegade 47, 1256 København K, har meddelt besiddelse af 1.460.448 aktier, svarende til 13,8% af aktiekapitalen.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 20. april 2010 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.

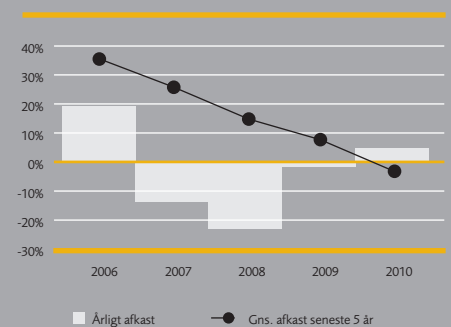
Jeudan havde pr. 31. december 2010 en beholdning på 14.616 egne aktier, svarende til 0,14% af Selskabets aktiekapital.

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 40-50% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Figur 11 | Jeudan aktiens afkast



Note: Gns. afkast (kurs + udbytte) seneste 5 år.

Tabel 9 | Udbytte

		2008	2009	2010
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	11
Udbyttebetaling	DKK mio.	78,1	78,1	116,5
Udbytte i forhold til EBVAT	%	42%	43%	46%
Resultat pr. aktie	DKK	-56,1	28,2	23,3
Pay-out ratio	%	n.a.	39,0%	47,3%

Incitamentsprogrammer m.v.

Koncernen har ikke aktiebaseret incitamentsprogrammer.

Økonomisk rapportering

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

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

Finanskalender

1. marts 2011	Årsregnskabsmeddelelse 2010
Uge 9	Årsrapport 2010
6. april 2011	Ordinær generalforsamling
17. maj 2011	Delårsrapport for 1. kvartal 2011
25. august 2011	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2011
17. november 2011	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2011

Investorkontakt

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

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

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

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

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

Offentliggjorte meddelelser i 2010/2011

Nr.	Dato
183	18. januar Jeudan forventer højere driftsresultat i 2010
184	26. februar Ændring til finanskalender 2010
185	1. marts Årsregnskabsmeddelelse 2009
186	8. marts Jeudan udbyder nye aktier for DKK 1 mia.
187	30. marts Jeudan gennemfører fuldttegnet emission
188	30. marts Storaktionærmeddelelse
189	30. marts Storaktionærmeddelelse
190	31. marts Stemmerettigheder og aktiekapital
191	6. april Dagsorden til generalforsamling
192	12. april Jeudan meddeler udløb af stabiliseringsperiode
193	20. april Forløb af Jeudans generalforsamling 20. april 2010
194	11. maj Delårsrapport for 1. kvartal 2010
195	10. juni Jeudan fortsætter investeringerne i København K
196	24. august Fremgang i Jeudans driftsresultat på 35%
197	24. august Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2010
198	13. oktober Finanskalender 2011
199	17. november Driftsresultat på 183 mio. – en stigning på 33% i forhold til 2009
200	17. november Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010
201	23. november Nye investeringer for DKK 0,4 mia. i København
	2011
202	13. januar Nye investering 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



SELSKABSLEDELSE

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

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

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, og Selskabet har ikke etableret en whistleblowerordning. Herudover varetages revisionsudvalgets og nomineringsudvalgets opgaver af den samlede bestyrelse under ledelse af bestyrelsesformanden.

På Selskabets hjemmeside www.jeudan.dk findes et skema med en samlet oversigt over komitéens anbefalinger for god selskabsledelse. ►

www.jeudan.dk

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 Erhvervs- og Selskabsstyrelsens 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 aktionærerne 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.

Interessenter

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 ordredybd.

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 2010 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:



NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...

- 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 handlingsprogrammer samt forsikringsforhold
- Regnskaber og regnskabsrapportering
- Forslag om fusion, køb og salg af selskaber og ejendomme samt større udviklingsprojekter, og
- Ansættelse og aflønning af ledelsen.

Udover de ordinære bestyrelsesmøder afholdes der telefonmøder efter behov, ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af, at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I 2010 har der været afholdt to ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Jeudan, herunder Jeudans aktivitets- og driftsmæssige resultater samt interne anliggender. Rammerne for bestyrelsens delegering af ansvar til direktionen og bestyrelsens tilsyn med direktionens arbejde er fastsat i bestyrelsens forretningsorden.

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

Gennem en struktureret proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen med jævne mellemrum, og mindst én gang årligt, 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. Evalueringen følges op af en individuel samtale mellem formanden for bestyrelsen og det enkelte bestyrelsesmedlem.

Den samlede bestyrelse varetager revisionsudvalgets opgaver, hvilket tillige er gældende for nomineringsudvalget. Vederlagsudvalget varetages af formandskabet, og der anvendes ikke eksterne rådgivere.

Bestyrelsens sammensætning

Ifølge Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af tre til fem medlemmer. På den ordinære generalforsamling i 2011 vil bestyrelsen foreslå vedtægterne ændret, så bestyrelsen kan bestå af fire til seks medlemmer. Bestyrelsen består for tiden af fem medlemmer. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand. Bestyrelsen vurderer med passende mellemrum, hvorvidt antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Selskabets behov.

Nye bestyrelsesmedlemmer indføres i bestyrelsesarbejdet igennem en grundig introduktion til Jeudan. Bestyrelsesmedlemmer opstilles til valg på generalforsamlingen ud fra en samlet bedømmelse af vedkommendes kompetencer og disses komplementaritet med den resterende bestyrelse. Forud for generalforsamlingen, hvor nye medlemmer måtte være på valg, udsendes en kompe-



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE

tenceprofil 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 ledelseserhverv. Selskabet har imidlertid ikke fastsat standardregler herfor, men foretager en vurdering i hvert enkelt tilfælde. Selskabet har ej heller opstillet standardregler for arten og omfanget af de nuværende bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelseserhverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer, at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet.

For 2010 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.

Niels Heering, bestyrelsesformand, er partner og bestyrelsesformand hos Gorrisen 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.

Tommy Pedersen, næstformand, 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 Oticon Fonden, og bestyrelsesmedlem i William Demant Invest A/S. William Demant Invest A/S, der er ejet 100% af Oticon Fonden, besidder 4.375.052 stk. aktier, svarende til 41,3% af Selskabets aktiekapital. 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 stor 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 førstkom-



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

Vederlagspolitik

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

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

Løn og ansættelsesforhold for direktionen fastsættes minimum én gang årligt af bestyrelsen på baggrund af en indstilling fra formand og næstformand for bestyrelsen. 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 18 måneders vederlag. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Ledelse og organisation".

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

Risikostyring

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

Med en fast turnus behandles der på årets bestyrelsesmøder følgende væsentlige risikoområder: Væsentlige regnskabsprincipper og regnskabsskøn, renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af

større ejendomme og kunder, ledige lejemål og lejeniveauer, interne kontroller, forsikringsforhold, personale og IT.

Selskabet har ikke etableret en whistleblower-ordning, da Selskabets etiske spilleregler og åbenhed i organisationen medfører, at dette ikke umiddelbart vurderes relevant. Forholdet vil løbende blive revurderet.

Revision

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

I forbindelse med revisionen af Selskabets årsrapport gennemgår revisor ligeledes, i det omfang det er nødvendigt for revisionen af årsrapporten, en række interne kontroller og forretningsgange. Ved bestyrelsesmødet, hvor årsregnskabet godkendes, holder bestyrelsen og revisionen møde, hvor direktionen ikke deltager.

Bestyrelsen har ikke fundet det hensigtsmæssigt at nedsætte et selvstændigt revisionsudvalg, hvorfor revisionsudvalgets arbejdsopgaver varetages af den samlede bestyrelse med samme ansvarsfordeling som i bestyrelsen. Bestyrelsen har ikke etableret en intern revision, idet der på baggrund af de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol i afsnittet "Redegørelse for virksomhedsledelse" ikke er fundet anledning hertil.

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.

Redegørelse for virksomhedsledelse

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

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

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

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

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

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

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

De væsentlige aktiviteter i Jeudans finansområde følger en politik og en instruks, som er fastlagt af bestyrelsen og som revideres efter behov og mindst en gang om året. Politikken



og instruksen sætter rammerne for blandt andet beløb, transaktionstyper og modparter og beskriver den krævede interne overvågning og rapportering.

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

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

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

Risikostyring

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

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

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

Kontrol

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

I revisionsprotokollater til bestyrelsen rapporterer den generalforsamlingsvalgte revision eventuelle væsentlige svagheder i de interne kontroller og i risikostyringen, der måtte være konstateret i forbindelse med revisionen. Mindre væsentlige forhold rapporteres til direktionen i form af management letters.

Henholdsvis bestyrelsen og direktionen har ansvaret for, at der reageres på eventuelle påpegede svagheder, herunder at nødvendige eller hensigtsmæssige ændringer i regler og procedurer gennemføres effektivt og korrekt.

Information

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

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

REDEGØRELSE FOR SAMFUNDANSVAR

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.

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

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

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

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

Struktur i overvejelser og indsats

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

Jeudans indsats og overvejelser om ansvarlighed 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.

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.

Jeudan har kortlagt de områder, som skønnes mest relevante for Koncernen, nedenfor.

Ansvarlighed inden for fire områder

Forretning

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

Miljø

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

Sociale forhold

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

Governance

- Selskabsledelsen i Koncernen (Corporate Governance).
- Relationer til aktionærer og kapitalmarked (Investor Relations).
- Kommunikation om Koncernens udvikling, tilstand og perspektiver.

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

Resultater og initiativer i 2010

- 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 følger for ikke blot forbruget af energi, men er også direkte relateret til udledningen af CO₂.
- Som et af mange konkrete udtryk for stadig øget opmærksomhed om energiforbruget installeres i vidt omfang bevægelsesfølere til styring af belysningen i ejendommens forskellige områder, så lyset kun tændes, når der er behov for det. Endvidere installeres generelt energibesparende lyskilder ved udskiftning.
- Ved den løbende renovering af Jeudans ejendomme, som igen i 2010 har omfattet et betydeligt antal ejendomme, er der valgt energieffektive løsninger, for eksempel vedrørende varmeanlæg, vinduer, isolering og belysning.
- Jeudan installerede fjernkøling i forbindelse med renoveringen af Berlingske Karré i det centrale København. Jeudan var den første virksomhed, der indgik aftale med Københavns Energi om den nye ydelse. Der er i vidt omfang også benyttet andre energivenlige løsninger i ejendommen.
- Jeudan har i samarbejde med Better Place etableret 12 ladestander til el-biler i Berlingske Karré.
- I forbindelse med opførelsen af Torvehallerne i København, som ventes at åbne i sensommeren i år, er der i vid udstrækning taget hensyn til de omkringboende, således at generne ved byggeriet er begrænset mest muligt. Også i den fremtidige drift vil der blive taget vidtstrakte hensyn til omgivelserne, således at Torvehallerne ubetinget opleves som en positiv tilførsel af nyt liv til bybilledet og byens dagligdag.
- Jeudan lever op til menneskerettigheder og love vedrørende ligestilling, og diskrimination ved ansættelser og arbejdsforhold i øvrigt forekommer ikke.
- I forbindelse med indkøb af flydende produkter fokuseres der altid på mulige påvirkninger af arbejdsmiljøet. De anvendte rengøringsmidler er miljøcertificerede ("Svanemærket"), og der benyttes et system til sikring af korrekt dosering. Endvidere benyttes i væsentligt omfang klude, som ikke kræver vand og rengøringsmidler.

- Der har været og er fortsat en høj grad af bevidsthed om sikkerhed og arbejdsmiljø på Jeudans arbejdspladser. Koncernen har etableret systemer for disse områder, suppleret med programmer for egenkontrol. Også lovpligtige kontroller og autorisationer efterleves.
- I det indre København benyttes cykler som transport til Jeudans ejendomme.
- 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.

Det er generelt Jeudans vurdering, at der er opnået positive resultater af de gennemførte tiltag, men der foreligger ikke en systematisk måling heraf.

Indsatsen fortsætter

I 2011 vil ledelsen og medarbejderne arbejde videre med følgende prioriterede områder:

- I fortsættelse af den hidtidige indsats vil Jeudan bredt i bygningsmassen fortsætte og igangsætte rentable, energibesparende investeringer. Det sker på baggrund af, at omkring 40% af Danmarks energi ifølge Klima- og Energiministeriet bliver brugt i bygninger.
 - Som led i et samarbejde med Better Place etableres i 2011 ladestander til elbiler foran flere af Jeudans ejendomme.
 - I relation til bygge-, ombygnings- og indretningsopgaver vil Jeudan i stadig højere grad systematisere og forstærke sin indsats og udnytte foreliggende muligheder for at integrere hensyn til ansvarligheden i de konkrete løsninger, for eksempel vedrørende byggematerialer, energibesparelser og udledning.
 - Jeudan vil fortsætte og forstærke indsatsen for at sikre overensstemmelse mellem kundernes, samfundets og udlejers interesser gennem vilkårene i lejekontrakterne.
- Det vil ske ved – i det omfang lovgivningen muliggør dette – at udforme kontrakter med nye, og når lejligheden byder sig, eksisterende kunder, således at udlejers økonomi ikke påvirkes negativt af investeringer, som reducerer energiforbruget eller udledningerne og er til gavn for både kundernes komfort og klimaet. Dette kan blandt andet ske ved at sikre en rimelig forrentning af afholdte investeringer gennem huslejeindtægterne, idet mange eksisterende kontrakter ikke – eller kun i begrænset omfang – giver mulighed herfor.
- Jeudan vil gennem såvel branchens organisationer som egen indsats arbejde for at påvirke lejelovgivningen i samme retning. De vigtigste fokuspunkter er erhvervslejelovgivningens barriere for energibesparelser, jf. ovenfor, opsamling og formidling af viden om energibesparelser samt etablering af muligheder for grønne lejekontrakter, hvor lejer og udlejer har sammenfaldende interesser vedrørende energi, vand og affald.
 - Jeudan vil i 2011 gennemgå sine holdninger og sin indsats i relation til de ti grundlæggende og generelle principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, som er udtrykt i FN's Global Compact. Jeudan opfatter sig som værende i overensstemmelse med principperne og vil med denne indfaldsvinkel overveje fordele og ulemper ved en formel tilslutning til Global Compact.
- Desuden vil Jeudan fortsætte sin 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.
 - Vedligeholdelse af bevidstheden om energieffektivitet i organisationen.
 - Indhentning af viden og erfaringer om god praksis vedrørende ansvarlighed fra ejendomsrelaterede virksomheder i Danmark og i udlandet.





NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE

LEDELSE OG ORGANISATION

Bestyrelsen



Niels Heering, født 7. februar 1955

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

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

Formand for bestyrelsen i Amagerbanken af 2011 A/S, Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond, Ellos A/S, EQT Partners 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 Foreningen Bestyrelsesadvokater, Henning Stæhr A/S, J. Lauritzen A/S, Lise og Valdemar Kählers Fond, Mathiesen Holding A/S, Ole Mathiesen A/S, Plaza Ure & Smykker 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: 5.817, heraf nærtstående 504 (2009: 3.552)



Tommy Pedersen, født 5. december 1949

Næstformand for bestyrelsen. Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.
HD regnskabsvæsen 1976, HD organisation og strategisk planlægning 1981. 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 LD Invest A/S, Gjensidiges Arbejdsskadeforsikring A/S, LD Invest Holding A/S, Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Bodum Form ApS, Løvenholm Fonden, Peter Bodum A/S og Royal Unibrew 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 (2009: 2.400).



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.

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

Antal aktier i Selskabet: 14.694 (2009: 10.496). Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 aktier i Selskabet (2009: 1.159.335).



Hans Munk Nielsen, født 13. oktober 1946

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, Ejendomsselskabet 4F A/S, ERS Invest af 23/7 1999 ApS, FDK Faaborg ApS, Fitness DK Holding A/S, Fitness DK A/S, Lalandia A/S, Lalandia Badeland A/S, Lalandia Billund A/S, Parken Sport & Entertainment A/S, Parken Venues A/S samt Skansen Huse A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Mølleåværket A/S og Nordea Invest A/S samt medlem af bestyrelsen for NASDAQ OMX Inc.

Medlem af revisionsudvalget for NASDAQ OMX Inc. og viceborgmester i Rudersdal Kommune. | Antal aktier i Selskabet: 910 (2009: 650).



Stefan Ingildsen, født 21. august 1969

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, Oticon Medical AB og William Demant Invest A/S. | Antal aktier i Selskabet: 389 (2009: 0).

Direktionen



Per Wetke Hallgren, født 8. juli 1962

Bredgade 76, 1256 København K

Adm. direktør. Ansat siden 1993. Per Wetke Hallgren er HD i finansiering (1990) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

Formand for bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S samt øvrige datterselskaber ejet af Selskabet samt formand for bestyrelsen i Rosk Ejendomme II A/S (datterselskab af Rosk Ejendomme A/S). Næstformand for bestyrelsen i Rosk Ejendomme A/S (datterselskab af Roskilde Bank A/S / Finansiell Stabilitet A/S) samt medlem af bestyrelsen for NTR Holding A/S, NTR Invest A/S og Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S (datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S). Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og Renholdningsselskabet af 1898 | Antal aktier i Selskabet: 4.478, heraf nærtstående 880 (2009: 3.198).

Funktionsdirektører



Kim Christiansen, født 16. april 1961

Kildeportvej 6, Nødebo, 3480 Fredensborg

Finansdirektør, ansat siden 1994. Kim Christiansen er HA (1987) og har tidligere været ansat i et større 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 (2009: 1.944).



Morten Aagaard, født 10. september 1966

Solgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge

Underdirektør, ansat siden 1994. Morten Aagaard er merkonom i regnskabsvæsen (1993) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

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 (2009: 2.144).



Tine Cederholm Bemberg, født 13. juni 1970

Landemærket 3, 1119 København K

Underdirektør, ansat siden 2002. Tine Cederholm Bemberg er cand. jur. (1996), advokat og har tidligere været ansat i advokatvirksomhed.

Tine Cederholm Bemberg har ikke ledelsesposter i andre selskaber. | Antal aktier i Selskabet: 512 (2009: 366).



Lene Sand, født 3. juli 1968

Kastanievej 3, 4760 Vordingborg

Underdirektør, ansat siden 2001. Lene Sand er HD i regnskabsvæsen og økonomistyring (1991) og cand.merc. aud (1997) og har tidligere været i et større revisionselskab.

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S. | Antal aktier i Selskabet: 1.043 (2009: 745).



Peter Spøer, født 2. september 1957

Hasselvej 2A, 3480 Fredensborg

Adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2008. Peter Spøer er civilingeniør (1982) indenfor byggeri og har tidligere været ansat i produktions- og ingeniørvirksomheder.

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S. | Antal aktier i Selskabet: 0 (2009: 0).



John Rohde, født 26. juni 1968

Snebærvej 2, Kr. Sonnerup, 4060 Kr. Såby

Servicepartner, 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 (2009: 0).

Tabel 10 | Lønforhold for Direktionen

Direktionen	2008	2009	2010
Løn	3.939.649	5.015.513	5.215.812

Note: Lønnen er inkl. pension m.m.

Tabel 11 | Ansvarsområder for afdelinger i Selskabet

Sekretariat	Sekretariat for direktion og bestyrelse. Ansvarlig for investor relations, HR og intern service på hovedsædet.
Marked	Afdelingen er opdelt i 12 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 samt IT.

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 udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra direktionens side.

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

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

Direktionens vederlag de seneste tre år fremgår af tabel 10.

Organisation

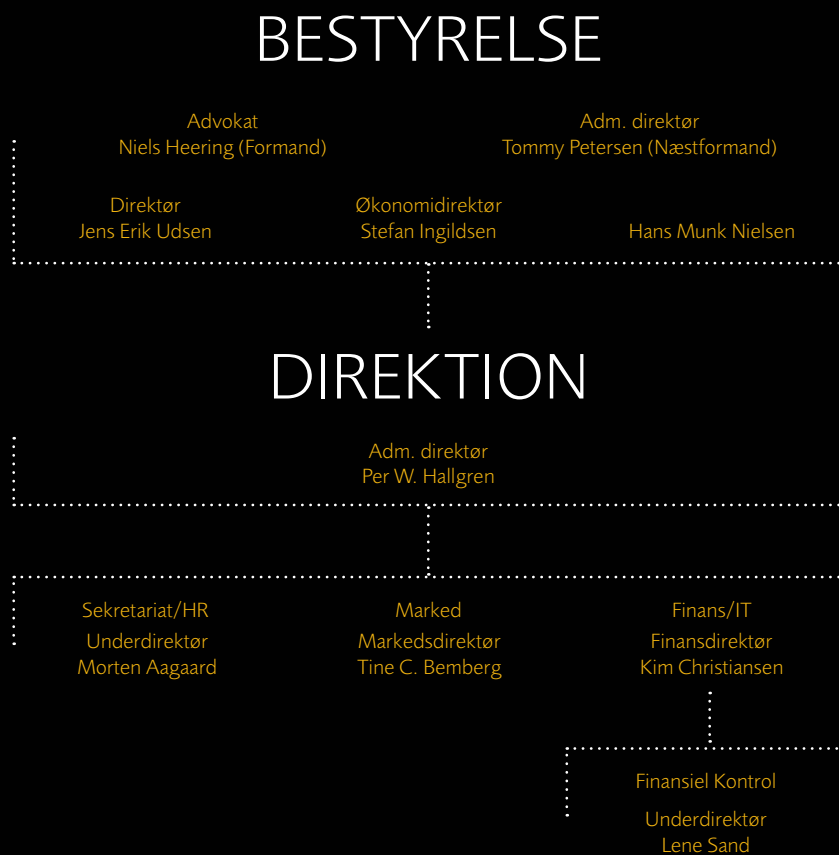
Jeudan har som målsætning at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads med gode udviklingsmuligheder for kompetente og serviceorienterede medarbejdere. Loyalitet og motivation er afgørende for Jeudans resultater, hvorfor Jeudan ønsker, at medarbejderne deltager aktivt i en fortsat udvikling til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

Funktionsopdelt organisation

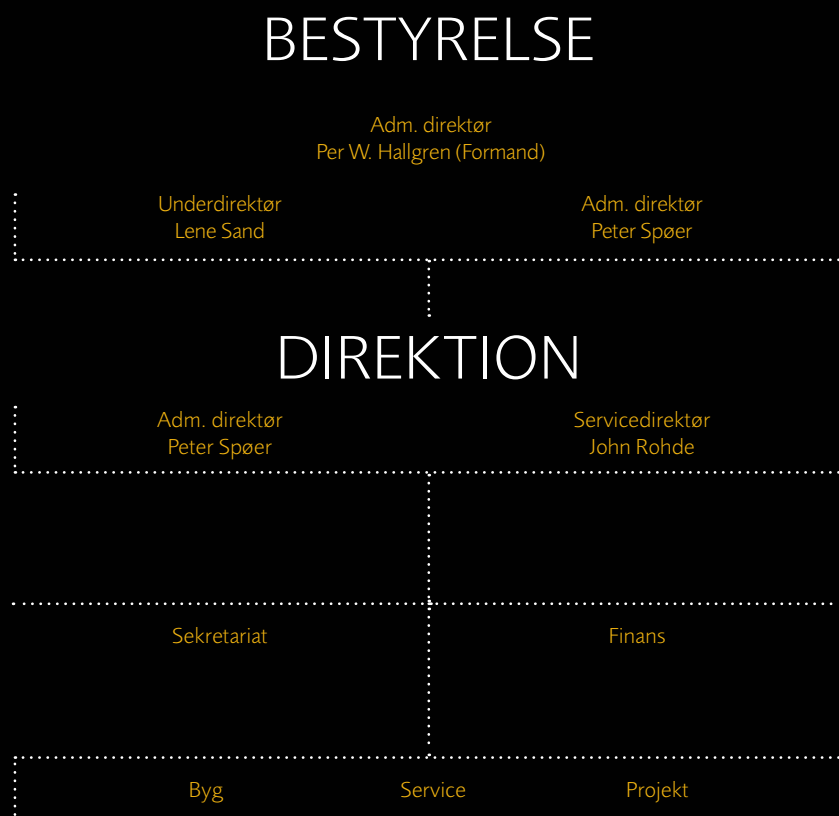
Jeudans organisation forener specialisering med kundefokusering via en funktionsopdelt organisation (Figur 12 og 13).

Ansvarsområderne for de enkelte afdelinger kan ses i tabel 11 og 12.

Figur 12 | Organisationsdiagram for Selskabet



Figur 13 | Organisationsdiagram for Jeudan Servicepartnerer



Kunderelationsorganisation

Jeudans aktiviteter er tilrettelagt med fokus på kundebehandling 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 (Figur 14). Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundeteam, der 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

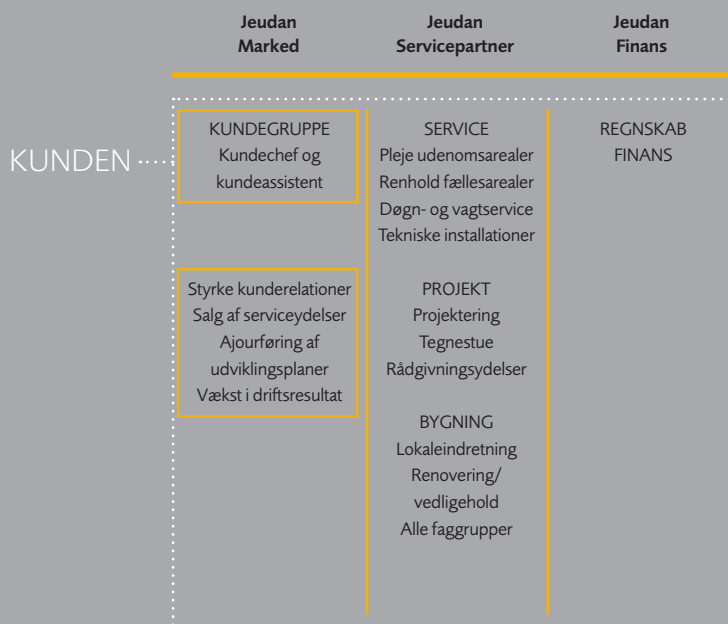
Den aktive deltagelse kræver en villighed og åbenhed til forandring. Endvidere stilles der en række krav til adfærden hos de mennesker, der færdes i og omkring kundernes lejemål. Jeudan gennemfører ekstern såvel som intern uddannelse af medarbejdere og træner og styrker lederne i ledelsesmæssige aspekter,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

Jeudan har udarbejdet et undervisningsprogram samt en plan for et introduktionsforløb for samtlige medarbejdere i

Tabel 12 | Ansvarsområder for respektive afdelinger i Jeudan Servicepartner

Finans	Bogholderi og controlling
Sekretariat	Sekretariat for direktion samt HR.
Service	Serviceydelser, herunder pasning af ind- og udvendige fællesarealer.
Projekt	Projektering, tegnestue, rekvisitionscenter og diverse rådgivningsydelser.
Byg	Byggetekniske fagområder: tømrer/snedker, maler, murer, VVS, blik, anlæg, kloak, el og sikring.

Figur 14 | Kundefokusmatrix



Koncernen med det klare formål at skabe en kvalitativ og konstruktiv dialog med alle medarbejdergrupper.

I tabel 13 og 14 ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere i de senere år, som primært kan tilskrives de timelønsansatte.

Gennemsnitsalder og uddannelsesniveau har ofte en sammenhæng, hvorfor der sigtes efter en gennemsnitsalder på over 35 år samt efter, at mere end 50% af de 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.

65% af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

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

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

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

I tabel 15 fremgår de enkelte personalegruppers gennemsnitlige bruttolønninger (løn og pension).

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

Tabel 13 | Anciennitet og kønsfordeling

		Timelønnede	Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns	År	35	38	44	37
Anciennitet, gns.	År	3	3	10	3
Kønsfordeling, kvinder	%	12	36	33	21
Kønsfordeling, mænd	%	88	64	67	79

Tabel 14 | Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2008	2009	2010
Investeringsjendomme	37	55	59
Jeudan Servicepartner	276	279	324
I alt	313	334	383

Tabel 15 | Gennemsnitlige bruttolønninger (DKK)

Gennemsnitlige bruttolønninger	2008	2009	2010
Funktionsdirektører	1.128.949	1.206.943	1.326.842
Funktionærer	437.401	457.036	439.474
Timelønsansatte	403.143	395.753	405.798



NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE

REGNSKABSBERETNING

Nettoomsætningen og driftsresultatet (EBVAT) blev i 2010 som forventet ved årets begyndelse med en fremgang i driftsresultatet på 40% i forhold til 2009.

Nettoomsætningen udgjorde DKK 1.015 mio., EBIT blev DKK 545 mio. og driftsresultatet (EBVAT) DKK 255 mio.

Urealiserede gevinst og tab udgjorde netto DKK 520 mio., og realiseret gevinst og tab udgjorde netto DKK -469 mio.

Årets resultat før skat blev herefter DKK 306 mio. (2009: DKK 268 mio.).

Bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

Ejendomme

Koncernen investerer i og varetager driften af velbeliggen- de erhvervs- og boligejendomme i København. Værdien af Koncernens ejendomsportefølje udgjorde pr. 31. december 2010 DKK 14 mia. fordelt på et samlet areal på ca. 745.000 m².

Årets samlede lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 727 mio. mod DKK 559 mio. i 2009.

Stigningen kan henføres til ejendomsinvesteringer i fjerde kvar- tal 2009, investeringer foretaget i 2010 samt kontraktmæssige lejereguleringer i løbet af 2010. Den relativ gode udlejningssi- tuation har også bidraget til et tilfredsstillende indtægtsniveau.

Efterspørgslen efter velfungerende kontor- og butiksarealer i Københavns centrum er fortsat robust, hvor en placering i hovedstaden er den naturlige præference for mange virk- somheder. Jeudan har gennem 2010 haft en god aktivitet i forhandlinger og udlejninger af erhvervslejemål, og der er indgået ny lejeaftaler med en samlet årsleje på DKK 85 mio. mod DKK 35 mio. i 2009, hvilket var på niveau med tidligere år. Der er dermed tale om mere end en fordobling af udlej- ningerne i 2010. Kontrakternes løbetid er 3-10 år, og de har dermed en trecifret millionværdi.

Fraflytninger fra erhvervslejemål var i 2010 på niveau med 2009 og svarer til en årsleje på DKK 45 mio. mod DKK 40 mio. i 2009.

Tabel 16 | Bruttoresultat pr. segment

	Ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
DKK mio.	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Nettooms. eksterne kunder	725	558	290	186	-	-	1.015	744
Nettooms. mellem segment	2	1	109	111	-111	-112	0	0
Nettoomsætning i alt	727	559	399	297	-111	-112	1.015	744
Driftsomkostninger	-144	-118	-363	-263	103	101	-404	-280
Bruttoresultat	583	441	36	34	-8	-11	611	464

På boligsiden har Jeudan i 2010 udlejet lejermål med en årlig leje på DKK 12 mio. og havde en afgang på DKK 7 mio.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomsportefølje udgjorde 95,9 pr. 31. december 2010 (opgjort efter lejeværdi). Udlejningsprocenten primo året udgjorde 95,0. Udlejningsprocenten er inklusive de lejegantier, som Jeudan har modtaget i forbindelse med nyinvesteringer. Lejegantier, der udløber i løbet af 2011, udgør 3,1% af udlejningsprocent. Projektejendomme under ombygning, der udgør 0,9% af de samlede lejeindtægter, indgår ikke i opgørelsen.

Den samlede udlejningsprocent på kontorejendomsmarkedet i Storkøbenhavn var ved udgangen af 2010 på 90,5 mod 90,9 ultimo 2009. Jeudan har således haft en højere udlejningsprocent end markedet generelt.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2010 DKK 144 mio. mod DKK 118 mio. året før. Stigningen kan primært henføres til de i 2009 og 2010 foretagne ejendomsinvesteringer.

Bruttoresultatet udgjorde i 2010 DKK 583 mio. mod DKK

441 mio. i 2009. Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt 20% pr. år, hvor 2010 trækker gennemsnittet op med sine 32%.

Service

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

Omsætningen i Jeudan Servicepartner for 2010 udgjorde DKK 399 mio. mod DKK 297 mio. i 2009, svarende til en stigning på 34%. Stigningen kan henføres til såvel bygningsområdet som serviceområdet og skyldes blandt andet den positive udvikling i kontorindretninger og servicekontrakter. Set over de seneste fem år har omsætningsstigningen gennemsnitligt været på 30% pr. år.

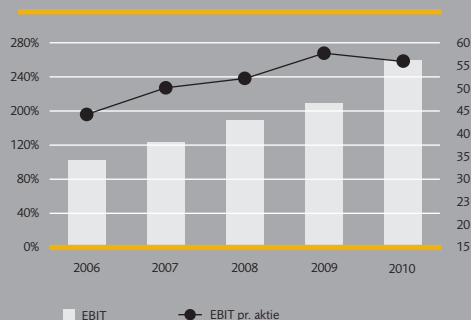
Drifts- og produktionsomkostninger steg tillige som følge af det høje aktivitetsniveau og udgjorde DKK 363 mio. i 2010 mod DKK 263 mio. i 2009, svarende til en stigning på 38%.

Tabel 17 | Nøgletal segmenter

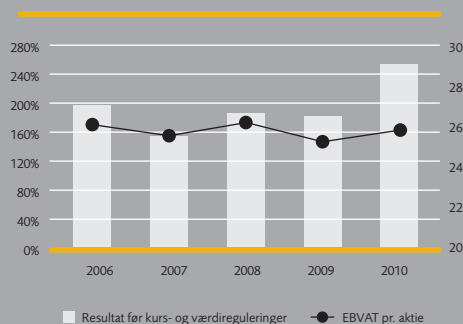
Nøgletal ejendomme		2006	2007	2008	2009	2010
Bruttoresultat/nettoomsætning	%	83,1	83,3	80,4	78,9	80,2
Vækst nettoomsætning	%	9,6	18,7	25,1	17,9	30,2
Vækst bruttoresultat	%	11,1	19,0	20,6	15,7	32,3

Nøgletal service		2006	2007	2008	2009	2010
Bruttoresultat/nettoomsætning	%	11,4	11,3	11,7	11,4	8,9
Vækst omsætning	%	48,7	22,6	47,3	-0,7	34,0
Vækst bruttoresultat	%	18,9	21,2	52,2	-2,9	3,2

Figur 15 | EBIT og EBIT pr. aktie



Figur 16 | Resultat før kurs- og værdireguleringer



Tabel 18 | Dagsværdireguleringer

Regulering til dagsværdi (DKK mio.)	2009	2010
Investeringsejendomme	58	293
Finansielle gældsforpligtelser	-82	227
I alt - netto	-24	520

Figur 17 | 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 -	Korrekationer til dagsværdi
=	Dagsværdi (kapitaliseret nettoresultat + 7 - 8)

Bruttoresultatet blev herefter DKK 36 mio. mod DKK 34 mio. i 2009. Bruttomarginen blev dermed på 8,9%, hvilket er lidt lavere end tidligere, hvilket skyldes en relativ større anvendelse af underleverandører, hvor avancen er lavere end på eget arbejde. Yderligere har prissætningen på Jeudan Servicepartners ydelser været påvirket af markedsudviklingen, herunder stigende priskonkurrence.

Koncernen

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde i 2010 DKK 66 mio. mod DKK 50 mio. i 2009. Stigningen kan henføres til udvidelse af organisationen. Med henblik på at imødegå den stigende konkurrence på udlejningsmarkedet er det primært de dele af organisationen, der varetager kommercielle aktiviteter og markedsføringsaktiviteter, som er udvidet. Hertil kommer forøgede markedsføringsomkostninger. Resultatet heraf kan blandt andet aflæses i udlejning-er på knap DKK 100 mio. i 2010 jf. ovenfor.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 545 mio. mod DKK 414 mio. for samme periode sidste år, svarende til en stigning på 31%. Stigningen kan primært henføres til forøgelsen af Koncernens ejendomsinvesteringer samt forbedringer af ejendommenes drift. I 2010, hvor Jeudan udvidede aktiekapitalen med 40%, faldt EBIT pr. aktie fra DKK 57,8 til DKK 55,4 (Figur 15).

Finansielle poster netto

De finansielle nettoomkostninger udgjorde i 2010 DKK 290 mio. mod DKK 233 mio. for samme periode sidste år. Stigningen kan henføres til finansiering af nye investeringer i 4. kvartal 2009 og 2010, hvilket delvist modsvares af omlægning af renteaftaler i 2010.

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

Driftsresultat (EBVAT)

Årets driftsresultat blev DKK 255 mio. mod DKK 181 mio. i 2009, svarende til en stigning på 40%. Stigningen kan henføres til foretagne ejendomsinvesteringer samt omlægning af renteaftaler til en lavere rente. Driftsresultatet pr. aktie er i 2010, hvor Jeudan tillige udvidede aktiekapitalen, steget til DKK 25,9 mod DKK 25,3 i 2009 (Figur 16).

Driftsresultatet i forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg fra 6,0% i 2009 til 6,3% i 2010.

Urealiserede gevinst og tab

Urealiserede gevinst og tab opstår i forbindelse med

dagsværdireguleringer af dels ejendomme, dels finansielle forpligtelser (Tabel 18).

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 (Figur 17):

1. Årlige lejeindtægter

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

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 etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

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

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

5. Administration

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

6. Afkastprocent

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

For konstatering af udviklingen i markedsf forholdene anvender Jeudan bl.a. følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, penge- og realkreditinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit og pengeinstitut). 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 2010 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nyinvesteringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

Disse kilder kombineret med 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.

Måling af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 293 mio. i 2010 (2009: DKK 58 mio.), svarende til 2% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen var sammensat af en nettoopskrivning på DKK 279 mio. som følge af en positiv udvikling i ejendommens driftsøkonomi m.m. og en nettoopskrivning på DKK 427 mio. som følge af justerede afkastprocenter (opskrivninger på DKK 606 mio. og nedskrivninger på DKK 179 mio.). Modsatrettet virker forøgede reservationer til ombygninger m.v. på DKK 413 mio. Jeudan har nedsat afkastprocenter på primær ejendomme i København med 0,25%, hvori mod ejendomme med en beliggenhed udenfor København generelt har fået øget afkastprocenten med mellem 0,25% og 2,00%. Der henvises til afsnittet "Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn".

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2010 er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% p.a. (2009: 5,4% p.a.), svarende til DKK 19.452 pr. m² (2009: DKK 18.198 pr. m²). Den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.094 pr. m² (2009: DKK 1.091 pr. m²). I årsrapportens afsnit om risikofaktorer er følsomheden vist i forhold til alternative afkastprocenter og lejeniveauer.

REGULERING FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE 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 renteswaps med forskellige løbetider, der sikrer en bedre

risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse swaps udgør ca. 10-12 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.

I løbet af efteråret 2010 har Jeudan indgået nye renteaftaler, der sikrer, at Jeudans fremtidige rentebetalinger vil ske til de på daværende tidspunkt lave rentesatser. Efter indgåelsen af de nye renteaftaler er renten steget, og på baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2010 er der opgjort en samlet urealiseret kursgevinst på Koncernens finansielle gældsforpligtelser på DKK 227 mio. (2009: DKK -82 mio.).

De samlede urealiserede reguleringer af ejendomme og finansielle forpligtelser udgjorde således netto DKK 520 mio. i 2010 (2009: DKK -24 mio.).

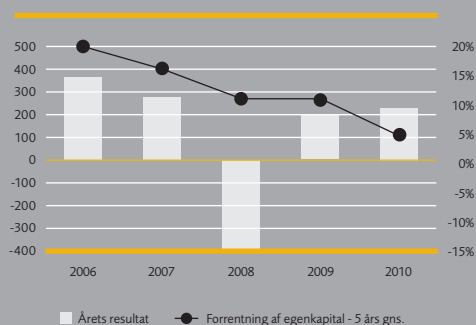
Realiserede gevinst og tab

Koncernens realiserede gevinst og tab udgjorde netto DKK -469 mio. (2009: DKK 110 mio.).

I tråd med Jeudans finansieringsstrategi valgte Jeudan, som følge af det lave renteniveau, i oktober og november 2010 at omlægge renteaftaler (renteswaps) for i alt DKK 6,5 mia. Omlægningen medførte et realiseret kurstab i 4. kvartal på DKK 369 mio., hvorefter de samlede realiserede tab for 2010, inkl. stempel og låneomkostninger m.m., udgjorde DKK 469 mio. De nye renteaftaler har en vægtet løbetid på 10-12 år og sikrer, at Jeudans fremtidige finansieringsomkostninger i renteaftalernes løbetid er fastlåst til de lave rentesatser på omlægningstidspunktet.



Figur 18 | Årets resultat samt forrentning af egenkapitalen (ROE)



Årets resultat

Efter de nævnte reguleringer udgjorde resultat før skat DKK 306 mio. i 2010 mod DKK 268 mio. i 2009.

Skat af årets resultat udgjorde DKK 77 mio. i 2010 mod DKK 66 mio. i 2009.

Herefter blev årets resultat i 2010 DKK 229 mio. mod DKK 202 mio. i 2009. Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 5,7% i 2010 (2009: 6,7%), hvilket svarer til niveauet for de seneste fem års gennemsnit (Figur 18).

Langfristede aktiver

De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 14.084 mio. pr. 31. december 2010 mod DKK 12.972 mio. ultimo 2009. Stigningen kan henføres til årets nettoinvesteringer, forbedringer på den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommenes værdi.

Kortfristede aktiver

Likvide beholdninger udgjorde DKK 3 mio. ultimo 2010, hvilket er på samme niveau som ultimo 2009.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 4.383 mio. ultimo 2010 mod DKK 3.281 mio. ultimo 2009. Nettoforøgelsen skyldes primært årets nettoresultat og emissionen i marts 2010, som gav et bruttoprovenu på DKK 983 mio.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 30,9% ultimo 2010 mod 25,1% ultimo 2009. Jeudan har hermed en opkøbskapacitet på niveauet DKK 2-3 mia.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 8.399 mio. ultimo 2010 mod DKK 7.402 mio. året før. Stigningen kan primært henføres til finansiering af ejendomsinvesteringer i 2010 samt optagelse af realkreditlån i ejendomme erhvervet

ultimo 2009, hvor provenuet er anvendt til indfrielse af en bridgefinansiering optaget i forbindelse med købet af disse ejendomme.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.422 mio. ultimo 2010 mod DKK 2.386 mio. ultimo 2009. Faldet kan henføres til indfrielse af bridgefinansiering, som beskrevet ovenfor.

Pengestrømme

Likviditeten fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 233 mio. i 2010 (2009: DKK 169 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 200 mio. i 2010 (2009: DKK 160 mio.), svarende til DKK 20,3 pr. aktie i 2010 mod DKK 22,3 pr. aktie i 2009.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der omfatter Koncernens nettoinvesteringer i ejendomme, udgjorde DKK -773 mio. i 2010 (2009: DKK -764 mio.).

Likviditetspåvirkningen af finansieringsaktiviteterne, der primært omfatter optagelser og indfrielse af lån samt kapitaludvidelser, udgjorde DKK 1.497 mio. i 2010 (2009: DKK -1.094 mio.). I 2010 indfrie Jeudan realkreditlån for DKK 2.462 mio. (2009: DKK 419 mio.) og optog nye realkredit- og banklån for DKK 3.250 mio. (2009: DKK 1.044 mio.).

Endvidere gennemførte Jeudan en emission i marts 2010 med et nettoprovenu på DKK 957 mio.

Hermed udgjorde de samlede pengestrømme DKK 924 mio. i 2010 (2009: DKK -1.698 mio.).

Koncernens likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde DKK 757 mio. pr. 31. december 2010. (2009: DKK 907 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 -332 mio. (2009: DKK 0 mio.)

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i modeselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes eller tilgodehavendets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

Jeudan III A/S har en negativ egenkapital på DKK 332 mio. der primært kan henføres til dagsværdiregulering af selskabets ejendomme i 2008 til 2010. Jeudan A/S har nedskrevet sit tilgodehavende hos Jeudan III A/S med DKK 332 mio., fra DKK 574 mio. til DKK 242 mio., svarende til den negative egenkapital. Beløbet er udgiftsført og udgør regnskabsposten "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber".

Selskabets egenkapital udgør efter nedskrivningen DKK 3.886 mio. (2009: DKK 3.168 mio.).

Begivenheder efter 31. december 2010

Jeudan har i 2011 købt en portefølje bestående af otte ejendomme i København til en samlet pris på DKK 459 mio. I forbindelse med handlen indtræder for så vidt angår to af ejendommene tilbudspligt til kunderne om erhvervelse af ejendommene ved omdannelse til andelsboligforening. Hvorvidt disse retter udnyttes kendes ikke på nuværende tidspunkt. Ejendommene er erhvervet til et gennemsnitligt afkast på ca. 5% p.a. og en gennemsnitlig pris på ca. DKK 17.900 pr. m².

Herudover er der ikke siden udgangen af 2010 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.



NÅR NOGET ER
GJORT GODT ...



... BETYDER DET BARE,
AT DET KAN GØRES LIDT BEDRE

RISIKOFAKTORER

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

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

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

.....

Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi for Jeudans ejendomme

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 primært af de fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter løbende afkastkravet til de enkelte ejendomme bl.a. ud fra

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabel 19. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 1.246 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.533 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Tabellens basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2010, 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

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

På det danske ejendomsmarked har udviklingen ført til en økonomisk og likviditetsmæssig krise, der inden for nogle særlige ejendomssegmenter har medført betydelige prisfald og svækket adgangen til finansiering.

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

Tabel 19 | Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

		Basis									
Ændring i afkastprocent	Pct.	-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	-	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	
Afkastprocent	Pct.	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,2%	5,4%	5,7%	5,9%	6,2%	
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	3.422	2.424	1.533	733	-	-647	-1.246	-1.795	-2.299	
Dagsværdi	DKK mio.	17.926	16.928	16.037	15.237	14.504	13.857	13.258	12.709	12.205	
Dagsværdi pr. m ²	DKK	24.041	22.703	21.508	20.435	19.452	18.584	17.781	17.045	16.369	
Egenkapital	DKK mio.	6.951	6.203	5.535	4.935	4.383	3.900	3.450	3.039	2.661	
Indre værdi pr. aktie	DKK	657	586	523	466	414	368	326	287	251	
Egenkapitalandel	Pct.	39%	37%	35%	33%	31%	29%	27%	25%	22%	

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

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

Udlejningsprocenten

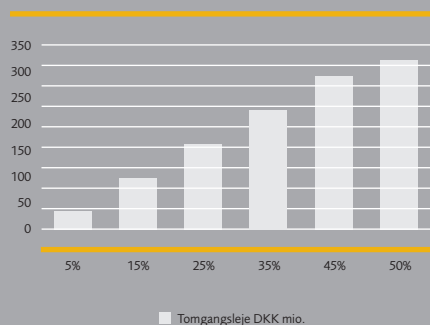
Det er Jeudans strategi at erhverve ejendomme, der grundet deres attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for, at en beliggenhed, der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende og potentielle kunder, 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.

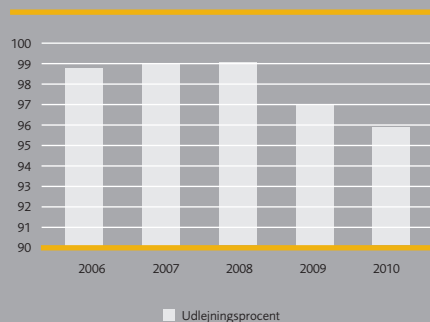
Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 32 mio., opgjort på grundlag af den gennemsnitlige leje pr. 31. december 2010. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2011 kunne tåle en tomgangsprocent i ejendomsporteføljen på 45-50 før driftsresultatet (EBVAT) bliver negativt. Tabel 20 belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke indtægterne i Jeudan ud fra en gennemsnitlig leje (opgjort pr. 31. december 2010).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2010 95,9 målt på lejeindtægter (Figur 19). Medregnes projektejendomme udgjorde udlejningsprocenten 95,0.

Tabel 20 | Tomgangsleje



Figur 19 | Udlejningsprocent



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 indtægter som følge af tab på den pågældende kunde og deraf følgende 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 0,4% af omsætningen i 2010.

Regulering af lejeindtægter

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

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

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

Såfremt Jeudans muligheder for at hæve lejen trods de aftalte bestemmelser i lejekontrakten begrænses af eksempelvis en domstolsafgørelse, erhvervslejeloven eller anden eksisterende eller fremtidig lovgivning, kan det påvirke Jeudans resultat, 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 dog løbende tilstræbe, at lejen svarer til markedslejen for de enkelte lejemål.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans ejendomsportefølje udgør DKK 1.094 pr. m². En reduktion af den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på 3% pr. m² vil medføre en reduktion i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på ca. DKK 30 pr. m². I tabel 21 er vist, hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans erhvervslejeportefølje vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m² vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 422 mio.

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Tabellens basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2010, 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.

Tabel 21 | Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2010

		Basis								
Ændring af leje pr. m ²	DKK	-50	-40	-30	-20	-	20	30	40	50
Afkastprocent	Pct.	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	-710	-566	-422	-278	-	297	441	585	729
Dagsværdi	DKK mio.	13.794	13.938	14.082	14.226	14.504	14.801	14.945	15.089	15.233
Dagsværdi pr. m ²	DKK	18.499	18.692	18.885	19.079	19.452	19.851	20.044	20.237	20.430
Egenkapital	DKK mio.	3.852	3.960	4.068	4.176	4.383	4.608	4.716	4.824	4.932
Indre værdi pr. aktie	DKK	364	374	384	394	414	435	445	456	466
Egenkapitalandel	Pct.	29%	29%	30%	30%	31%	32%	32%	33%	33%

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 minimum hvert kvartal, og eventuelle korrigerende handlingsplaner igangsættes straks.

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

Køb af ejendomme

I forbindelse med erhvervelse af ejendomme, herunder ved erhvervelse af selskaber, der ejer ejendomme, er der en risiko for, at ejendommene har uforudsete fejl og mangler, eller at andre forhold vedrørende de tilkøbte ejendomme eller selskaber kan medføre tab eller omkostninger for Jeudan. Dette kan reducere Jeudans forventede afkastprocent på de pågældende ejendomme og dermed reducere den forventede resultateffekt af 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 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 markedsforshold 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 øvrige 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 4 mio.

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,6 mio.

Jeudan Servicepartner gennemgår løbende igangværende sager, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres.

Jeudan anvender i visse tilfælde eksterne udbydere af ydelser, herunder håndværkere og entreprenørselskaber, og er i disse situationer afhængig af, at disse eksterne udbydere af ydelser 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 forestås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, som fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Risikoprofilen er lav, og finansielle risici opstår primært i forbindelse med finansiering af investeringer.

Renterisiko

Rentestigninger i et ejendomsselskab vil som udgangspunkt have en negativ effekt på resultatet, da finansieringsomkostningerne alt andet lige vil stige ved stigende rente. Jeudan tilstræber at reducere renterisikoen ved optagelse af fastfor-



rentede lån samt anvendelse af renteswaps 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 stigen- de 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 fremmedkapi- tal 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.

- 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 renteswaps. Lånene optages i DKK.
- Anlægslån optages med en løbetid på 10-15 år. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteswaps. Lånene optages i DKK.
- Driftskreditter forrentes på basis af CIBOR 3 mdr. eller lignende sats plus tillæg.

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

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

I tabel 22 er inkluderet en oversigt over Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2010.

I tabel 23 er vist afvikling og renteafdækning for de kommende 20 år pr. 31. december 2010.

Jeudan tilstræber en kontinuerlig høj renteafdækning i niveauet 80-100%. Som det fremgår af tabel 23, havde Jeudan således pr. 31. december 2010 en renteafdækningsprocent på 86. Med den nuværende dækning falder renteafdækningsprocenten til 70 over de næste fem år og til 50 over de næste ti år. Størstedelen af Jeudans renteafdækning er foretaget via renteswaps. Jeudan har valgt en afdækningsprofil, hvor det tilstræbes, at renteafdækningen placeres i lige store puljer med et interval på 2,5 år og med en løbetid fra 2,5 år og op til 20 år. Når den første pulje med en løbetid på 2,5 år udløber, tegnes en ny renteswap med en løbetid på 20 år, hvorefter renteafdækningen i udgangspositionen er retableret. Ved denne model vil den gennemsnitlige løbetid for renteafdækningen bevæge sig i et interval på 9-11 år.

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

Renterisikoen på Jeudans realkreditlån med renteloft er begrænset til et renteloft på 5%.

I tabel 24 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2011. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2011-2014.

Tabel 22 | Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2010

DKK mio.	Langfristede forpligtelser	Kortfristede forpligtelser	Heraf kursregulering (kurstab - / kursgevinst +)	Restgæld ekskl. kursregulering
Realkreditlån	6.710	69	275	7.054
Anlægslån	788	60	-6	842
Driftskreditter, netto *)	0	1.100	0	1.100
I alt	7.498	1.229	269	8.996

*) Driftskreditter fratrukket likvide beholdninger

Tabel 23 | Jeudans renteafdækning de kommende 20 år

Pr. 31.12	Antal år	Restgæld ekskl. kursreg. DKK mio.	Heraf med fast rente, renteswaps eller renteloft DKK mio.	Renteafdækning i %
2010	-	8.996	7.752	86
2011	1	8.854	7.665	87
2015	5	8.268	5.782	70
2020	10	7.578	3.762	50
2025	15	7.011	1.784	25
2030	20	6.746	138	2

Det fremgår af tabellen, at den variabelt forrentede andel af de samlede finansielle gældsforpligtelser udgør ca. DKK 1,2 mia. ved udgangen af 2010 og stiger til ca. DKK 2,2 mia. ved udgangen af 2014. Stigningen på ca. DKK 1 mia. kan henføres til udløb af renteswap-aftaler i perioden. Renteswap-aftalerne 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 inflati-

on, vil den negative effekt af en rentestigning enten blive delvist opvejet eller helt elimineret af stigninger i Koncernens lejeindtægter.

Af den variabelt forrentede andel af de samlede finansielle gældsforpligtelser på ca. DKK 1,2 mia. ved udgangen af 2010, kan ca. DKK 0,7 mia. henføres til to midlertidige bridgefinansieringer i forbindelse med køb af nye ejendomme. Den ene bridgefinansiering på ca. DKK 0,3 mia. er indfriet primo januar 2011 ved optagelse af nye realkreditlån, og den resterende bridgefinansiering vil blive indfriet ved optagelse af realkreditlån og anlægslån i 1. kvartal 2011. Koncernen har modtaget finansieringstilsagn for såvel realkreditlån som anlægslån.

Tabel 24 | Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser

	Realkreditlån i alt	Anlægslån i alt	Driftskreditter i alt	I alt
2010				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	7.054	842	1.100	8.996
Heraf med fast rente	6.108	527	171	6.806
Heraf med renteloft	946	0	0	946
Heraf med variabel rente	0	315	929	1.244
2011¹				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.485	921	448	8.854
Heraf med fast rente	6.278	498	0	6.776
Heraf med renteloft	889	0	0	889
Heraf med variabel rente	318	423	448	1.189
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
- 1%	-6	-3	-6	-15
+1%	6	3	6	15
+2%	12	7	11	30
+3%	17	10	17	44
2012				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.408	854	448	8.710
Heraf med fast rente	5.887	471	0	6.358
Heraf med renteloft	831	0	0	831
Heraf med variabel rente	690	383	448	1.521
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
- 1%	-14	-4	-4	-22
+1%	14	4	4	22
+2%	27	8	9	44
+3%	39	12	13	64
2013				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.329	787	448	8.564
Heraf med fast rente	5.492	443	0	5.935
Heraf med renteloft	772	0	0	772
Heraf med variabel rente	1.065	344	448	1.857
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
- 1%	-17	-4	-4	-25
+1%	17	4	4	25
+2%	34	7	9	50
+3%	49	11	13	73
2014				
Forventet restgæld 31/12 i DKK mio.	7.249	719	448	8.416
Heraf med fast rente	5.102	415	0	5.517
Heraf med renteloft	711	0	0	711
Heraf med variabel rente	1.436	304	448	2.188
<i>Renterisiko ved renteændring med²</i>				
- 1%	-18	-3	-4	-25
+1%	18	3	4	25
+2%	36	7	9	52
+3%	52	10	13	75

1: Renten for CIBOR6 lån kan kun stige for andet halvår 2011, da renten for første halvår 2011 er fastlåst.

2: Renten ændres i forhold til gældende rentesats pr. 1. januar 2011.



Kursreguleringsrisiko

Ved udgangen af 2010 har Jeudan en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 6 mio. for hvert basispunkt, renten ændres (forudsat at renteændringen sker ved en parallelforskydning af rentekurven).

Falder renten med 10 basispunkter, vil en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 6 mio. pr. basispunkt medføre et urealiseret kurstab på ca. DKK 60 mio. Omvendt vil en rentestigning på 10 basispunkter medføre en urealiseret kursgevinst på ca. DKK 60 mio. Urealiserede kursgevinster og kurstab føres over resultatopgørelsen.

Likviditetsrisiko

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

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde, hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans kreditværdighed, om end den aktuelle finansielle krise har begrænset långivernes risikovillighed. Yderligere udgør banklån og driftskreditter ved udgangen af 2010

21,6% af den samlede rentebærende gæld og forventes i løbet af første kvartal 2011 at falde til ca. 16%.

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 bag-

grund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabs offentliggørelsen. 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 bevisenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis, jf. anvendt regnskabspraksis, har Jeudan foretaget væsentlige regnskabsmæssige vurderinger for så vidt angår dagsværdiregulering af investeringsejendomme, hvilket har haft en betydelig indflydelse på 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 forsikringselskaber, der inkluderer bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskade, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring, restværdiforsikring og huslejetabsforsikring ved skade samt terrorforsikring. For fredede ejendomme er dækningsomfanget udvidet til at omfatte særlige 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, arbejds-skade-, erhvervs- og produktansvarsforsikring samt bestyrelsesansvarsforsikring.

Jeudan foretager minimum én gang årligt en gennemgang af forsikringsdækningen med de anvendte forsikringselskaber 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 indeholder 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 revideringen er Jeudan i dialog med advokater, der har ekspertise i lejeret. Jeudan søger i videst muligt omfang at indgå lejekontrakter, der afspejler Jeudans standardlejekontrakt, men der er risiko for, at forhandlingsresultatet medfører, at kunden opnår en bedre retsstilling end den, der fremgår af Jeudans standardlejekontrakt.

Ved investering i ejendomme foretager Jeudan en økonomisk, juridisk og byggeteknisk gennemgang af ejendommene, jf. afsnittet "Køb af ejendomme" under nærværende risikofaktorer. Disse gennemgange danner grundlag for de efterfølgende forhandlinger og indgåelse af aftaler, hvor

Jeudan som udgangspunkt tillige gør brug af advokat. Selv om Jeudan søger at opnå de bedst mulige vilkår ved køb og salg af ejendomme, er der risiko for, at Jeudans ansvar for mangler m.v. ved salg af ejendomme viser sig større end forventet, og at Jeudan ved køb af ejendomme ikke kan gøre mangelsansvar gældende som forventet.

Retstvister

Jeudan kan blive part i retssager og voldgiftssager, som kan påvirke Jeudans resultat, 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 spaltningssplanens 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 ejendommens anvendelse eller værdi. Ejeren kan dog blive pålagt ekstra udgifter til håndtering af jord m.v. ved byggeri på ejendommene.

I forbindelse med tilkøb har Koncernen erhvervet ejendomme, hvor der er konstateret miljøforurening, hvilket har medført, at ejendommene er kortlagt på vidensniveau 2, eller hvor der er mistanke om forurening, således at ejendommene er kortlagt på vidensniveau 1. Koncernen har ejendomme i begge kategorier. Kortlægningerne på vidensniveau 1 og 2 påvirker som hovedregel ikke anvendelsen af ejendommene til erhverv, medmindre forureningen udgør en risiko for grundvandsinteressen i området. I så fald kræves tilladelse til ændret anvendelse samt 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 eller byggeri m.v. stille krav om undersøgelser og tiltag, der kan medføre udgifter for Koncernen. Endvidere kan Koncernen i tilfælde af alvorligere forurening blive pålagt at indhegne eller belægge offentligt tilgængelige arealer.



LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNING

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010 for Jeudan A/S.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2010.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 1. marts 2011

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren
Adm. direktør

BESTYRELSEN

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til aktionærerne i Jeudan A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som moderselskabet samt ledelsesberetningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, samt at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

København, den 1. marts 2011

DELOITTE
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
Statsautoriseret revisor



Sankt Annæ Plads 13

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

Resultatopgørelse	Note	Koncern		Moderselskab	
		2010	2009	2010	2009
Nettoomsætning	3, 4	1.015.413	743.750	248.405	202.012
Driftsomkostninger	5, 6	-404.541	-279.709	-52.207	-38.565
Bruttoresultat		610.872	464.041	196.198	163.447
Administrationsomkostninger	6, 7	-66.141	-49.578	-39.161	-26.101
Resultat før finansielle poster (EBIT)		544.731	414.463	157.037	137.346
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	8	0	0	-331.563	0
Finansielle indtægter	9	6.599	5.170	75.656	66.771
Finansielle omkostninger	10	-296.725	-238.269	-122.874	-119.893
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		254.605	181.364	-221.744	84.224
Urealiseret gevinst og tab	11	520.034	-23.889	244.580	-17.048
Realiseret gevinst og tab	12	-468.928	110.217	-152.713	32.187
Resultat før skat		305.711	267.692	-129.877	99.363
Skat af årets resultat	13	-76.917	-65.670	-24.953	-6.824
Årets resultat		228.794	202.022	-154.830	92.539
Totalindkomst					
Årets resultat		228.794	202.022	-154.830	92.539
Anden totalindkomst		0	0	0	0
Totalindkomst		228.794	202.022	-154.830	92.539
Årets resultat pr. aktie (DKK)	14	23,27	28,18		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	14	23,27	28,18		

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

Aktiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2010	2009	2010	2009
Investeringsejendomme	16	13.894.609	12.680.291	5.125.375	4.467.220
Igangværende projekter investeringsejendomme	16	189.528	291.459	135.171	51.413
Driftsmateriel og inventar	16	44.803	29.599	15.275	11.720
Materielle aktiver i alt		14.128.940	13.001.349	5.275.821	4.530.353
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	16	0	0	1.059.080	1.049.495
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	16	0	0	988.476	796.611
Udlån	16	2.136	0	0	0
Finansielle aktiver i alt		2.136	0	2.047.556	1.846.106
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		14.131.076	13.001.349	7.323.377	6.376.459
Indestående Grundejernes Investeringsfond		4.003	4.006	3.191	3.267
Igangværende arbejder	17	6.348	9.144	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		30.686	25.907	3.387	2.499
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	884.250	602.779
Selskabsskat		0	0	18.441	19.684
Andre tilgodehavender		25.447	24.332	23.029	15.568
Periodeafgrænsningsposter		2.875	2.190	845	798
Tilgodehavender i alt		69.359	65.579	933.143	644.595
Likvide beholdninger	19	3.454	2.789	272	587
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	18	72.813	68.368	933.415	645.182
AKTIVER I ALT		14.203.889	13.069.717	8.256.792	7.021.641

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

Passiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2010	2009	2010	2009
Aktiekapital	20	1.058.645	756.175	1.058.645	756.175
Overført resultat		3.324.779	2.525.282	2.827.456	2.411.583
EGENKAPITAL I ALT		4.383.424	3.281.457	3.886.101	3.167.758
Realkreditlån	21	6.710.014	6.144.169	2.280.173	2.520.572
Finansieringsinstitutter	22	788.422	442.674	788.422	442.674
Deposita		138.118	107.527	48.856	35.855
Udskudt skat	23	756.480	702.848	81.648	65.941
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	5.506	4.800	3.983	3.287
Langfristede forpligtelser i alt		8.398.540	7.402.018	3.203.082	3.068.329
Realkreditlån	21	68.412	90.476	32.506	44.889
Finansieringsinstitutter	22	1.162.494	2.063.916	886.594	505.385
Deposita		71.057	87.072	23.670	27.998
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	59	60	22	20
Modtagne forudbetalinger fra kunder		10.274	19.029	1.138	4.316
Leverandører af varer og tjenesteydelser		33.985	24.534	6.329	3.704
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	189.784	182.943
Selskabsskat		1.934	759	0	0
Anden gæld		44.486	56.397	13.860	5.602
Periodeafgrænsningsposter		29.224	43.999	13.706	10.697
Kortfristede forpligtelser i alt	25	1.421.925	2.386.242	1.167.609	785.554
FORPLIGTELSE I ALT		9.820.465	9.788.260	4.370.691	3.853.883
PASSIVER I ALT		14.203.889	13.069.717	8.256.792	7.021.641
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	26				
Øvrige noter	27-34				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2009	709.663	2.245.449	2.955.112
Aktieemission	46.512	153.488	200.000
Betalt udbytte		-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier		90	90
Køb af egne aktier		-7.345	-7.345
Salg af egne aktier		9.641	9.641
Totalindkomst for regnskabsåret		202.022	202.022
Egenkapital 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
Totalindkomst for regnskabsåret		228.794	228.794
Egenkapital 31. december 2010	1.058.645	3.324.779	4.383.424

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2010 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2010: t.DKK 1.165.817, 1. januar 2009: t.DKK 1.012.329)

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

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2009	709.663	2.241.233	2.950.896
Aktieemission	46.512	153.488	200.000
Betalt udbytte		-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier		90	90
Køb af egne aktier		-7.345	-7.345
Salg af egne aktier		9.641	9.641
Totalindkomst for regnskabsåret		92.539	92.539
Egenkapital 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
Totalindkomst for regnskabsåret		-154.830	-154.830
Egenkapital 31. december 2010	1.058.645	2.827.456	3.886.101

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2010 med t.DKK 1.846.374 (1. januar 2010 t.DKK 1.165.817, 1. januar 2009: t.DKK 1.012.329)

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Resultat før finansielle poster (EBIT)	544.731	414.463	157.037	137.346
Modtagne finansielle indtægter	6.599	5.170	75.656	66.771
Betalte finansielle omkostninger	-309.204	-248.677	-135.352	-130.340
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	15.429	11.416	7.279	5.589
Betalt selskabsskat	-24.654	-13.016	-8.003	-16.243
Pengestrømme før ændring i driftskapital	232.901	169.356	96.617	63.123
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-1.869	-12.587	-181.384	-51.591
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	337	-124	330	-303
Leverandører af varer og tjenesteydelser mm.	-31.780	3.071	17.555	164.573
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	199.589	159.716	-66.882	175.802
Igangværende projekter investeringsejendomme	-306.213	-327.298	-129.445	-77.456
Forbedringer investeringsejendomme	-26.355	-3.560	-5.487	378
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-737.918	-363.763	-703.112	-352.824
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	325.234	0	286.438	29
Virksomhedsovertagelse jf. note 29	0	-58.568	0	0
Køb af tilknyttede selskaber	0	0	-9.585	-58.568
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	451	-451	329	-329
Driftsmateriel og inventar netto	-25.711	-10.334	-7.657	-2.730
Udlån og tilgodehavende	-2.137	0	-631.835	0
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-772.649	-763.974	-1.200.354	-491.500
Optagelse af realkreditlån	2.828.606	1.044.352	1.000.049	345.789
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	421.443	0	421.443	0
Indfrielse af realkreditlån	-2.462.480	-418.684	-1.294.555	-211.793
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-32.542	-1.747.415	0	-16.000
Afdrag på realkreditlån	-89.955	-65.558	-45.757	-22.789
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-41.715	-35.100	-41.715	-35.100
Modtagne deposita, netto	508	4.284	-5.157	-2.047
Aktieemission, netto	957.230	200.000	957.230	200.000
Betalt udbytte	-78.063	-77.973	-78.063	-77.973
Køb af egne aktier	-5.994	-7.345	-5.994	-7.345
Salg af egne aktier	0	9.641	0	9.641
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	1.497.038	-1.093.798	907.481	182.383
Nettoændring i alt	923.978	-1.698.056	-359.755	-133.315
Likviditet primo	-2.022.896	-326.062	-466.445	-333.130
Tilgang ved virksomhedsovertagelse	0	1.222	0	0
Likviditet ultimo	-1.098.918	-2.022.896	-826.200	-466.445
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	3.454	2.789	272	587
Likvide beholdninger som er deponeret	0	-451	0	-329
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-1.102.372	-2.025.234	-826.472	-466.703
Likviditet ultimo	-1.098.918	-2.022.896	-826.200	-466.445
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	1.856.000	2.930.000	1.856.000	2.930.000
Finansielle reserver ved årets slutning	757.082	907.104	1.029.800	2.463.555

NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)

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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2010 for henholdsvis Koncernen og Jeudan A/S, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

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

Med henblik på i moderselskabets balance bedre at afspejle realiteterne i moderselskabets tilgodehavender hos tilknyttede selskaber, har selskabet valgt at præsentere den del af tilgodehavender fra tilknyttede selskaber, som forventes at forfalde efter mere end et år som langfristede finansielle aktiver, hvor det tidligere indgik i kortfristede tilgodehavender. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstallene pr. 31. december 2009. Ændringen har pr. 1. januar 2009 bevirket, at tilgodehavender hos tilknyttede selskaber under kortfristede aktiver er reduceret med t.DKK 664.033 fra t.DKK 1.354.844 til t.DKK 690.811. Tilsvarende er tilgodehavende hos tilknyttede selskaber under finansielle langfristede aktiver forøget fra t.DKK 0 til t.DKK 664.033. Ændringerne har ikke påvirket andre regnskabsposter i resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse samt balance.

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 2010 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2010.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2010 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

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

Konsolidering

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

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

Nyerhvervede selskaber, der vurderes at udgøre en virksomhed, indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afstå-

elsestidspunktet. 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.

Afledte finansielle instrumenter

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen jf. afsnittet om finansielle gældsforpligtelser.

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.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

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

Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og 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

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Ejendommenes dagsværdi revurderes på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side 75. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

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

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

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

Driftsmateriel og inventar

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

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt. Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

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

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes 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 korregerede genindvindingsværdi, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

Kostprisen nedskrives tillige, hvis der udloddes mere i udbytte end der samlet set er indtjent i virksomheden siden moderselskabets erhvervelse af kapitalandelene.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

Igangværende arbejder

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

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

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

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

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

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

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 investeringssejendomme anvender Koncernen real-

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

Finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter (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 investeringssejendomme.

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 rentebetaling have været indregnet i posten anden totalindkomst.

Renteswaps anvendes alene til afdækning af renterisiko på finansielle gældsforpligtelser, hvorfor dagsværdien heraf præsenteres sammen med de finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, idet de anses som et samlet indbyrdes forbundet instrument.

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 likvider 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. De ikke-fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger, der er forbundet med Koncernens administrative funktioner, indkomstskatter og lign.

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

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

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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 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 regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

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

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

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens 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 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 etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på

erhvervs-ejendomme årligt gennemsnitlig DKK 30 pr. m². Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på erhvervslejemål, 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.

5. Administration

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

6. Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype, dels erfaringer ved 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 ejendomsrådgivere, penge- og realkreditinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit og pengeinstitut). 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 2010 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nyinvesteringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsrådgivervirksomheder 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 til 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 hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

2. VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN (FORTSAT)

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2010 resulteret i en samlet opskrivning på DKK 293 mio. Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,2% mod 5,4% i 2009.

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%	9,0%	5.845
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	3,90%	7,6%	5.448
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	2,30%	7,0%	6.541
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	1,00%	6,5%	8.811
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	7,60%	6,2%	13.875
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	3,00%	5,5%	26.346
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	45,70%	5,1%	23.680
Afkastprocent: < 4,99%	36,30%	4,7%	27.101
Samlet for porteføljen	100,00%	5,2%	19.452

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

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabel 19 på side 83. 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 1.246 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.533 mio.

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

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

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

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 2010	Investerings- ejendomme 2009	Service 2010	Service 2009	Segmenter 2010	Segmenter 2009
Nettoomsætning til eksterne kunder	725.681	557.222	289.732	186.528	1.015.413	743.750
Nettoomsætning mellem segmenter	1.797	1.394	108.845	110.870	110.642	112.264
Nettoomsætning	727.478	558.616	398.577	297.398	1.126.055	856.014
Driftsomkostninger	-144.087	-117.748	-363.268	-263.237	-507.355	-380.985
Bruttoresultat	583.391	440.868	35.309	34.161	618.700	475.029
Administrationsomkostninger	-56.934	-41.739	-11.829	-11.557	-68.763	-53.296
Finansielle poster, netto	-295.014	-231.482	1.871	2.269	-293.143	-229.213
Urealiseret gevinst og tab	520.034	-23.889	0	0	520.034	-23.889
Realiseret gevinst og tab	-468.928	110.217	0	0	-468.928	110.217
Segmentresultat	282.549	253.975	25.351	24.873	307.900	278.848
Ikke-fordelte finansielle poster netto						
Resultat før skat						
Skat af årets resultat						
Årets resultat						
Segment aktiver	14.113.129	12.996.125	985.888	672.460	15.099.017	13.668.585
Ikke-fordelte aktiver						
Aktiver i alt						
Segment forpligtelser	8.644.075	7.685.463	914.004	620.758	9.558.079	8.306.221
Ikke-fordelte forpligtelser						
Forpligtelser i alt						
Tilgang af langfristede materielle aktiver	845.931	3.238.730	22.215	5.842		
Afskrivninger	4.920	3.460	6.116	4.554		
Årets regulering af nedskrivning til imøde- gøelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.723	3.829	50	-24		
	Segmenter 2010	Segmenter 2009	Intern eliminering 2010	Intern eliminering 2009	Koncern i alt 2010	Koncern i alt 2009
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.015.413	743.750	0	0	1.015.413	743.750
Nettoomsætning mellem segmenter	110.642	112.264	-110.642	-112.264	0	0
Nettoomsætning	1.126.055	856.014	-110.642	-112.264	1.015.413	743.750
Driftsomkostninger	-507.355	-380.985	102.814	101.276	-404.541	-279.709
Bruttoresultat	618.700	475.029	-7.828	-10.988	610.872	464.041
Administrationsomkostninger	-68.763	-53.296	2.622	3.718	-66.141	-49.578
Finansielle poster, netto	-293.143	-229.213	0	-5	-293.143	-229.213
Urealiseret gevinst og tab	520.034	-23.889	0	0	520.034	-23.889
Realiseret gevinst og tab	-468.928	110.217	0	0	-468.928	110.217
Segmentresultat	307.900	278.848	-5.206	-7.275	302.694	271.573
Ikke-fordelte finansielle poster netto					3.017	-3.881
Resultat før skat					305.711	267.692
Skat af årets resultat					-76.917	-65.670
Årets resultat					228.794	202.022
Segment aktiver	15.099.017	13.668.585	-937.498	-638.108	14.161.519	13.030.477
Ikke-fordelte aktiver					42.370	39.240
Aktiver i alt					14.203.889	13.069.717
Segment forpligtelser	9.558.079	8.306.221	-861.320	-579.849	8.696.759	7.726.372
Ikke-fordelte forpligtelser					1.123.706	2.061.888
Forpligtelser i alt					9.820.465	9.788.260

4. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Lejeindtægter fra Investeringsjendomme	711.303	553.401	247.848	200.512
Andre indtægter fra Investeringsjendomme	14.378	3.821	557	1.500
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	226.123	146.169	0	0
Øvrig omsætning Service	63.609	40.359	0	0
Nettoomsætning i alt	1.015.413	743.750	248.405	202.012

For Jeudan Servicepartner A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 135.232 (2009: t.DKK 121.969). Heraf andrager avance t.DKK 17.807 (2009: t.DKK 20.407).

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

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Direkte viderefakturering til kunder	126.964	80.028	47.518	32.132

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Driftsomkostninger Investeringsjendomme	142.290	116.354	52.207	38.565
Driftsomkostninger Service	262.251	163.355	0	0
Driftsomkostninger i alt	404.541	279.709	52.207	38.565
Direkte driftsomkostninger ikke udlejede				
Investeringsjendomme	3.060	1.541	3.060	1.541

6. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Bestyrelses honorar	1.875	1.875	1.875	1.875
Gager og lønninger	166.701	136.014	35.497	28.489
Bidragbaserede pensioner	13.342	12.178	2.511	3.085
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.435	-2.896	-431	-117
Andre omkostninger til social sikring	1.809	1.430	306	216
Personaleomkostninger i alt	180.292	148.601	39.758	33.548
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	133.540	108.031	0	0
Administrationsomkostninger	46.752	40.570	39.758	33.548
Personaleomkostninger i alt	180.292	148.601	39.758	33.548
Gennemsnitligt antal beskæftigede	383	334	53	40

6. PERSONALEOMKOSTNINGER (FORTSAT)

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2010	2009	2010	2009
Bestyrelseshonorar	1.875	1.875	0	0
Gage	0	0	4.216	3.816
Individueltagetillæg	0	0	1.000	1.200
Vederlag i alt	1.875	1.875	5.216	5.016

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

I tilfælde af (1) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 50% af stemmerne i Selskabet eller (2) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 25% af stemmerne i Selskabet, og hvor der sker en udskiftning af mere end halvdelen af bestyrelsen indenfor en periode

på tolv måneder, kan direktionen inden én måned efter meddelelsen om ejerskiftet, henholdsvis inden én måned efter generalforsamlingen, hvor de nye bestyrelsesmedlemmer vælges, vælge at opsiges sin stilling med 1 måneds varsel og vil i givet fald have krav på godtgørelse svarende til summen af de månedlige lønninger, som direktionen ville have krav på i tilfælde af opsigelse fra Selskabets side.

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

7. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Lovpligtig revision	746	673	201	194
Andre erklæringer med sikkerhed, emission	1.035	0	1.035	0
Andre erklæringer med sikkerhed	0	8	0	8
Skatterådgivning, køb af selskab	0	653	0	0
Skatterådgivning, øvrigt	86	0	86	0
Andre ydelser, køb af selskab	0	375	0	0
Andre ydelser, øvrigt	209	119	207	119
Honorarer i alt	2.076	1.828	1.529	321

8. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER

	Moderselskab	
	2010	2009
Nedskrivning af tilgodehavende i tilknyttet selskab drivning af kostpris	-331.563	0
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	-331.563	0

9. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	70.169	63.056
Renter af bankindestående mv.	5.984	4.380	5.390	3.582
Andre finansielle indtægter	615	790	97	133
Finansielle indtægter i alt	6.599	5.170	75.656	66.771

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

10. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	9.151	5.891
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	59.792	45.267	40.460	28.247
Renter af gæld til realkreditinstitutter	249.034	228.309	85.551	85.650
Øvrige finansielle omkostninger	377	208	190	105
	309.203	273.784	135.352	119.893
Heraf indregnet på igangværende projekter				
investeringsejendomme	-12.478	-35.515	-12.478	0
Finansielle omkostninger i alt	296.725	238.269	122.874	119.893

De finansielle omkostninger hidrører 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 5,0% p.a. (2009: 5,0% p.a.).

11. UREALISERET GEVINST OG TAB

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Opskrivning investeringsejendomme	672.088	252.355	296.038	49.953
Nedskrivning investeringsejendomme	-379.099	-194.396	-118.056	-57.863
Regulering investeringsejendomme	292.989	57.959	177.982	-7.910
Opskrivning finansielle gældsforpligtelser	-18.215	-31.468	-1.251	-11.596
Dagsværdiregulering af renteswaps	245.260	-50.380	67.849	2.458
Regulering finansielle gældsforpligtelser	227.045	-81.848	66.598	-9.138
Urealiseret gevinst og tab i alt	520.034	-23.889	244.580	-17.048

12. REALISERET GEVINST OG TAB

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	-11.933	0	-11.173	0
Gevinst/tab på finansielle gældsforpligtelser	-449.696	135.362	-139.513	34.295
Låneomkostninger mm.	-7.299	-25.145	-2.027	-2.108
Realiseret gevinst og tab i alt	-468.928	110.217	-152.713	32.187

13. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Aktuel skat	25.830	16.188	9.246	-6.392
Udskudt skat	51.087	49.909	15.707	15.351
Skat af årets resultat	76.917	66.097	24.953	8.959
Regulering vedrørende tidligere år	0	-427	0	-2.135
Skat af årets resultat i alt	76.917	65.670	24.953	6.824
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0

Afstemning af skatteprocent	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Selskabsskatteprocent	25,0	25,0	25,0	25,0
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	0,2	-0,3	7,1	-16,0
Rentebeskæring i tilknyttede selskaber	0,0	0,0	12,5	0,0
Udbytte/nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	-63,8	0,0
Regulering aktuel skat vedrørende tidligere år	0,0	-0,2	0,0	-2,1
Effektiv skatteprocent	25,2	24,5	-19,2	6,9

14. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2010	2009
Årets resultat (t.DKK)	228.794	202.022
Gennemsnitligt antal aktier	9.838.677	7.171.566
Gennemsnitligt antal egne aktier	-7.308	-2.733
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	9.831.369	7.168.833
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet	9.831.369	7.168.833
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	23,27	28,18
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	23,27	28,18

15. UDBYTTE

20. april 2010 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2009 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2010 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 116.451, svarende til DKK 11,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2010. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter

afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 6. april 2011 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 2010. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 6. april 2011 er registreret i Selskabets ejerbog.

16. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igang- værende projekter investerings- ejendomme	Drifts- materiel og inventar	Udlån
Kostpris 1. januar 2009	7.514.995	712.848	45.156	0
Tilgang, køb	1.201.566	337.745	11.153	0
Tilgang, forbedring	2.164	0	0	0
Tilgang, virksomhedsovertagelse	2.035.000	0	221	0
Overførsel	753.463	-753.463	0	0
Afgang	-1.068	-5.671	-2.943	0
Kostpris 31. december 2009	11.506.120	291.459	53.587	0
Op-/nedskrivninger 1. januar 2009	1.132.903	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	102.007	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-44.047	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2009	1.190.863	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2009	13.588	0	18.096	0
Tilgang, virksomhedsovertagelse	0	0	11	0
Årets afskrivninger	3.460	0	7.655	0
Afgang	-356	0	-1.774	0
Afskrivninger 31. december 2009	16.692	0	23.988	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2009	12.680.291	291.459	29.599	0
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	3.460		4.513	
Administrationsomkostninger	0		3.142	
Årets afskrivninger i alt	3.460		7.655	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		7.714	
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	

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 20.303 (31. december 2009 t.DKK 16.976).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igang- værende projekter investerings- ejendomme	Drifts- materiel og inventar	Kapital- andele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2009	2.693.465	25.415	17.895	1.091.722	664.033
Tilgang, køb	1.187.527	87.903	3.396	58.568	0
Tilgang, forbedring	406	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	132.578
Overførsel	56.234	-56.234	0	0	0
Afgang	-59	-5.671	-1.646	0	0
Kostpris 31. december 2009	3.937.573	51.413	19.645	1.150.290	796.611
Op-/nedskrivninger 1. januar 2009	551.896	0	0	-100.795	0
Årets op-/nedskrivninger	13.824	0	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-21.734	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2009	543.986	0	0	-100.795	0
Afskrivninger 1. januar 2009	11.829	0	5.855	0	0
Årets afskrivninger	2.539	0	2.897	0	0
Afgang	-29	0	-827	0	0
Afskrivninger 31. december 2009	14.339	0	7.925	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. dec. 2009	4.467.220	51.413	11.720	1.049.495	796.611
Afskrivninger indregnet således:					
Driftsomkostninger	2.539		0		
Administrationsomkostninger	0		2.897		
Årets afskrivninger i alt	2.539		2.897		
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		2.519		
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		-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. dec. 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		

I investerings ejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 10.120 (31. december 2009 t.DKK 10.133).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Købsår	Selskabs-kapital	Ejerandel og stemme-rettigheder
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 Servicepartner A/S	Rødovre	1999	500	100%

Bortset fra erhvervelse af Jeudan VIII A/S har der ikke været ændringer i 2010. Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S

17. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Salgsværdi af udførte arbejder	135.232	121.969	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-128.884	-112.825	0	0
Igangværende arbejder i alt	6.348	9.144	0	0

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

18. KORTFRISTEDE AKTIVER

De regnskabsmæssige værdier af tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser samt andre tilgodehavender svarer til deres dagsværdier. Regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser kan opgøres således:

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Årets regulering indregnet i resultatopgørelsen, tab	2.773	3.805	1.045	832

Tilgodehavenderne er ikke rentebærende, og der er ikke forbundet særlige kreditrisici med tilgodehavenderne. Der er ikke væsentlige finansielle aktiver, der er overforfaldne eller hvorpå der er nedskrevet til tab.

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	
	2010	2009	2010	2009
Hensat til tab 1. januar 2010	10.073	4.819	1.102	1.067
Årets konstaterede tab	-4.096	-2.524	-877	-797
Tilgang ved køb af tilknyttet selskab	-	3.973	-	-
Årets hensættelser til dækning af tab	2.773	3.805	1.045	832
Hensat til tab 31. december 2010	8.750	10.073	1.270	1.102

19. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Frie likvide beholdninger	3.454	2.338	272	258
Deponeringer	0	451	0	329
Likvide beholdninger i alt	3.454	2.789	272	587

Koncernens likvide beholdninger består af indestående i danske finansielle institutter med høj kreditværdighed. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdier.

20. AKTIEKAPITAL

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

	Moderselskab	
	2010	2009
Aktiekapital 1. januar	756.175	709.663
Emission, kontant indbetalt	302.470	46.512
Aktiekapital 31. december	1.058.645	756.175

Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Beholdning 1. januar	0	5.466	0	2.612	0,00%	0,08%
Tilgang	14.616	16.900	5.994	7.345	0,01%	0,24%
Afgang	0	-22.366	0	-9.957	0,00%	-0,32%
Beholdning 31. december	14.616	0	5.994	0	0,01%	0,00%

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	
	2010	2009	2010	2009
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	6.778.426	6.234.645	2.312.679	2.565.461
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	68.386	90.975	32.504	45.294
Mellem et og to år fra balancedagen	69.861	85.146	33.240	37.722
Mellem to og tre år fra balancedagen	71.370	89.528	33.993	40.291
Mellem tre og fire år fra balancedagen	72.911	114.093	34.763	62.972
Mellem fire og fem år fra balancedagen	74.487	118.157	35.550	65.076
Efter fem år fra balancedagen	6.697.275	5.649.386	2.216.601	2.256.320
Nominal værdi af gæld til realkreditinstitutter	7.054.290	6.147.285	2.386.651	2.507.675
Dagsværdiregulering af gæld	-31.211	9.940	-6.730	31.684
Dagsværdi af renteswaps	-244.653	77.420	-67.242	26.102
Realkreditlån i alt	6.778.426	6.234.645	2.312.679	2.565.461
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	6.710.014	6.144.169	2.280.173	2.520.572
Kortfristede forpligtelser	68.412	90.476	32.506	44.889
Realkreditlån i alt	6.778.426	6.234.645	2.312.679	2.565.461

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

22. FINANSIERINGSINSTITUTTER

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Gæld til finansieringsinstitutter med pant i fast ejendom	848.544	481.356	848.544	481.356
Driftskreditter	1.102.372	2.025.234	826.472	466.703
Finansieringsinstitutter i alt	1.950.916	2.506.590	1.675.016	948.059
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	1.161.229	2.059.934	885.329	501.403
Mellem et og to år fra balancedagen	57.043	34.700	57.043	34.700
Mellem to og tre år fra balancedagen	57.642	32.200	57.642	32.200
Mellem tre og fire år fra balancedagen	57.589	32.200	57.589	32.200
Mellem fire og fem år fra balancedagen	56.393	32.200	56.393	32.200
Efter fem år fra balancedagen	554.303	296.100	554.303	296.100
Nominal værdi af gæld til finansieringsinstitutter	1.944.199	2.487.334	1.668.299	928.803
Dagsværdiregulering af gæld	0	0	0	0
Dagsværdi af renteswaps	6.717	19.256	6.717	19.256
Finansieringsinstitutter i alt	1.950.916	2.506.590	1.675.016	948.059
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	788.422	442.674	788.422	442.674
Kortfristede forpligtelser	1.162.494	2.063.916	886.594	505.385
Finansieringsinstitutter i alt	1.950.916	2.506.590	1.675.016	948.059

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

I driftskreditter indgår bridgefinansiering med DKK 652 mio. (2009: DKK 1.727 mio.).

Bridgefinansieringen indfries i 1. kvartal 2011 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme.

23. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Udskudt skat 1. januar	702.848	464.788	65.941	50.590
Tilgang ved køb af tilknyttet selskab	0	188.151	-	-
Øvrige reguleringer	2.545	0	-	-
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	51.087	49.909	15.707	15.351
Udskudt skat 31. december	756.480	702.848	81.648	65.941
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	916.927	839.098	243.637	203.124
Andre anlægsaktiver	-305	1.450	215	506
Finansielle gældsforpligtelser	-154.060	-132.123	-160.179	-137.559
Øvrige	-6.082	-5.577	-2.025	-130
Udskudt skat 31. december	756.480	702.848	81.648	65.941
Udskudt skat ved køb af tilknyttet selskab vedrører:				
Investeringsejendomme	0	191.060		
Andre anlægsaktiver	0	-122		
Finansielle gældsforpligtelser	0	-1.850		
Øvrige	0	-937		
	0	188.151		

24. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Vedligeholdelsesforpligtelser 1. januar	4.860	4.984	3.307	3.610
Anvendt i året	-651	-1.200	-430	-1.063
Hensat i året	988	1.076	760	760
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	368	0	368	0
Vedligeholdelsesforpligtelser 31. december	5.565	4.860	4.005	3.307
Forpligtelsen er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	5.506	4.800	3.983	3.287
Kortfristede forpligtelser	59	60	22	20
Vedligeholdelsesforpligtelser i alt	5.565	4.860	4.005	3.307

25. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

De regnskabsmæssige værdier af modtagne forudbetalinger fra kunder, leverandører af varer og tjenesteydelser 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 12.137.127 (2009: t.DKK 11.391.416) hvoraf t.DKK 94.911 (2009: t.DKK 216.046) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 4.654.078 (2009: t.DKK 3.625.610).

København 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 2010 t.DKK 160.476.

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 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.

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende Torvehallerne på Israels Plads for t.DKK 1.371 (2009: t.DKK 0).

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 1 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 1. Tabsrisikoen er beskeden og ikke væsentlig for Selskabets og Koncernens finansielle stilling.

Jeudan II A/S har tegnet garanti vedrørende grundkøb for t.DKK 400 (2009: t.DKK 0).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 945 (2009: t.DKK 1.267).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan VIII A/S er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2010 andrager t.DKK 0.

27. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE

For årene 2011-2012 har Koncernen indgået operationel leasingaftale vedrørende leasing af driftsmateriel. Leasingkontrakten er indgået med fast leasingydelse, og aftalen er uopsigelig inden for den nævnte periode.

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Forfalder inden for 1 år	103	103	0	0
Forfalder inden for 2-5 år	154	256	0	0
Forfalder efter 5 år	0	0	0	0
Leasingforpligtelse i alt	257	359	0	0
Årets leasingforpligtelse indregnet i resultatopgørelsen	103	34	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 2028 opgøres således:

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Forfalder inden for 1 år	126.578	136.198	53.949	51.416
Forfalder inden for 2-5 år	561.527	360.413	228.236	115.381
Forfalder efter 5 år	2.402.239	2.032.387	659.630	576.268
Garanterede lejeindtægter i alt	3.090.344	2.528.998	941.815	743.065
Årets garanterede lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	711.303	553.401	247.848	200.512

29. KØB AF VIRKSOMHEDER

Koncernen har ikke erhvervet nogen virksomheder i 2010.

I 2009 erhvervede Koncernen Jeudan VI A/S:

Navn	Primær aktivitet	Over-tagelses-tidspunkt	Over-taget ejer-andel %	Over-taget stemme-andel %	Købs-vederlag t.DKK
Jeudan VI A/S	Kontorejendomme	4. november 2009	100	100	58.568

Jeudan VI A/S

	Regnskabsmæssig værdi	Regulering til dagsværdi	Dagsværdi i alt
Investeringsjendomme*	2.035.000	0	2.035.000
Driftsmateriel og inventar	210	0	210
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	2.339	0	2.339
Andre tilgodehavender	3.759	0	3.759
Periodeafgrænsningsposter, aktiv	4.084	0	4.084
Finansieringsinstitutter	-1.731.415	0	-1.731.415
Deposita	-29.105	0	-29.105
Udskudt skat, passiv	-188.151	0	-188.151
Modtagne forudbetalinger fra kunder	-816	0	-816
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-2.654	0	-2.654
Anden gæld	-5.905	0	-5.905
Periodeafgrænsningsposter, passiv	-30.000	0	-30.000
I alt	57.346	0	57.346
Kostpris betalt kontant			58.568
Overtagne likvide beholdninger			-1.222
Likviditetseffekt, netto			57.346

* Ekskl. direkte købsomkostninger i alt t.DKK 11.857.

Af Koncernens resultat for året 2009 på t.DKK 202.022 udgjorde t.DKK -10.921 resultat i Jeudan VI A/S efter overtagelsen.

30. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

- 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 EB/VAT (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 30-årige realkreditlån i DKK. Realkreditlånene optages i obligationsserier med

tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 og 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

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

Eventuel yderligere finansiering optages som banklån med en løbetid på 10-15 år. Renten fastlåses enten helt eller delvist ved anvendelse af renteswaps.

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at den primære indtjening (EB/VAT) 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.

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 6 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 banklån 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.

30. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

For en nærmere beskrivelse af Jeudans likviditetsrisiko henvises til side 90 samt til tabel 24 på side 89, hvor renterisikoen er beskrevet.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgør min. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til ca. DKK 700 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,33 gange det forventede resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2011.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2010 DKK 757 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med danske realkreditinstitutter og finansieringsin-

stitutter, 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, Nykredit Realkredit A/S og FIH A/S samt tilknyttede koncernselskaber.

For en gennemgang af Koncernens risikofaktorer henvises til side 80.

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2010	2009	2010	2009
Udlån og tilgodehavender	65.726	57.034	1.902.605	1.421.311
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.626.970	6.716.001	3.161.223	3.046.817
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	1.390.018	2.300.764	1.108.971	722.805

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 renteswaps og fratrasket Driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris.

Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris: Deposita, Driftskreditter, Leverandører af varer og tjenesteydelser, Gæld til tilknyttede selskaber samt Anden gæld.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Nedenstående tabel viser klassifikationen af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- noterede priser på aktive markeder for identiske forpligtelser (niveau 1)
- noterede priser i et aktivt marked for lignende forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3)

30. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

KONCERN - 2009	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	6.157.225	0	0	6.157.225
Finansieringsinstitutter*	0	469.422	0	469.422
Renteswaps	0	89.354	0	89.354
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	6.157.225	558.776	0	6.716.001
* Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				
KONCERN - 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	7.023.079	0	0	7.023.079
Finansieringsinstitutter*	0	848.544	0	848.544
Renteswaps	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				
MODERSELSKAB - 2009	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	2.539.359	0	0	2.539.359
Finansieringsinstitutter*	0	469.422	0	469.422
Renteswaps	0	38.036	0	38.036
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	2.539.359	507.458	0	3.046.817
* Omfatter gæld, der kan indfries til kurs 100				
MODERSELSKAB - 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	2.379.922	0	0	2.379.922
Finansieringsinstitutter*	0	848.544	0	848.544
Renteswaps	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				

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.

30. 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	-6.234.645	-90.477	-405.463	-5.738.705	-6.234.644	-1.000.762	4,1
Finansieringsinstitutter	-2.506.590	-2.063.916	-140.296	-302.378	-2.173.185	0	3,1
31. december 2009 i alt	-8.741.235	-2.154.393	-545.759	-6.041.083	-8.407.829	-1.000.762	-
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	-

MODERSELSKAB	Beløb i alt	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Realkreditlån	-2.565.461	-44.889	-206.282	-2.314.290	-1.993.270	-572.191	3,7
Finansieringsinstitutter	-948.059	-505.385	-140.296	-302.378	481.356	0	3,1
31. december 2009 i alt	-3.513.520	-550.274	-346.578	-2.616.668	-1.511.914	-572.191	-
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	-

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 88, havde Jeudan således pr. 31. december 2010 en renteafdækningsprocent på 86.

I tabel 24 på side 89 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2011. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2011-2014.

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 8.750 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 85 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.

31. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ingen nærtstående parter, som har kontrol over Jeudan A/S.

Som nærtstående parter anses alle tilknyttede selskaber. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 16. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses

ligeledes for nærtstående. Endvidere anses Nesdu as, som er ejet af Jens Erik Udsen, William Demant Invest A/S samt Chr. Augustinus Fabrikker A/S, for nærtstående.

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2010	2009	2010	2009
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	146.689	93.373
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	270	1.394
Salg af administrationsydelser	-	-	16.866	15.236
Finansielle indtægter	-	-	70.169	63.056
Finansielle omkostninger	-	-	-9.151	-5.891
Køb af anlægsaktiver	-	-	0	219
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.872.726	1.399.390
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	189.784	182.943
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	-	-	1.875	1.875
Gage og individuelt tillæg til direktionen	-	-	5.216	5.016
Salg af serviceydelser	368	321	-	-
Udlejning af boliglejemål 1)	776	718	405	400
Modtaget udbytte	-	-	239	223
Tilgodehavende fra salg	61	32	-	-
Transaktioner med Nesdu A/S				
Modtaget udbytte	12.753	12.753	12.753	12.753
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Modtaget udbytte	28.647	28.518	28.647	28.518
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker A/S				
Modtaget udbytte	8.088	7.812	8.088	7.812
Transaktioner med Gorrissen Federspiel				
Køb af tjenesteydelser	5.785	7.466	4.808	2.166
Anden gæld	1.098	886	896	539

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

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancedagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter. Pr. 31. december 2010 er der foretaget nedskrivninger til imødegåelse af tab på tilgodehavende hos tilknyttet selskab med t.DKK 331.563.

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 0,8 mio. i 2009 og DKK 1,6 mio. i 2010. Jeudan har i de seneste to år haft advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 6,6 mio. (transaktionsvolumen DKK 3.213 mio.) i 2009 og DKK 4,2 mio. (transaktionsvolumen DKK 2.038 mio.) i 2010. Alle beløb er angivet ekskl. moms.

32. NY REGNSKABSREGULERING

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelsen af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

33. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Jeudan har i 2011 købt en portefølje bestående af otte ejendomme i København til en samlet pris på DKK 459 mio. I forbindelse med handlen indtræder for så vidt angår to af ejendommene tilbudspligt til kunderne om erhvervelse af ejendommene ved omdannelse til andelsboligforening. Hvorvidt disse retter udnyttes kendes ikke på nuværende tidspunkt. Ejendommene er erhvervet til et gennem-

snitligt afkast på ca. 5% p.a. og en gennemsnitlig pris på ca. DKK 17.900 pr. m².

Herudover er der ikke siden udgangen af 2010 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

34. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 1. marts 2011 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 6. april 2011.

