



Letter to shareholders

I den nedtur, som aktiemarkedet havde i 2008, har Jeudan-aktien været rimelig modstandsdygtig sammenlignet med gennemsnittet for branchen og markedet som helhed.

7

12

Ledelsesberetning

Jeudan er i stand til at opfylde de fleste virksomheders behov for kontorer og butikker – enten i Jeudans eksisterende portefølje eller ved investering i nye ejendomme.

16

Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn

Når igangværende og projekterede byggerier, der svarer til op mod 500.000 m², er klar til ibrugtagning i løbet af de kommende 1-2 år, vil udbuddet af kontorlejemål i betydeligt omfang overstige efterspørgslen.



Mål og strategi

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdi for aktionærerne. Den overordnede målsætning er nedbrudt til en række konkrete finansielle mål.

22

30

Ejendomsporteføljen

89% af ejendomsporteføljen er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt afkast på 5,3%.

36

Aktionærforhold

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 15,4% p.a.



Corporate Governance

Bestyrelsens kompetencer dækker blandt andet over jura, finans, økonomistyring, virksomhedsledelse, ejendomsbrancheerfaring, bestyrelseserfaring, omstruktureringer og køb/salg af virksomheder m.m.

38

42**Ansvarlighed**

Jeudans overvejelser og indsats om ansvarlighed skal være i balance med de økonomiske mål, og indsatsområderne skal prioriteres, så kræfterne bruges økonomisk effektivt.

44**Ledelse og organisation**

Kønsfordelingen blandt ledelsesgruppen er 66% mænd og 33% kvinder og i virksomheden som helhed 61% mænd og 39% kvinder.

**Regnskabsberetning**

Resultat før kurs- og værdiregulering er et af Jeudans væsentligste resultatparametre. Resultatet er udtryk for den likviditet, som driften frembringer. Jeudan har realiseret et resultat før kurs- og værdiregulering på niveau med de udmeldte forventninger i januar 2008.

52**58****Risikofaktorer**

Det fremgår, at renterisikoen er forholdsvis begrænset set i forhold til Koncernens samlede resultat samt at renterisikoen stort set falder til DKK 0 for årene 2010-2013 ved de anførte restgælds niveauer.

68**Ledelses- og revisionspåtegning**

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse. Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

71**Regnskab og noter**

Resultatopgørelse, balance, egenkapitalforklaring, pengestrømsopgørelse og noter



Kundebetjening og økonomisk styrke i fokus

2008 blev et pludseligt vendepunkt for verdensøkonomien og for stemningen og forventningerne til fremtiden. Udsigten synes mørkere end de seneste mange år. Det gælder for virksomheder over hele verden. Ikke mindst for virksomhederne i ejendomsbranchen.

På den baggrund er det naturligt og vigtigt, at både aktionærer og ledelse i den enkelte virksomhed ser situationen i øjnene. At man gør sig klart, hvor man står, og ikke mindst hvilken strategi, man følger. Også i Jeudans ledelse har vi haft anledning til grundig eftertanke og tilpasning til den nuværende situation.

Jeudan står fast. Vores fokus er som bekendt først og fremmest kundebetjeningen, den daglige drift og lønsomheden. Denne forretningsmodel er sund, langtidsholdbar og tilgængelig.

I den nedtur, som aktiemarkedet havde i 2008, har Jeudan-aktien været rimelig modstandsdygtig sammenlignet med gennemsnittet for branchen og markedet som helhed. Aktieprisen faldt fra DKK 600 til DKK 456 ved årets udgang. Trods denne nedgang i det forløbne år har aktionærernes afkast i form af udbytte og kursstigninger været 15% om året i gennemsnit i de seneste fem år.

De fleste af Jeudans aktionærer har formentlig investeret langsigtet i overensstemmelse med Jeudans strategi. Derfor er det relevant også at pege på, at afkastet over de seneste ti år, inkluderet kursfaldet i 2008, har været knap 20% om året.

For en investor – privat eller professionel – er det imidlertid vigtigt at se på afkastet i forhold til risikoen. Jeudans ejendomme har igennem en årrække haft en tilfredsstillende udlejningsprocent, kundernes soliditet og betalingsevne synes også på et tilfredsstillende niveau, og pengestrømmen fra driften er stabil. Samtidig er renteomkostningerne i vidt omfang forudsigelige på grund af lange aftaler, og Jeudan har gode relationer til danske, finansielle samarbejdspartnere.

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

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

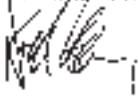
Driftsresultatet i 2008 blev DKK 186 mio. før kurs- og værdireguleringer (EBVAT). Det er 21% mere end året før og svarer til forventningerne ved årets begyndelse. Resultatet er opnået på grundlag af en omsætning, der i 2008 passede DKK 700 mio.

Udviklingen i 2008 er en fortsættelse af de senere års fremgang. Resultatet før kurs- og værdireguleringer var DKK 80 mio. i 2003, og fremgangen i de forløbne fem år har således været på 133%, svarende til godt 20% p.a.

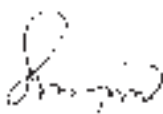
Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Målet skal nås med konstant fokus på lønsomheden i driften, kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, begrænset finansiell risiko, ordentlighed i alle aktiviteter, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Den linje har Jeudan fulgt i mange år. Vi er overbeviste om aktionærernes opbakning til, at den skal fortsættes.

4. marts 2009



Niels Heering
Formand for bestyrelsen



Per W. Hallgren
Adm. direktør

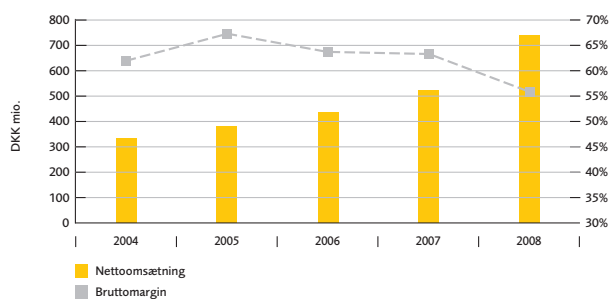
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2004	2005	2006	2007	2008
Nettoomsætning	DKK mio.	338	379	440	524	738
Bruttoresultat	DKK mio.	210	255	281	333	413
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	188	232	253	301	369
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	102	141	151	154	186
Resultat før skat	DKK mio.	115	893	505	313	-529
Årets resultat	DKK mio.	87	650	364	277	-398

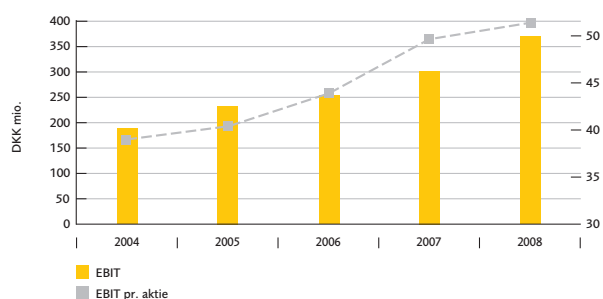
Balance		2004	2005	2006	2007	2008
Investeringsjendomme incl. igangværende projekter	DKK mio.	4.304	5.189	5.814	8.746	9.347
Aktiver i alt	DKK mio.	4.497	5.380	6.045	8.827	9.427
Egenkapital i alt	DKK mio.	1.574	2.175	2.480	3.429	2.955
Forpligtelser i alt	DKK mio.	2.922	3.205	3.565	5.398	6.471

Pengestømme		2004	2005	2006	2007	2008
Driftsaktiviteter	DKK mio.	116	109	113	137	90
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-1.597	-81	-345	-818	-788
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	1.469	-269	195	120	1.381
I alt	DKK mio.	-12	-241	-37	-561	683

Nettoomsætning samt bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie



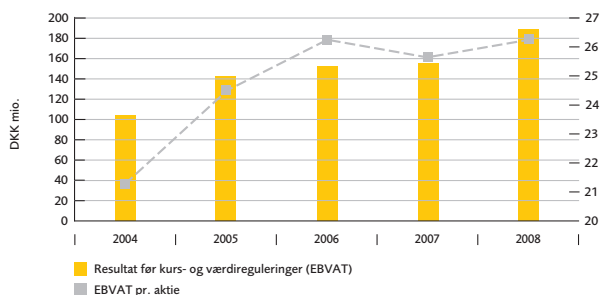
Regnskabsrelaterede nøgletal		2004	2005	2006	2007	2008
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	8,1	7,6	6,5	5,7	5,9
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	6,9	35,1	15,8	10,3	-12,6
Egenkapitalandel	%	35,0	40,4	41,0	38,8	31,3
Rentedækning	x	2,17	2,43	2,32	2,00	2,01

Aktierelaterede nøgletal		2004	2005	2006	2007	2008
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	386	605	712	600	456
Indre værdi (BV)	DKK	273	377	429	483	416
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	1,42	1,61	1,66	1,24	1,10
EBIT pr. aktie	DKK	39,1	40,4	43,9	50,0	52,0
EBVAT pr. aktie	DKK	21,2	24,5	26,2	25,6	26,2
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	18,0	113,0	63,2	46,1	-56,1
Price Earnings (PE)	x	21,4	5,4	11,3	13,0	-8,1
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	24,1	18,9	19,6	22,8	12,7
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	8,5	9,0	10,0	11,0	11,0
Markedsværdi	DKK mio.	2.229	3.493	4.114	4.258	3.236

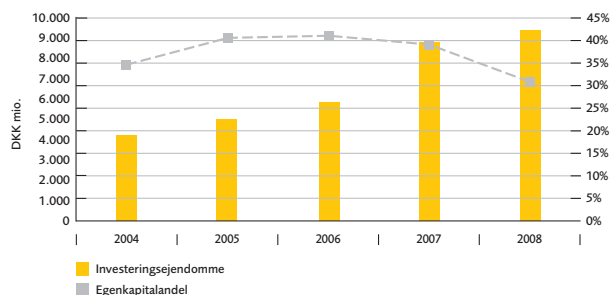
Marginer		2004	2005	2006	2007	2008
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	62,0	67,2	63,9	63,6	55,9
Administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,4	6,0	6,5	6,3	6,0
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	55,6	61,2	57,5	57,3	50,0
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	30,1	37,2	34,3	29,4	25,2
Resultat før skat / nettoomsætning	%	34,0	235,5	114,8	59,8	-71,6
Årets resultat / nettoomsætning	%	25,6	171,4	82,7	52,9	-53,9

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS.
Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Investeringsjendomme og egenkapitalandel





Resultatet af flid og finanser

Det giver ingen mening at investere i ejendomme, hvis man ikke også interesserer sig for de mennesker, der skal bo og arbejde inden for murene.

Den grundholdning præger hele Jeudans virke. Derfor er vi en virksomhed, der står på to ben.

Vi køber og ejer ejendomme. Vi sætter fokus på trivsel.

Hoved, hænder, hjerte.

Fortsat fremgang og sund likviditet

VÆKST I INVESTERINGER I INDRE KØBENHAVN

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i Københavns Centrum, og i 2008 har Jeudan fortsat væksten i investeringerne, primært i Frederiksstaden i det indre København.

Med virkning pr. 1. oktober 2008 købte Jeudan ejendommene Bredgade 33 og Bredgade 35 med et samlet areal på godt 6.000 m² for en markeds-værdi på DKK 137 mio., svarende til DKK 22.800 pr. m². I ejendommene har Bruun Rasmussen drevet auktionshus siden 1948 og fortsætter som kunde i ejendommene.

Jeudan har i forvejen en betydelig markedsandel i Frederiksstaden, blandt andet i Bredgade, hvor Jeudan efter ovenstående investeringer ejer 13 større kontorejendomme.

Jeudan har tillige pr. 1. oktober 2008 erhvervet en kontor- og boligejendom i St. Kongensgade 74 på ca. 1.650 m² for kontant DKK 25 mio., svarende til DKK 15.000 pr. m². Pr. 1. november 2008 erhvervede Jeudan en kontor- og boligejendom på ca. 1.200 m² i St. Kongensgade 60 for kontant DKK 20 mio., svarende til ca. DKK 17.000 pr. m².

Med disse erhvervelser besidder Jeudan 6 kontor- og boligejendomme i St. Kongensgade.

Med virkning pr. 1. juli 2008 har Jeudan købt Lyngbyvej 11 (Østerbro Centret), København Ø. Centret, der har et areal på ca. 5.200 m², har gennemgået en større renovering og fået Føtex som ankerlejer. Centret er erhvervet for DKK 172 mio.

Jeudan har i 1. kvartal 2008 købt 22 boligejerlejligheder i Hvidovre, der ligger i tilknytning til en af Koncernens detailejendomme, ligesom Jeudan har købt en kontor- og lagerejendom i Glostrup, der efterfølgende er udlejet til en eksisterende kunde. Disse investeringer udgjorde samlet DKK 62 mio.

De samlede nyinvesteringer i 2008 udgjorde hermed DKK 416 mio. Hertil kommer investering i udvikling af den eksisterende ejendomsportefølje for i alt ca. DKK 441 mio.

Tabel I: Investeringer og salg

DKK mio.	Overtagelse	Køb	Salg
St. Kongensgade 60	01.11.2008	20	
Bredgade 33-35	01.10.2008	137	
St. Kongensgade 74	01.10.2008	25	
Østerbro Centret	01.07.2008	172	
Fabriksparken 54	29.02.2008	28	
Gl. Køge Landevej 256-258	10.01.2008	34	
I alt 2008		416	0
2007		2.559	4
2006		212	85

PÅEN UDLEJNINGSAKTIVITET

Jeudans fokus er som bekendt først og fremmest kundebej-
tjeningen, hvor forretningsgrundlaget er at betjene kunder-
ne med velfungerende rammer omkring deres aktiviteter.

Trods de lidt dystre toner omkring finansmarkederne og
ejendomsmarkedet – specielt i andet halvår 2008 – for-
måede Jeudan i 2008 at genudleje og istandsætte godt
31.000 m² og har dermed udbygget det høje niveau fra
2007. Med udgangen af december 2008 havde Jeudan
en udlejningsprocent på 99. Medregnes ledige arealer i
projektejendomme, der endnu ikke kan udlejes, udgjorde
udlejningsprocenten 95,7.

Jeudan har hermed formået at fastholde niveauet for udlej-
ningsprocenten i forhold til ultimo 2007, ligesom Jeudan
fortsat ligger over markedsniveauet. Jeudans forretnings-
model med den kundeorienterede organisation er dermed
konkurrencedygtig. Jeudan er derved i stand til at opfylde
de fleste virksomheders behov for kontorer og butikker
– enten i Jeudans eksisterende portefølje eller ved investe-
ring i nye ejendomme.

VÆKST I JEUDAN SERVICEPARTNER

Det høje niveau for genudlej-
ning og istandsættelse af lejemål
til nye kunder i Jeudan påvirker akti-
vitetsniveauet i Jeudan Servicepartner.

Jeudan Servicepartner leverer et bredt udbud af ejendoms-
relaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser til
såvel Jeudans kunder som kunder uden for Jeudans ejen-
domsportefølje.

2008 har i Jeudan Servicepartner været præget af et højt
aktivitetsniveau.

Jeudan Servicepartner har indrettet lokaler til en ny IRMA-
butik i Borgergade 24, hvor den resterende del af ejendom-
men p.t. indrettes til Parkering København, der fraflytter sit
hovedsæde i Gammeltoftsgade 17. Gammeltoftsgade 17,
der er en del af Øster Farimagsgade 5 (tillige ejet af Jeudan),
er genudlejet til Københavns Universitet.

Herudover har Jeudan Servicepartner renoveret og ombyg-
get store dele af ejendommen Bredgade 34 med i alt
næsten 5.000 m² til moderne kontorlokaler til Genmab, der
tog lokalerne i brug i efteråret 2008.

Jeudan har medvirket ved indretningen af tidssvarende kon-
torlokaler til Berlingske Media i Pilestræde, som Berlingske
Media midlertidigt fraflyttede, mens indretningen stod på.
Tidsplanen, der var lagt flere år tidligere, blev overholdt, og
Berlingske Media flyttede successivt ind i deres renoverede
lokaler i løbet af juli til september 2008. I 2009 er igangsat
projektering og indretning af butikkslejemål, P-anlæg og
boliger i Berlingske Karré.

Koncernens fokus på at kunne opfylde kundernes behov i
hele værdikæden fra tidspunktet, hvor kunden søger loka-
ler over indretningsforslag, udarbejdelse af lejekontrakt
samt tegninger, indretning af lokalerne samt den efterføl-





gende servicering af lokalerne, beviser sit værd, når mere end 30.000 m² årligt skal indrettes med koordinering blandt de forskellige faggrupper og kunden.

Jeudan Servicepartner har også udført arbejder for kunder, der ikke bor i en Jeudan-ejendom. I 2. halvår 2008 har Jeudan Servicepartner forestået ombygning og indretning af ca. 3.000 m² eksisterende kontorlokaler for Skandinavisk Tobakskompagni.

FALDENDE EJENDOMSPRISER

2008 blev året, hvor de senere års værdistigninger på ejendomme hørte op, og i flere områder blev vendt til faldende priser.

I de senere år har nogle ejendomsinvestorer erhvervet ejendomme til prisniveauer, hvor nogle af de etablerede aktører på markedet ikke har ønsket at deltage. En væsentlig del af disse handler har nu medført, at de pågældende ejendomsinvestorer er taget under konkursbehandling, og ejendommene er svært omsættelige uden væsentlige tab til følge.

Jeudan har været tilbageholdende de senere år, men den generelle udvikling i priserne på ejendomsmarkedet og samfundsøkonomien i øvrigt påvirker også værdien af Jeudans ejendomsportefølje.

To modsatrettede forhold påvirker værdien. Dels har forbedringer i ejendommenes drift medført en opskrivning på DKK 492 mio., som er opnået ved effektivisering af driften og øgede lejeindtægter. I modsat retning trækker nedskrivninger på ca. DKK 531 mio., som følge af ovenstående udvikling på ejendomsmarkedet og samfundsøkonomien i øvrigt, ligesom Jeudan har foretaget yderligere reservationer til ombygninger m.v. på DKK 212 mio.

Samlet er der hermed tale om en nedskrivning på netto DKK 251 mio.

Det er værd at bemærke, at den foretagne værdiregulering ikke har negativ indflydelse på Jeudans driftsresultat, ligesom den ikke påvirker Jeudans pengestrømme.

VOLATILE RENTEFORHOLD

Jeudans finansieringsstrategi sigter mod optagelse af størst mulige realkreditbelåning med 15-20 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 2008 havde Jeudans realkreditfinansiering faste renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år, og en gennemsnitlig effektiv rente på 4,9%.

I løbet af 2008 har rentemarkederne udvist stor volatilitet. I starten af 4. kvartal 2008 medførte uroen på de finansielle markeder, at de korte renter steg, og de lange aftalerenter faldt. På denne baggrund valgte Jeudan i oktober 2008 at benytte faldet i de lange aftalerenter ved at konvertere eksisterende renteaftaler for ca. DKK 2,6 mia. med en gennemsnitlig løbetid på ca. 12 år til nye renteaftaler med en løbetid på 30 år. Konverteringen medførte en betydelig nettorentebesparelse for 2009 og fremefter.

De efterfølgende måneder udviste specielt de lange renter en uventet, atypisk udvikling. Renten på realkreditlån steg, mens den lange aftalerente faldt. Ved udgangen af 2008 var forskellen mellem den 30-årige realkreditrente og tilsvarende aftalerente ca. 3% p.a. Der var dog kun meget begrænset aktivitet i den lange del af markedet, således at effektiviteten i prisdannelsen var begrænset.

Med denne rentekurve fik Jeudan i 2008 et urealiseret kurstab på de finansielle forpligtelser – som omfatter såvel lange renteaftaler som realkreditlån – på DKK 390 mio.

I løbet af januar 2009 skete der en normalisering af rentespændet mellem de to lange renter, og Jeudan omlagde på den baggrund lange renteaftaler for ca. DKK 2,6 mia. Renteaftalerne har nu, som ved indgangen til 2008, en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år, og Jeudan opnår herudover en yderligere årlig rentebesparelse.



Samtidig har omlægningen medført, at Jeudan i 1. kvartal 2009 har opnået en realiseret kursgevinst på DKK 151 mio. Yderligere reduceres kursfølsomheden på de finansielle forpligtelser væsentligt som følge af den kortere løbetid fra ca. DKK 6 mio. pr. basisrentepunkt til ca. DKK 2 mio. pr. basisrentepunkt.

FORVENTNINGER 2009

Jeudans fokusering på rentable investeringer og løbende driftsforbedringer i den eksisterende ejendomsportefølje vil fortsætte i 2009, og opfølgningen på eksisterende kunde-forhold vil blive intensiveret.

Det er Jeudans vurdering, at den senere tids udvikling på de finansielle markeder og på ejendomsmarkedet vil øge muligheden for opkøb af attraktive ejendomme de kommende år. Jeudan har løbende overvejelser om nye investeringer i overensstemmelse med den fastlagte strategi.

I Jeudan Servicepartner forventes der på baggrund af den generelle samfundsudvikling nedgang i såvel omsætning som indtjening.

Koncernen forventer en nettoomsætning på niveauet DKK 680-720 mio. (2008: DKK 738 mio.)

Driftsomkostningerne i Jeudan Servicepartner vil følge aktivitetsnedgangen. Ejendomssegmentets driftsomkostninger vil stige som følge af de i 2008 foretagne ejendomsinvesteringer, som får fuld effekt i 2009. Driftsomkostningerne i den øvrige eksisterende portefølje forventes på niveau med 2008.

Administrationsomkostningerne forventes at ligge på niveau med 2008.

Jeudans finansiering består af dels realkreditfinansiering med renteloft på 5%, dels realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor er den samlede finansieringsudgift forholdsvis forudsigelig. Nettorenteomkostningerne vil i 2009 stige i forhold til 2008 som følge af Koncernens ejendomsinvesteringer i løbet af 2008. Stigningen vil dog blive mindre grundet omlægningen af lange renteaftaler til lavere rente.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) forventes fastholdt på nogenlunde samme niveau som 2008.

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

Jeudan har i forbindelse med konverteringen af lange renteaftaler i januar 2009 realiseret en kursgevinst på DKK 151 mio.

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

UDBYTTE OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 11,00 pr. aktie (2007: DKK 11,00), svarende til en udlodning på DKK 78 mio.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes i år 21. april 2009, kl. 16.30 i Moltkes Palæ, Dr. Tværgade 2, 1302 København K.

Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn

De større byer i Danmark mærker en befolkningstilvækst, hvilket i særdeleshed mærkes i København. Prognoser fra Danmarks Statistik viser således, at indbyggertallet i hovedstadsområdet er steget mere end i andre områder, hvilket ikke er en tendens, der forventes at ændre sig på længere sigt. Den gennemsnitlige husstandsindkomst er inden for de seneste 12 år steget næsten 50% i hovedstadsområdet, hvor stigningen i øvrige områder af Danmark har ligget omkring 30%. For 12 år siden havde hovedstadsområdet den laveste gennemsnitlige husstandsindkomst i Danmark. Dette er ændret til, at det alene er området nord for København, der har en større gennemsnitlig husstandsindkomst end hovedstadsområdet. Dette indikerer, at det er de vellønnede og dermed veluddannede, der flytter mod byen og som har råd til at bosætte sig i hovedstaden.

Denne befolkningsgruppe ønsker ikke at anvende væsentlig tid på at komme til arbejde, ligesom såvel fritids- og kulturlivet skal være 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.

Byens 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.

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. Ved salg af domicilejendomme og eventuel fortsat tilstedeværelse som kunde i de pågældende ejendomme, frigøres kapital, der ofte skønnes at kunne udnyttes bedre inden for den enkelte virksomheds forretningsområde. Jeudan forventer, at denne tendens fortsætter i de kommende år, dog med nedsat udviklingshastighed grundet den aktuelle samfundsøkonomi.

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 kontorarealer. 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.

VIRKSOMHEDERNE PÅ MARKEDET

Investorerne på kontorejendomsmarkedet er typisk ejendomsselskaber, institutionelle investorer (pensionskasser, forsikringsselskaber m.v.), udenlandske investorer og private investorer.

Ejendomsselskaberne investerer oftest i ejendomme med flere kunder og lægger ofte vægt på, at ejendommene indeholder et potentiale for bedre driftsresultater. Nogle ejendomsselskaber driver virksomhed med køb og salg for øje og dermed ofte negativ likviditet fra den løbende drift og finansiering af ejendommene, mens Jeudan og andre driver virksomhed med positiv likviditet fra den løbende drift og finansiering af ejendommene.

Institutionelle og udenlandske investorer ejer især domicilejendomme, som er fuldt udlejet på lejekontrakter med lang løbetid. Sådanne investeringer kan være kendetegnet ved et sikkert cash-flow, men med begrænset potentiale for på kort sigt at forbedre ejendommenes drift. Institutionelle investorer søger normalt at sammensætte brede porteføljer af ejendomme, omfattende investeringer i flere dele af landet og i flere ejendomstyper, heriblandt f.eks. butikcentre og bolig-ejendomme. Udenlandske investorer vil hyppigt investere mere selektivt og vil typisk anskue investeringer i Storkøbenhavn i forhold til investeringer i andre store europæiske byer. Disse to kategorier af investorer har således ikke et snævert fokus på Storkøbenhavn.

Private investorer har været aktive i de senere år primært på de mindre ejendomme med ringe beliggenhed.

Sidste års opbremsning i økonomien og i den finansielle sektor har medført, at forretningsgrundlaget for denne type virksomhed er smuldret, og en del af denne type investorer er taget under konkursbehandling. Disse investorer er således p.t. ikke aktive i markedet.

Også en række udviklingsorienterede ejendoms-virksomheder har været aktive i Storkøbenhavns-området. Disse virksomheder fokuserer imidlertid på byggeprojekter og investerer sjældent langsigtet i ejendomsmarkedet. Disse ejendomsvirksomheder er mærket af de aktuelle tider på finans- og ejendomsmarkederne, hvor såvel udlejning som salg af projekterne er gået i stå, og hvor de finansielle institutter ikke har samme lyst til at stille likviditet til rådighed.

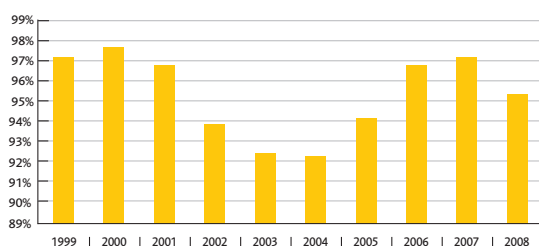
KONTORUDLEJNINGSMARKEDET I STORKØBENHAVN

Kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn har i 2008 oplevet en faldende efterspørgsel efter de senere års stigning. Fra primo 2008 og til ultimo 2008 er udlejningsprocenten for kontorejendomme i Københavns Kommune faldet fra 97,2 til 95,4. Faldet kommer oven på stigninger i udlejningsprocenten i de seneste fire år.

Jeudans udlejningsprocent var ultimo 2008 99,0, opgjort på baggrund af lejeindtægter og ekskl. projektejendomme.

Udviklingen i udlejningsprocenten for kontorer i Københavns Kommune de seneste ti år er illustreret nedenfor i figur 1.

Figur 1: Udlejningsprocent for kontorer i Københavns Kommune



Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken



I de senere år har det samlede udbud af kontorlokaler i København ligget på et stabilt niveau, mens efterspørgslen i samme periode er steget blandt andet grundet den voksende beskæftigelse. Dette har ført til en stigende udlejningsprocent. Jeudan vurderer, at denne udvikling vil vende, og at udlejningsprocenten i Storkøbenhavn vil vise en faldende tendens de kommende år. Dette skal ses på baggrund af væksten i nybyggeriet i blandt andet Ørestaden, Sydhavnen og Nordhavnen. Når igangværende og projekterede byggerier, der svarer til op mod 500.000 m², er klar til ibrugtagning i løbet af de kommende 1-2 år, vil udbuddet af kontorlejemål i betydeligt omfang overstige efterspørgslen. Op mod 2/3 af det igangværende og projekterede byggeri vurderes af Jeudan til at være uden indgåede lejekontrakter.

I figur 2 er illustreret udviklingen i henholdsvis udlejningsprocenten for kontorer i Københavns Kommune og beskæftigelsen. Historisk synes der at være en sammenhæng mellem beskæftigelsen og udlejning af kontorlejemål. Udviklingen er vendt i 2008, hvor udlejningsprocenten er faldet i forhold til året før, og beskæftigelsen forventes at falde i 2009.

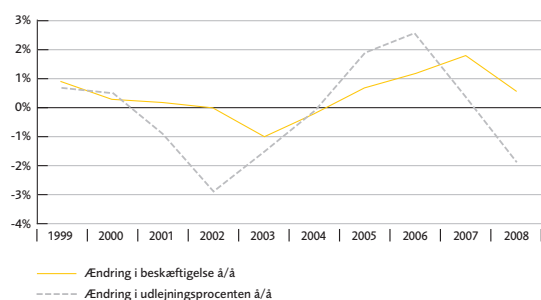
Jeudan forventer en faldende udlejningsprocent på det Københavnske ejendomsmarked, men med en meget forskellig udvikling områderne imellem. Udviklingsområderne, herunder blandt andet Ørestaden og Sydhavnen vil formentlig registrere et betydeligt fald i udlejningsprocent og lejepriser i takt med, at byggerierne færdiggøres.

Københavns Centrum vil også registrere fald i udlejningsprocent og lejepris, men formentlig ikke i samme omfang.

Ringene omkring København vil formentlig registrere en udvikling midt imellem. En tilsvarende udvikling oplevede Stockholm for nogle år siden, efter man forsøgte etablering af nye byområder.

En tilsvarende udvikling oplevede Stockholm for nogle år siden, efter man forsøgte etablering af nye byområder.

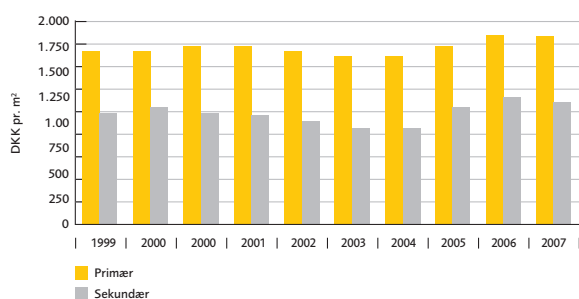
Figur 2: Udvikling i beskæftigelse og udlejningsprocent



Kilde: Danmarks Statistik og Oline-Lokalebørs Statistikken

Lejeniveauet i Storkøbenhavn har over de senere år været svagt stigende, hvilket kan tilskrives den øgede efterspørgsel. Lejeniveauet for de primære lejemål var i løbet af 2008 oppe på DKK 1.900 pr. m², men faldt i slutningen af året tilbage på ca. DKK 1.850 pr. m². I figur 3 nedenfor er illustreret lejeniveauet på primære og sekundære kontorlokaler i Storkøbenhavn de seneste 10 år.

Figur 3: Udvikling i lejeniveauer i Storkøbenhavn



Kilde: Sadolin & Albæk

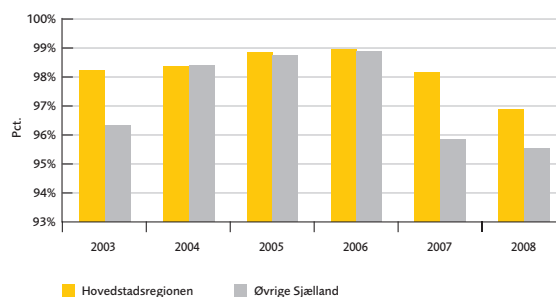
Lejeniveauet er fortsat relativt lavt i København i forhold til andre storbyer i Europa. Jeudan vurderer dog, at der ikke er udsigt til, at København indenfor en relativ lang årrække vil nærme sig øvrige europæiske byer.

DETAILEJENDOMME

Detailudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn har generelt haft en stigende efterspørgsel over de senere år frem mod slutningen af 2007, hvor udlejningsprocenten var godt 99. I slutningen af 2007 samt i 2008 har udlejningsprocenten været faldende, og detailmarkedet har dermed tillige mærket afmatningen i økonomien. Med en samlet udlejningsmasse på 3,5 mio. m² lå udlejningsprocenten ultimo 2008 på 96,8 mod 98,1 primo 2008. Tomgangen er dermed steget med 1,3 procentpoint i løbet af 2008. Det øvrige Sjælland har haft en tilsvarende tendens med stigende tomgang om end mere afdæmpet. Ultimo 2008 lå udlejningsprocenten på 95,5 mod 95,8 primo 2008 ud fra en samlet udlejningsmasse på 638.200 m².

Udviklingen i udlejningsprocenten for detaillokaler i Københavns Kommune og øvrige Sjælland siden 2003 er illustreret i figur 4.

Figur 4: Udviklingen i udlejningsprocenten for detaillokaler i Københavns Kommune og øvrige Sjælland



Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken

Lejeniveauet på Strøget i det centrale København har generelt været stabilt men spænder over store intervaller afhængig af beliggenhed. Priserne spænder mellem DKK 7.000 pr. m² op til DKK 19.000 pr. m². I de øvrige områder i Storkøbenhavn spænder lejeniveauet også over større intervaller afhængig af størrelse, type m.m. Lejepriserne spænder mellem DKK 800 pr. m² og DKK 7.500 pr. m². Priserne har været stabile til svagt stigende siden 2004.

Jeudan forventer, at lejeniveauet på detaillejemål med primær beliggenhed vil falde markant og en svagere faldende tendens på øvrige beliggenheder.

EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDET

I Storkøbenhavn er der i alt knap 11 mio. m² kontorareal, hvoraf knap 5 mio. m² er beliggende i Københavns Kommune. Jeudans kontorejendomsportefølje andrager ultimo 2008 i alt ca. 525.000 m², hvoraf mere end 440.000 m² er beliggende i Storkøbenhavn.

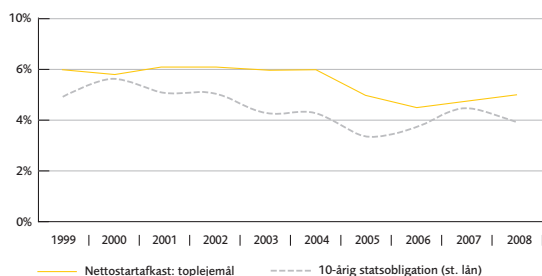
Det er Jeudans opfattelse, at det Storkøbenhavnske ejendomsmarked er det absolut største og mest likvide marked for investeringsejendomme i Danmark. Dette gælder især markedet i det centrale København, hvor både danske og internationale investorer er aktive inden for kontorejendomme, boligudlejningsejendomme og detailejendomme.

Interessen for ejendomsinvesteringer har været stor de seneste par år frem til medio 2008. Årsagen til den store interesse skal findes i den lave realrente, manglen på attraktive alternative investeringsmuligheder samt gode lånemuligheder. Denne udvikling vendte i sommeren 2008, hvor banksektoren reducerede finansieringsmulighederne, hvorved omsætningen af ejendomme faldt. Det har afstedkommet, at en del af de senere års aktive private ejendomsinvestorer oplevede likviditetsproblemer og efterfølgende konkurser samt tvangsauktioner.

Udviklingen i nettostartafkastet har i de seneste år udvist et fald ned mod 4% p.a., hvor der også har været konstateret flere enkelthandler under dette niveau. Niveauet er p.t. stigende, men er dog svært at vurdere uden handelsaktivitet i markedet.

Figur 5 viser udviklingen i nettostartafkastet på kontorejendomme med primær beliggenhed i København og en 10-årig statsobligation.

Figur 5: Nettostartafkast kontorejendomme i København og 10-årig statsobligation



Kilde: Sadolin & Albæk

Betragter man nettostartafkastet på kontorejendomme i Storkøbenhavnsområdet over de seneste ti år og sammenligner med renten på en 10-årig statsobligation, kan man konstatere, at nettostartafkastet i hele perioden har været højere end renten, hvilket alt andet lige medfører en positiv pengestrøm. Omkring 2000 nærmede renten sig nettostartafkastet, hvilket medførte, at der skete en korrektion med stigende nettostartafkast til følge. Samme korrektion er sket omkring 2006/2007.

Det er Jeudans vurdering, at priserne på investeringsejendomme vil falde de kommende år. Veldrevne og velbeliggende ejendomme i det centrale København vurderes at få et mindre fald end yderområderne, herunder udviklingsområderne i Ørestaden, Sydhavnen og Nordhavnen. Største fald forventes registreret på ejendomme med ringe beliggenhed og/eller ringe administration samt utilstrækkelig vedligehold. Investorer vil formentlig forlange et betydeligt risikotillæg for denne ejendomstype. Ledige ejendomme og projektejendomme vil næppe kunne handles de kommende år.

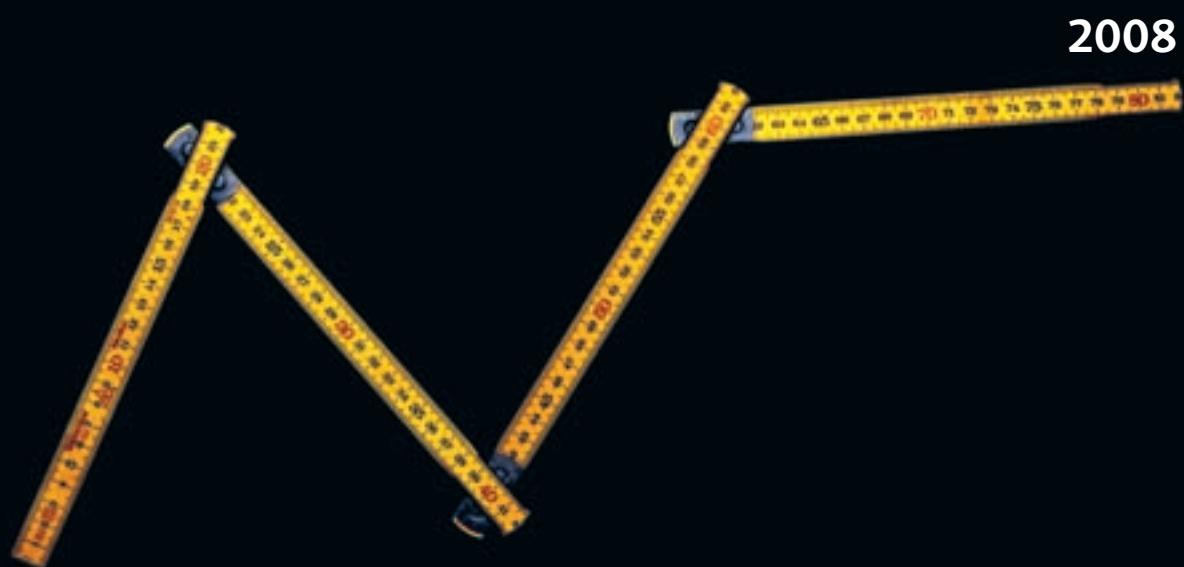
SAMMENFATNING

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

- Storkøbenhavns udvikling gennem de seneste 10-15 år har øget byens attraktion for danske og internationale virksomheder. Der er foretaget og planlagt yderligere store investeringer i byens videre udvikling, herunder infrastruktur, kulturliv, offentlige virksomheder m.v. Samtidig forventes en fortsat vækst i indbyggertallet.
- Lejeniveauet i København falder, men meget afhængig af geografisk område.
- Udlejningsprocenten er p.t. fortsat høj men vil falde de kommende år.
- Byggeaktiviteten vil opleve markante aktivitetsfald grundet de senere års betydelige byggeri.
- Prisniveauet på investeringsejendomme vil falde, men størrelsen på faldet er afhængig af ejendomstype.



Året gik med mange
kærkomne underskrifter



2004

Udviklingen i underskrevne lejekontrakter de seneste fem år (målt på lejen).



Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomheder. Koncernen investerer i og driver større kontorejendomme i København og detailejendomme i Storkøbenhavn og på Sjælland. Koncernen har desuden et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Strategien sigter mod fortsat vækst og lønsomhed, baseret på værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

ØKONOMISKE MÅL

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdi for aktionærerne. Den overordnede målsætning er nedbrudt til en række konkrete finansielle mål opdelt i:

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

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

VÆKST

Jeudan har en målsætning om vækst i såvel aktivitetsomfang (investeringer og omsætning) som resultater. Det er således målsætningen, at de samlede investeringer udviser

Mål og strategi

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

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

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

LØNSOMHED I DRIFTEN

I såvel det enkelte forretningsområde (segment) som i Koncernen som helhed er driftsmarginerne centrale målepunkter for lønsomheden. Bruttoresultatet, driftsresultatet (EBIT) og resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) måles således løbende i forhold til omsætningen.

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

RENTABILITET (AFKAST AF EGENKAPITAL)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), målt i forhold til den gennemsnitlige egenkapital, anses af Jeudan for at være det mest 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 at true Koncernens løbende likviditet.

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%.

Det er Jeudans målsætning, at EBVAT pr. aktie øges med gennemsnitlig 8-9% pr. år frem til 2011, svarende til DKK 35 pr. aktie i 2011 (2007: DKK 26 pr. aktie).

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, regnskabets samlede kurs- og værdireguleringer. Disse kan i de enkelte år være påvirket af ændringer i konjunkturerne og af enkeltstående hændelser og vurderes derfor over en længere årrække.

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

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

Hertil kommer regulering af Jeudans finansielle forpligtelser til dagsværdi.

RESULTAT FØR SKAT

Målsætningen for det samlede resultat før skat over en længere årrække er ca. 16% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%.

KAPITALSTRUKTUR

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) på mindst 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 allerede i år 2.

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

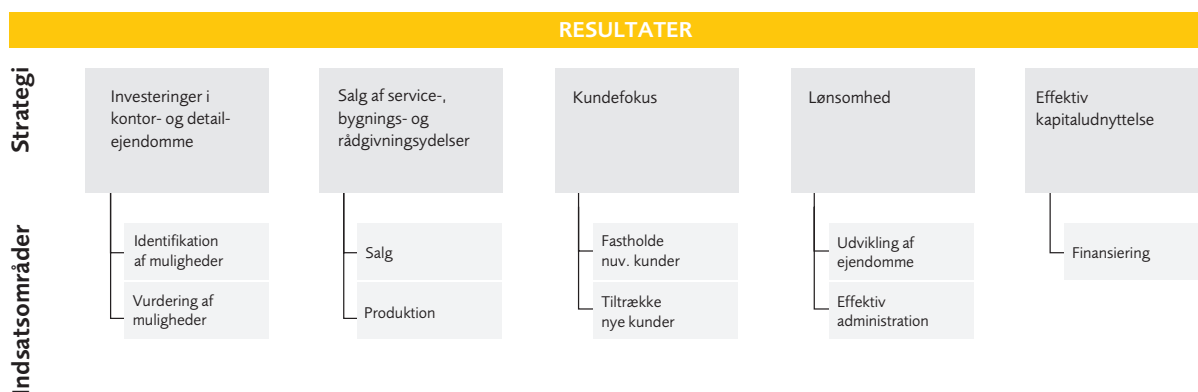
Det har gennem en årrække været tilstræbt at udlodde et attraktivt, delvis forudsigeligt udbytte til aktionærerne. I de senere år har udlodningen således udgjort 35-50% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

STRATEGI

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

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

Figur 6: Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



INVESTERING I OG UDLEJNING AF KONTOR- OG DETAIL EJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

EJENDOMSTYPER

Jeudan investerer i erhvervsejendomme, der primært benyttes til kontor samt detail ejendomme, der omfatter butiksejendomme, supermarkeder, butikcentre m.m. I mindre omfang investerer Jeudan i projektejendomme.

Jeudan har følgende målsætning for fordelingen blandt de enkelte ejendomstyper:

Kontorejendomme	75% (p.t. 81%)
Detail ejendomme	20% (p.t. 15%)
Projektejendomme	5% (p.t. 4%)

BELIGGENHED

Jeudans geografiske fokus er primært København og sekundært Storkøbenhavn og større sjællandske byer.

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

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

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

Jeudan har følgende målsætning for den geografiske fordeling:

København	75% (p.t. 79%)
Region Hovedstaden (ekskl. København)	15% (p.t. 10%)
Øvrige Sjælland	10% (p.t. 11%)

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 givet afkast. I andre situationer er ejendommens beliggenhed og områdets lejeniveau mere velegnet som målestok.

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

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 20.000-30.000 pr. m². Dette niveau sammenholdt med Jeudans afkastkrav medfører, at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger) og forudsætter som hovedregel, at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

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

DIVERSIFIKATION

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

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

VEDLIGEHOLDELSESSTAND

Ejendommen skal fremtræde i god vedligeholdelsesmæssig stand, og i forbindelse med ethvert køb gennemføres en vurdering af centrale bygningsdele og de tekniske anlægs tilstand og aktualitet.

Jeudan investerer i mindre omfang i ejendomme med en mindre tilfredsstillende eller ringe vedligeholdelsesstand. I forbindelse med en sådan investering planlægges inden køb en renovering af ejendommen, som indgår ved fastsættelse af ejendommens pris.

DRIFTSUDVIKLINGSPOTENTIALE

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

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

Salg og produktion af serviceydelserne er medvirken-
de til,

- at skabe en løbende kommunikation med ejendommens kunder og derigennem løbende konstatere og leve op til rimelige 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
- at ejendommen konstant overvåges.

AFKAST (PENGESTRØMME)

Der investeres i ejendomme med et markedsrelevant 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 det vurderes, at genudlejningsmulighederne til samme eller højere lejeniveau er rimelige og/eller ved en længere uopsigeligthed fra en kreditværdig 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 i år 2.

INVESTERINGSHORISONT

Investeringshorisonten for den enkelte ejendom er principielt uendelig. Der kan dog opstå situationer, hvor den enkelte ejendom afhændes.

Jeudans økonomiske målsætninger er primært rettet mod en stabil primær indtjening og langsigtede værdistigninger gennem driftsforbedringer og inflation. Dette tilvejebringes ved en inflationssikret omsætning, lave omkostninger og stabile finansielle omkostninger. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansieringen af investeringerne. Målsætningen er, at den primære indtjening og dermed cash-flowet 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, produktion og hoteldrift, idet sådanne investeringer kræver en anden kompetence og en anden risikoprofil end den, der falder inden for Jeudans strategi.

PROJEKTEJENDOMME

Jeudan investerer i mindre omfang i projektejendomme. Denne type ejendomme defineres som ejendomme med en betydelig tomgang på købstidspunktet, og som skal 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. Jeudan investerer som hovedregel ikke i projektejendomme, hvor den samlede anskaffelsessum overstiger 80-90% af ejendommens anslåede markedsværdi efter færdiggørelse af ejendommen.

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må maksimalt udgøre ca. 15% af Jeudans egenkapital. Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til projektejendomme, f.eks. hvis en større kunde fraflytter et lejemål og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning. I så fald vil ejendommens værdi indgå i ovennævnte investeringsramme og organisatorisk blive flyttet.

PRODUKTION OG SALG AF EJENDOMSRELATEREDE SERVICEYDELSER SAMT BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSER

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

Gennem Jeudan Servicepartner, et 100% ejet datterselskab, er det Jeudans vurdering, at Koncernen leverer et konkurrencedygtigt servicetilbud indenfor ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder. Et samarbejde med Jeudan Servicepartner indebærer, at kunderne overlader ledelse og udførelse af deres ejendomsrelaterede 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.

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.

Jeudan Servicepartners fokusområde er primært København og Sjælland, og ydelserne sigter primært mod virksomheder og organisationer.

Aktiviteterne i Jeudan Servicepartner består af:

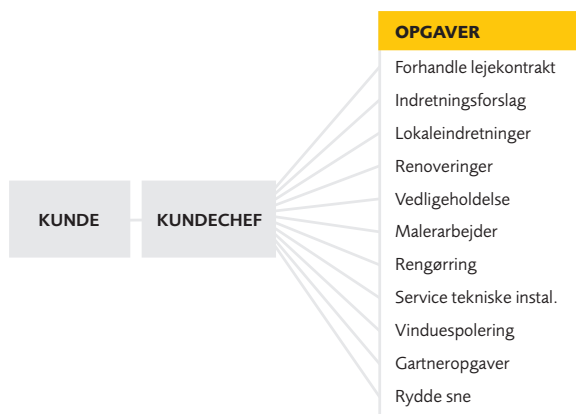
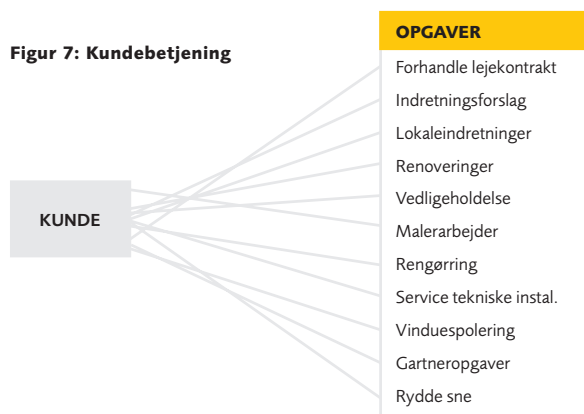
Jeudan Projekt

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

Jeudan Ejendomsservice

- Renholdelse og pleje af udenomsarealer
- Renholdelse af butiks- og kontorlejemål
- Service på tekniske installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i kontor-, butiks- og boligejendomme

Figur 7: Kundebetjening



Jeudan Byg

- Indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boliglejemål
- Renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boliglejemål
- Sikkerhedsfunktioner, f.eks. varslingsanlæg (brand og tyveri) og adgangskontrol.

Koncernen udvider løbende udbuddet af serviceydelser, blandt andet ud fra kundernes ønsker, med det formål at videreudvikle servicekonceptet og udbrede kendskabet til Jeudan som en servicevirksomhed.

Jeudan Servicepartners kundekreds omfatter også kunder udenfor Jeudan Koncernen, men der lægges vægt på, at eksterne aktiviteter ikke udvikles til et omfang, der tilside-sætter aktiviteterne i ejendomme ejet af Jeudan.

Jeudan Servicepartner skal bidrage til Koncernens vækst og resultat før kurs- og værdireguleringer. Målsætningen er derfor, at Jeudan Servicepartner udviser en positiv udvikling i ydelsernes kvalitet, en vedvarende forretningsudvikling af fagområderne og et resultat før skat på 8-9 % af omsætningen.

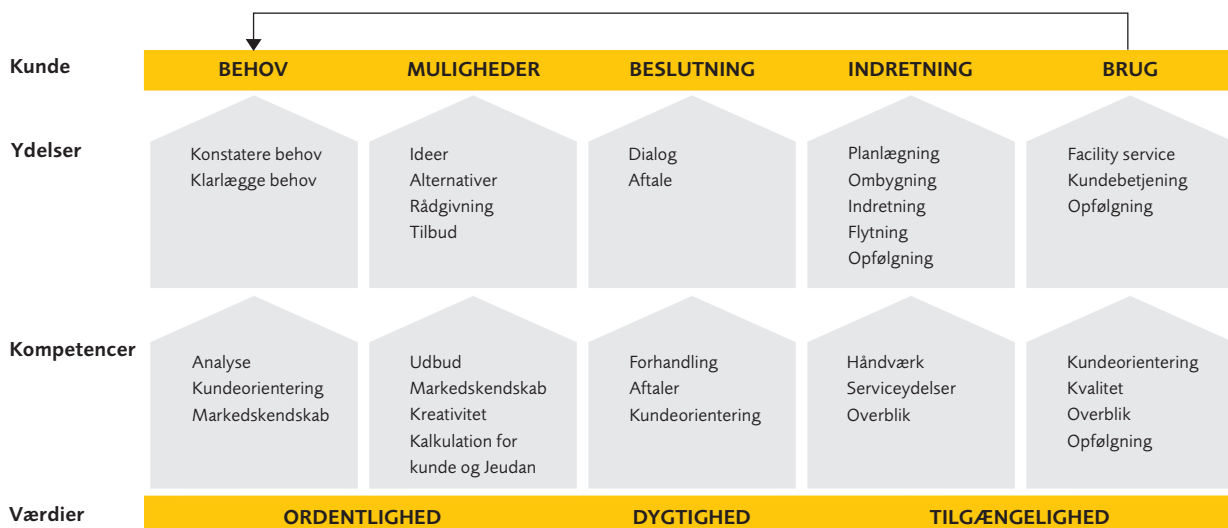
KUNDEFOKUS

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der har samlede arealer på mere end 500.000 m², rummer arbejdspladser for tusindvis af mennesker, der igen har daglig kontakt med endnu flere mennesker. Kunderne er 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 en tryk-khed ved at være kunde hos Jeudan. Til enhver ejendom og til enhver kunde er derfor tilknyttet en kundechef, der har ansvaret for dels ejendommens drift og udlejning, dels den enkelte kundes tilfredshed med Jeudans ydelser, herunder at kunden modtager den rette kombination af serviceydelser til at dække sine behov.

Organisationsformen skal sikre, at kunden føres korrekt gennem alle faser forbundet med indretning og indflytning. Efter indflytning er kunden fortsat tilknyttet samme kundechef, som har ansvaret for, at kundens lejemål løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand. Endvidere

Figur 8: Jeudans kundebetjening



kan kundeforskeren qua sin erfaring og viden løbende supplere kunden med nye idéer og initiativer, der kan tilføre endnu mere værdi for kunden. Kundeforskeren har mulighed for at kunne tilbyde kunderne et bredt udbud af serviceydelser via Jeudans datterselskab, Jeudan Servicepartner.

Med henblik på at sikre relevant opfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og dermed mulige ændringer i lokale behov, er kundeopfølgningen tilrettelagt bl.a. på grundlag af et 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 kunderskik i kundeporteføljen.

LØNSOMHED I DRIFTEN

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

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

I planlægningen indgår blandt andet vurdering af følgende forhold:

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

Udviklingsplanerne for en ejendom er rettet mod:

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

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

EFFEKTIV KAPITALUDNYTTELSE

Jeudan lægger vægt på såvel, at den investerede kapital udnyttes optimalt, som at den finansielle risiko er under kontrol.

EGENKAPITALENS RELATIVE STØRRELSE

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

- Aktionærernes forventninger til afkast af egenkapitalen er højere end forrentning af fremmedkapitalen. Derfor bør egenkapitalen principielt være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige samlede afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere sin økonomiske målsætning om et afkast af den løbende drift på 8-9 % 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%
Hensættelser m.v. (ikke rentebærende gæld)	5%
Fremmedkapital (rentebærende gæld)	65-70%

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

En udvidelse af Jeudans aktiekapital er imidlertid forbundet med en ikke uvæsentlig indsats af omkostninger og tid. 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

Ejendomsinvesteringer har et langsigtet perspektiv – for Jeudans vedkommende er perspektivet som udgangspunkt uendeligt. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt i investeringshorisonten, således at risikoen ved ejendomsinveste-

ringerne 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 er uanvendelige.

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

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

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

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

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

Den valgte finansieringsstrategi, med aftaler om fast rente på op til 30 år, kan medføre større – både positive og negative – reguleringer af den samlede gæld, der dog ikke påvirker cash-flowet.

LIKVIDITET OG LIKVIDITETSRESERVE

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og banklån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Det er Jeudans målsætning at tilrettelægge finansieringen således, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inkl. uudnyttede driftskreditter udgør min. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til p.t. ca. DKK 450 mio. Denne reserve svarer p.t. til 2,5 års resultat for kurs-

og værdireguleringer (EBVAT). Likviditetsreserven udgjorde ultimo 2008 DKK 600 mio.

FINANSIELLE SAMARBEJDSPARTNERE

Jeudan samarbejder med danske realkreditinstitutter og banker, 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 er Danske Bank, Nordea Bank, Nykredit Bank og Amagerbanken blandt pengeinstitutterne og Nordea Realkredit, Nykredit Realkredit og Realkredit Danmark blandt realkreditinstitutterne.





Ejendomsporteføljen

Jeudans investeringer omfatter i alt 136 kontor- og detail-ejendomme til en markedsværdi på DKK 9.722 mio. og med et samlet areal på 523.697 m². 81% af ejendommene målt på værdi er kontorejendomme (K), 15% er detailejendomme og -centre (D) og 4% er logistikejendomme (L). 89% af ejendomsporteføljen er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 5,3%.

Den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.059 m². Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen. Lejen varierer fra ejendom til ejendom, men det er Jeudans vurdering, at lejen i porteføljen ikke overstiger markedsniveauet.

Tabel II: Ejendomsporteføljen fordelt på bogført værdi

	Antal	m ²	Bogført værdi DKK mio.	Korrektion til dagsværdi		Markedsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
				Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 100 mio.	23	256.181	5.068	61	151	5.280	20.610
50 - 100 mio.	23	89.068	1.578	10	59	1.647	18.491
20 - 50 mio.	31	106.158	1.028	14	60	1.102	10.381
0 - 20 mio.	57	41.693	402	0	6	408	9.786
Projektejendomme	2	30.597	558	628	99	1.285	41.998
I alt	136	523.697	8.634	713	375	9.722	18.564

Tabel III: Fordeling af lejemål opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejeindtægter	Gns. leje pr. m ²	Gns. varsel i måneder
> 5.000.000	2%	27%	31%	1.235	98
1.000.000 - 4.999.999	9%	32%	34%	1.123	30
500.000 - 999.999	12%	15%	15%	1.093	27
250.000 - 499.999	17%	13%	11%	858	17
0 - 249.999	60%	13%	9%	714	12
I alt	100%	100%	100%	1.059	48



Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 31% af lejeindtægterne og 27% af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Jeudan har ikke registreret restancer hos disse kunder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 34% af lejeindtægterne og 32% af det samlede areal. Herunder er anført en oversigt over, hvilken branche de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af den samlede omsætning i Koncernen.

Tabel IV: 15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af leje
Offentlig institution	6,5%
Databehandling (børsnoteret)	3,3%
Offentlig institution	2,5%
Skibsfart (børsnoteret)	2,2%
Servicevirksomhed	2,1%
Biotek (børsnoteret)	1,9%
Medievirksomhed	1,9%
Servicevirksomhed	1,7%
Servicevirksomhed	1,3%
Detailhandel	1,0%
Detailhandel (børsnoteret)	1,0%
Offentlig institution	0,8%
Forretningsservice	0,6%
Offentlig institution	0,6%
Offentlig institution	0,6%
	28,0%

Erhvervslejekontrakter indeholder som udgangspunkt en uopsigelsesperiode, indenfor hvilken kunden ikke kan opsig sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med 6 måneders 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 2008 i gennemsnit et varsel på 98 måneder, hvorimod kunder med en årlig leje under DKK 250.000 havde et gennemsnitligt varsel på 13 måneder.

Det samlede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 48 måneder (vægtet efter omsætningen). Udover et gennemsnitligt varsel på 4 år, udgør den gennemsnitlige leje DKK 1.059 pr. m². Dette lejeniveau taget i betragtning medfører desuden en forventning om, at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold vil kunne genudlejes til samme og i nogen tilfælde højere leje.

Et mål for lejeniveauet fås ved sammenligning af anskaffelsessummer og opførelsesudgifter ved nybyggeri. Ved opførelse af kontorejendomme i samme kvalitet i København anslår Jeudan de samlede byggeomkostninger til at ligge op mod 20.000 pr. m², hvortil kommer køb af byggeretter, der p.t. handles til ca. DKK 3.000-10.000 pr. m², hvor den maksimale pris dog under de nuværende markedsforhold er under et væsentligt nedadgående pres. Den samlede anskaffelsessum pr. m² overstiger dog stadigvæk ofte DKK 25.000 pr. m².

Tabel V: Ejendomsportefølje pr. 31.12.2008

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København		
Amaliegade 3-5, København K	1878	K
Amaliegade 14, København K	1753	K
Amaliegade 37, København K	1782	K
Artillerivej 151, København S	1984	D
Borgergade 24, København K	1974	K
Bredgade 19, København K	1860	K
Bredgade 20, København K	1899	K
Bredgade 21, København K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K
Bredgade 30, København K	1752	K
Bredgade 32, København K	1897	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	K
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Frederiksborggade 5, København K	1790	K
Frederiksborggade 20, København K	1878	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	K
Gothersgade 160, København K	1876	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Holmen, P-hus, København K	2005	K
Højbro Plads 21, København K	1785	K
Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Jagtvej 137/Ydmsgade 1, København N	1901	D
Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Kronprinsengade 11-13/Pilestræde 37-39, Kbh K	1782	K
Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landemærket 11/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, Kbh K	1851	K
Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	K
Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	K
Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nørregade 24, København K	1842	D
Oslo Plads 12-16, København K	1901	K
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D
St. Kongensgade 59, København K	1787	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K
St. Kongensgade 61, København K	1895	D
St. Kongensgade 74, København K	1858	K
Sølvgade 10/Klerkegade 19, København K	1932	K
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Tagsenvej 53, København N	1933	D
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Toldbodgade 57-61, København K	1892	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K
Østerbro Centret, København Ø	1981	D
Åboulevard 50, København N	1899	D

Region Hovedstaden ekskl. København

Biblioteksvej 53A-55A, Hvidovre	1947	L
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	L
Farverland 4, Glostrup	1973	L
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962-98	K
Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D
Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	L
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	L
Islevaldvej 186, Rødovre	1948	D
Islevaldvej 220, Rødovre	1965	D
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	L
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	L
Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Køgevej 109-111, Taastrup	2007	D
Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Smedeholm 12-14, Herlev	1989	L
Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	L
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	L
Søborg Hovedgade 39-47, Søborg	1997	D
Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	L
Vasekær 6-8, Herlev	1959	L

Øvrige Sjælland

Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	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
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Industriskellet 3, Allerød	1965	L
Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	L
J.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	D
Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
Jernbanegade 12-22, Slagelse	1860	D
Jernbanegade 24, Slagelse	1982	D
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jyllinge-centret 27, Jyllinge	1977	D
Karlslunde Landevej 7-9, Karlslunde	1922	D
Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Ringstedet, Ringsted	2006	D
Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	K
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Stenløse Center 1-7, Stenløse	1988	D
Stenløse Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D
Stenløse Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D
Stenløse Center 69-95, Stenløse	1982	D
Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Østre Allé 28/Tjørne Allé 10-12, Slagelse	1940	D



Tabel VI: 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		

KUNDER

I takt med den løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for styring af porteføljen vokset, og Jeudan anvender et system til segmentering af samtlige erhvervskunder.

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 72% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (f.eks. ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun ca. 2% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder. Af tabel VII fremgår fordelingen af lejemål efter kundetype.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 25% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 19% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Jeudan vurderer ikke at have nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Tabel VII: Fordeling af lejemål efter kundetype

Kundetype	Procent af omsætningen	Leje pr. m²	Samlet varsel
Vækstkunde (A)	72%	1.149	59
Kernekunde (B)	11%	1.111	24
Stamkunde (C)	15%	803	13
Risikokunde (D)	2%	665	33
I alt	100%	1.059	48

Tabel VIII: Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af omsætningen	Leje pr. m²	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	25%	1.210	18%	3%	4%	0%
Handel og reparationsvirksomhed	19%	1.049	11%	3%	5%	0%
Undervisning	12%	943	12%	0%	0%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	8%	827	5%	1%	2%	0%
Databehandlingsvirksomhed	8%	1.297	7%	0%	0%	1%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	6%	1.131	5%	1%	0%	0%
Industri	5%	915	4%	0%	1%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	5%	1.436	4%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	4%	1.216	4%	0%	0%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	4%	1.180	1%	1%	2%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	3%	902	1%	1%	1%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.548	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	0%	209	0%	0%	0%	0%
I alt	100%	1.059	73%	10%	16%	1%



Alle tal er vigtige.
Ingen er dog vigtigere end driften



2004

2005

2006

2007

2008

Udviklingen i resultat før kurs- og
værdireguleringer de seneste fem år.



Aktionærforhold

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

KURSUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i kurs 456 og faldt dermed 24,0% i 2008. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 11,00 pr. aktie i april, blev det samlede afkast i 2008 på -22,2%.

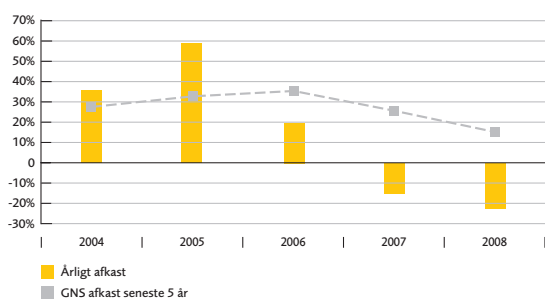
Kursændring i 2008

Jeudan A/S	-24,0%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	-62,2%
OMXC (Totalindekset)	-49,0%
OMXC20	-46,6%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2008 DKK 3.236 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 15,4% p.a.

Figur 9: Jeudan aktiens afkast



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

NASDAQ OMX KØBENHAVN

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

Jeudan-aktien havde i 2008 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 3,3 mio. (2007: DKK 1,2 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 99,9% (2007: 99,8%) af OMX's åbnings-tid, og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 1,39% (2007: 1,03%). Jeudan har en prisstilleraftale med Amagerbanken, der sikrer, at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2%.

Jeudan bliver dækket af Nordea Markets.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Jeudans aktiekapital består af 7.096.631 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 709.663.100.

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 11. april 2011 at forhøje aktiekapitalen med indtil nom. DKK 367.844.100 ved udstedelse af nye aktier.

Antallet af navnenoterede aktionærer er i 2008 faldet med 12% og androg 1.543 navnenoterede aktionærer ultimo 2008.

Ultimo 2008 udgjorde de navnenoterede aktionærer i alt 97,7% af aktiekapitalen.

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

William Demant Invest A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum, har meddelt besiddelse af 2.592.589 aktier, svarende til 36,5% af aktiekapitalen på anmeldelsestidspunktet.

Nykredit A/S, Kalvebod Brygge 1, 1780 København V har meddelt besiddelse af 1.470.600 aktier, svarende til 21,2% af aktiekapitalen på anmeldelsestidspunktet.

Jens Erik Udsen og dennes 100%-ejet selskab Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg har meddelt besiddelse af 1.169.831 aktier, svarende til 16,9% af aktiekapitalen på anmeldelsestidspunktet.

Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Amaliegade 47, 1256 København K har meddelt besiddelse af 681.256 aktier, svarende til 9,6% af aktiekapitalen på anmeldelsestidspunktet.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 3. april 2008 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier indenfor en pålydende værdi af maksimalt 10% af Selskabets aktiekapital.

Jeudans beholdning af egne aktier udgjorde 5.466 aktier pr. 31. december 2008, svarende til 0,1% 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 godt en tredjedel af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Tabel IX: Udbytte

		2004	2005	2006	2007	2008
Udbytte pr. aktie	DKK	8,5	9	10	11	11
Udbyttebetaling	DKK mio.	49,1	52,0	57,8	78,1	78,1
Udbytte i forhold til EBVAT	%	48	37	38	51	42
Resultat pr. aktie	DKK	18,0	113,0	63,2	46,1	-56,1
Pay-out ratio	%	47,1	8,0	15,8	23,8	n.a.

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

4. marts 2009	Årsregnskabsmeddelelse 2008
Uge 12	Årsrapport 2008
21. april 2009	Ordinær generalforsamling
20. maj 2009	Delårsrapport for 1. kvartal 2009
19. august 2009	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2009
19. november 2009	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2009

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

Kontaktpersoner: Adm. direktør Per W. Hallgren (direkte telefon 3947 9102, e-mail pwh@jeudan.dk) og 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 2008/2009

Nr.	Dato	Tekst
153	30. januar	Jeudan forventer fremgang på op til 30% i 2008
154	8. februar	Direktør Hans Munk Nielsen samt finans- og IR-chef Stefan Ingildsen foreslås valgt til Jeudans bestyrelse
155	27. februar	Årsregnskabsmeddelelse 2007
156	17. marts	Dagsorden til generalforsamling
157	25. marts	Storaktionærmeddelelse
158	3. april	Forløb af Jeudans ordinære generalforsamling
159	14. maj	Delårsrapport for 1. kvartal 2008
160	20. juni	Storaktionærmeddelelse
161	20. juni	Storaktionærmeddelelse
162	20. august	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2008
163	16. september	Jeudan køber yderligere ejendomme i København
164	18. november	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2008
165	18. november	Finanskalender 2009
	2009	
166	28. januar	Øget driftsresultat i 2008 ventes fastholdt i 2009

Jeudan

Corporate Governance

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

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

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

AKTIONÆRER

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

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

Selskabet lægger vægt på generalforsamlingerne som et forum for kommunikation om Koncernens forhold, hvor 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 aktionæraftaler eller lockup-aftaler, men der pågår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for NASDAQ OMX Københavns regelsæt.

INTERESSETER

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med samtlige interessen-

ter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men ligeledes ved deltagelse i investeringsarrangementer, foredrag for foreninger m.m.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

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

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

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

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations, der blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra NASDAQ OMX København om aktiepris og 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 Aktieselskabslovens bestemmelser. Forretningsordenen revideres en gang om året.

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

Der afholdes mindst 6 ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2008 er der afholdt 9 ordinære bestyrelsesmøder. Bestyrelsen modtager en løbende orientering om Jeudans forhold forud for hvert bestyrelsesmøde. På møderne behandler bestyrelsen forhold vedrørende Selskabets overordnede udvikling, herunder:

- Mål og strategi, overordnede økonomiske målsætninger samt forretningspolitik
- Jeudans koncernstruktur, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik
- Analyse og gennemgang af væsentlige risikoområder
- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, udlejnings- og handlingsprogrammer samt forsikringsforhold
- Regnskaber og regnskabsrapportering
- Forslag om fusion, køb og salg af selskaber og ejendomme samt større udviklingsprojekter
- 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 2008 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Jeudan, herunder Koncernens 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, en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder, hvor bestyrelsesmedlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres.

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

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

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

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

Bestyrelsens kompetencer dækker blandt andet over jura, finans, økonomistyring, virksomhedsledelse, ejendomsbrancheerfaring, bestyrelseserfaring, omstruktureringer og køb/salg af virksomheder m.m. Selskabet mener, at bestyrelsens kompetencer er dækkende for Selskabets virke.

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

ledelseshverv. Hvert enkelt bestyrelsesmedlem sikrer selv, at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2008 måtte et bestyrelsesmedlem melde afbud til to møder og et andet bestyrelsesmedlem melde afbud til et møde.

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

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

Jens Erik Udsen, der er direktør i Nesdu as, sidder i bestyrelsen for Nesdu as, og Jens Erik Udsen besidder 16,9% af aktiekapitalen i Jeudan A/S.

Stefan Ingildsen er finans- og IR-chef i William Demant Holding A/S, hvis hovedaktionær er Oticon Fonden. William Demant Invest A/S, der er ejet 100% af Oticon Fonden, besidder 36,5% af aktiekapitalen i Jeudan A/S.

Tommy Pedersen er adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker A/S, der besidder 9,6% af aktiekapitalen i Jeudan A/S.

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

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg. Aldersgrænsen er 67 år. Det er ikke fundet hensigtsmæssigt at fastsætte en tidsmæssig begrænsning for den periode et bestyrelsesmedlem kan være valgt.

VEDERLAGSPOLITIK

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

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

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

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

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

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

RISIKOSTYRING

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

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

REVISION

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

I forbindelse med den årlige revision af Selskabets regnskaber gennemgår revisor ligeledes en række kontrolfunktioner.

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

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



PROFESSOR DR. MED.
VALDEMAR HOLMER
FØDT 5. SEPTEMBER 1833
OVERKIRURG
VED KOMMUNEHOSPITALET
FRA 1. JANUAR 1869
TIL SIN DØD
8 JULI 1884





Ansvarlighed

Jeudan anerkender sit ansvar over for Selskabets interessenter, herunder samfundet som helhed. Ledelsen og medarbejderne er således bevidste om, at Jeudans aktiviteter og holdninger har væsentlig betydning for ikke blot kunder, aktionærer og medarbejdere, men også brugere, naboer, leverandører og andre samarbejdspartnere samt relevante myndigheder, organisationer m.fl.

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

Samtidig lægger Jeudan vægt på til stadighed at stræbe efter sit overordnede mål om at skabe værdi for aktionærerne og på at nå en række erklærede økonomiske mål, herunder mål for lønsomhed og forrentning af kapitalen. Selskabets overvejelser og indsats om ansvarlighed skal derfor være i balance med de økonomiske mål, og indsatsområderne skal prioriteres, så kræfterne bruges økonomisk effektivt. Dette sikres i Jeudan bedst ved at hensyn til interessenterne integreres i de daglige forretningsmæssige aktiviteter.

Jeudan betragter sin indsats vedrørende ansvarlighed som gavnlig for virksomheden også på længere sigt. Den ansvarlige tilgang til branchens og Selskabets udfordringer er med til at sikre Selskabets attraktivitet, konkurrencedygtighed, værdi og værdiskabelse ikke blot her og nu, men også i fremtiden.

Selskabets ledelse oplever i stigende grad, at ansvarlighed i driften af de enkelte ejendomme er et krav fra kunderne – direkte eller fra kundernes medarbejdere og egne kunder. Som på andre områder lægger Jeudan vægt på, at ejendommene indrettes, drives og fremtræder på en måde, som kunderne gerne vil have det i forhold til deres kunder og medarbejdere. Også medarbejdere, potentielle medarbejdere og kapitalmarkedets samarbejdspartnere lægger vægt på Selskabets ansvarlighed.

STRUKTUR I OVERVEJELSER OG INDSATS

Jeudan opfatter det som hensigtsmæssigt for både Selskabet og dets interessenter, at ledelsen gør rede for sin holdning og indsats vedrørende ansvarligheden, såvel internt som eksternt. Med virkning fra 2009 er der også et krav fra samfundet herom i form af nye bestemmelser i Årsregnskabsloven.

På denne baggrund vil Jeudans overvejelser og indsats blive forstærket og struktureret tydeligere i 2009. Et af udgangspunkterne i denne forbindelse er FN's Global Compact's ti grundlæggende principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, men også mere brancherelaterede krav og normer vil blive vurderet i relation til Jeudans aktiviteter.

Mange af de relevante emner er fælles for alle eller de fleste virksomheder i branchen og relaterede brancher og kalder på indsats på samfunds- eller brancheplan. Men 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 Selskabet (se oversigten i boksen).

Tabel X: Ansvarlighed i fire kategorier

FORRETNING

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

MILJØ

- Anvendelse af materialer ved byggeri og indretning.
- Energiforbrug til belysning, maskiner m.v.
- Energiforbrug til opvarmning.
- Udledning til luft (CO₂, NO_x, SO_x, 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

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

Jeudans ledelse vurderer, at der på de fleste af de nævnte punkter har været og er en tilfredsstillende klarhed om Selskabets holdninger og indsats for til stadighed at sikre og forbedre forholdene. Samtidig anerkender ledelsen, at der er områder, hvor en styrket indsats er hensigtsmæssig.

PRIORITERING AF INDSATSEN

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

- Jeudan vil i relation til bygge-, ombygnings- og indretningsopgaver systematisere og forstærke sin indsats og udnytte foreliggende muligheder for at integrere hensyn til ansvarligheden i de konkrete løsninger, for eksempel vedrørende byggematerialer, energibesparelser og udledninger. Jeudan vil i den forbindelse formulere sin politik på området, så den kan kommunikeres til de involverede medarbejdere og leverandører samt de berørte kunder.

- Jeudan vil tilstræbe overensstemmelse mellem kundernes, samfundets og udlejers interesser ved i stadig højere grad, i det omfang lovgivningen muliggør dette, at udforme kontrakter med nye og (når lejlighed byder sig) eksisterende kunder, sådan at investeringer som reducerer energiforbruget eller udledningerne er til gavn for kundernes komfort og verdens klima uden at være en uhensigtsmæssig belastning for udlejers økonomi. 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 medvirke til at påvirke lejelovgivningen i samme retning.

- Jeudan vil bredt i bygningsmassen intensive rentable energibesparende investeringer på baggrund af, at omkring 40% af Danmarks energi bliver brugt i bygninger (kilde: Klima- og Energiministeriet).

- Jeudan vil formulere sin politik vedr. korruption (modydelser, bestikkelse o.lign.) og kommunikere denne internt.

Desuden vil Jeudan arbejde videre på følgende områder:

- Jeudan vil arbejde for at reducere udledninger fra Koncernens biler og lastvogne til luften.
- Jeudan vil spille en aktiv rolle i udviklingen af branchens holdninger og indsats på relevante områder for at opnå en hensigtsmæssig effekt og for at modvirke konkurrenceforvridning blandt branchens virksomheder.
- Jeudan vil betone ansvarligheden mere systematisk i værdigrundlaget og ledelsesopgaven i hele organisationen, fra dennes yderste led til bestyrelsen.
- Jeudan vil arbejde på at øge bevidstheden om energiforbrug i organisationen.
- Jeudan vil søge viden og erfaring om god praksis vedrørende ansvarlighed fra ejendomsrelaterede virksomheder, primært udenlandske, som har arbejdet dybere og i længere tid med deres indsats på dette område.
- Jeudan vil gennemgå sine holdninger og indsats i relation til FN's Global Compact og vil i den forbindelse overveje fordele og ulemper ved en tilslutning til disse regler.

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

Ledelse og organisation

BESTYRELSEN



NIELS HEERING,
født 7. februar 1955
Formand for bestyrelsen.
Indvalgt i bestyrelsen og
som formand i maj 1994.
Advokat og Managing Partner,
Gorissen Federspiel Kierkegaard,
H.C. Andersens Boulevard 12,
1553 København V.
Cand. jur. 1981, Stanford
Financial Management Program 2000.

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

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 3.552, heraf nærtstående 432 (2007: 3.552)



TOMMY PEDERSEN,
født 5. december 1949
Næstformand for bestyrelsen.
Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.
Adm. direktør for Chr. Augustinus
Fabrikker Aktieselskab og Augustinus
Fonden, Amaliegade 47,
1256 København K.
HD regnskabsvæsen 1976, HD
organisation og strategisk
planlægning 1981.

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

Næstformand for bestyrelsen for Fair Forsikring A/S, Kommuneforsikring A/S, Kommunernes Arbejdsskade Forsikring 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, Fair Invest A/S, Gregers Brock Holding A/S, Løvenholmen Fonden, Ole Flensted Holding A/S, Peter Bodum A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S, Skandinavisk Holding A/S, Scandinavian Tobacco Group A/S og Tivoli A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 2.400 (2007: 2.400).



JENS ERIK UDSEN,
født 1. november 1946
Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994.
Direktør i Nesdu as, Langstrupvej 15,
3480 Fredensborg.
Statsaut. ejendomsmægler og valuar.

Medlem af bestyrelsen i Ejendomsforeningen Danmark, Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit Holding A/S, Nykredit Realkredit A/S, Renhold as, Renholdningsselskabet af 1898 og SBS Byfornyelse smba.

Antal aktier i Jeudan A/S: 10.496 (2007: 10.496). Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 (2007: 1.159.335) aktier i Jeudan.



HANS MUNK NIELSEN,
født 13. oktober 1946
Indvalgt i bestyrelsen i april 2008.
Herman Bangs Vej 16, 3460 Birkerød.
Cand. oec. 1973, Stanford
Executive Program 1983.

Formand for bestyrelsen i Collateralized Mortgage Obligations Fonden og datterselskaber heraf.

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 650 (2007: 0).



STEFAN INGILDSEN,
født 21. august 1969
Indvalgt i bestyrelsen i april 2008.
Finans- og IR-chef i William Demant
Holding A/S, Kongebakken 9,
2765 Smørum.
Cand. merc. finansiering og regnskab
1998.

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

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

DIREKTIONEN



PER WETKE HALLGREN,
født 8. juli 1962
Bredgade 76, 1256 København K.
Adm. direktør. Ansat siden 1993.
HD i finansiering (1990) og har
tidligere været ansat i den finansielle
sektor indenfor kredit- og erhvervs-
området.

Næstformand for bestyrelsen i Rosk Ejendomme A/S og medlem af bestyrelsen for NTR Holding A/S samt medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og Renholdningsselskabet af 1898.

Antal aktier i Jeudan A/S: 3.198, heraf nærtstående 710 (2007: 3.198).

LEDERGRUPPEN



KIM CHRISTIANSEN,

født 16. april 1961.
Kildeportvej 6, Nødebo, 3480 Fredensborg.
Finansdirektør, ansat siden 1994.
HA (1987) og har tidligere været ansat i et større revisionsselskab.

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.944 (2007: 1.944).



MORTEN AAGAARD,

født 10. september 1966
Sølgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge.
Underdirektør, ansat siden 1994.
Merkonom i regnskabsvæsen (1993) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 2.144, heraf nærtstående 70 (2007: 2.144).



TINE CEDERHOLM BEMBERG,

født 13. juni 1970
Landemærket 3, 1119 København K
Underdirektør, ansat siden 2002.
Cand.jur (1996), advokat og har tidligere været ansat i advokatvirksomhed og i den private sektor.

Tine Cederholm Bemberg har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Jeudan A/S: 366 (2007: 366).



FRANK EWERT,

født 15. juni 1973
Rådyrleddet 8, 3660 Stenløse.
Underdirektør, ansat siden 2005.
Merkonom i salg og markedsføring (2000) og har tidligere været ansat i detailvirksomheder og konsulentbranchen.

Frank Ewert er bestyrelsesmedlem i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 366 (2007: 366).



LENE SAND,

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

Lene Sand har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Jeudan A/S: 745 (2007: 745).



JANNE HOLBØLL-BAGGE,

født 2. maj 1970
P.G. Ramms Allé 21, 2000 Frederiksberg.
Souschef, ansat siden 2007.
HD i regnskabsvæsen og økonomistyring (1995) og har tidligere været ansat i et ejendomsadministrationsselskab.

Janne Holbøll-Bagge har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

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



PETER SPØER,

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

Peter Spøer har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

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



JOHN ROHDE,

født 26. juni 1968
Snebærvej 2, Kr. Sonnerup, 4060 Kr. Såby
Servicedirektør, Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2007.
Udd. maskinmester og el-installatør (1992) og er diplomalder i ledelse (2004). Har tidligere været ansat i en større int. servicevirksomhed.

John Rohde har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

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

AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelshonoraret har siden 2006 andraget et grundhonorar på DKK 200.000. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret.

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Direktionens opsigelsesvarsel udgør 18 måneder fra Jeudans side og 8 måneder fra direktionens side.

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

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

Direktionens vederlag har siden 2006 udgjort:

	2006	2007	2008
Løn	2.637.679	2.913.929	3.239.649
Løntillæg	1.000.000	800.000	700.000
I alt	3.639.685	3.715.936	3.941.657

ORGANISATION

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

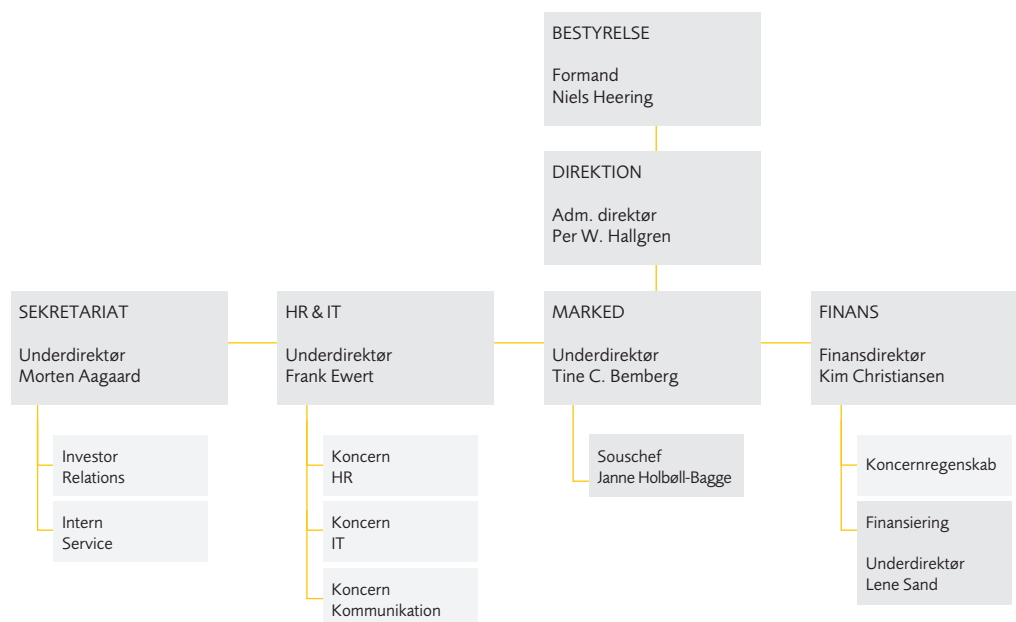
FUNKTIONSDOPDELT ORGANISATION

Jeudans organisation forener specialisering med kundefokusering via en funktionsopdelte organisation.

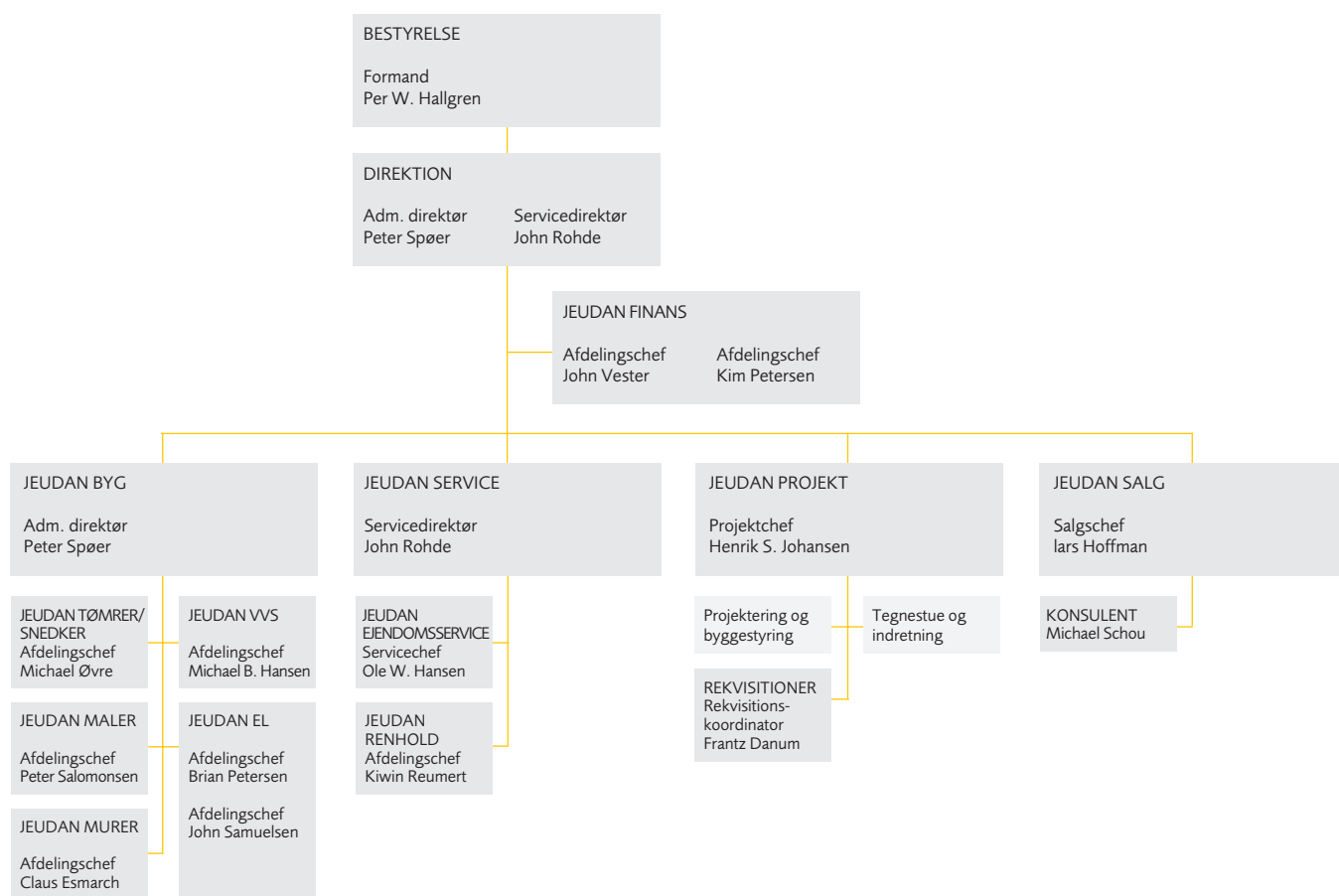
Ansvarsområderne til de enkelte afdelinger er:

Sekretariat	Sekretariat for direktion og bestyrelse. Ansvarlig for Investor Relations og Intern Service.
HR/IT	Ansvarlig for Koncernens HR, IT og Kommunikation.
Marked	Afdelingen er opdelt i 8 kundeteams, der som udgangspunkt består af en kundechef og kundeassistent. Hvert kundeteam er ansvarlige for kunde forhold og drift af ejendomme i deres respektive porteføljer.
Finans	Ansvarlig for Finansiell Styring og Finansiell Kontrol

Figur 10: Funktionsopdelte organisationsoversigt Jeudan A/S



Figur 11: Funktionsopdelt organisationsoversigt Jeudan Servicepartner A/S



Ansvarsområderne til de enkelte afdelinger er:

Jeudan Finans	Bogholderi og controlling
Jeudan Byg	Indeholder de byggetekniske faggrupper tømrer/snedker, murer, anlæg, maler, el og vvs.
Jeudan Service	Facility Service ydelser, herunder ind- og udvendig pasning af fællesarealer.
Jeudan Projekt	Projektering, tegnestue, rekvisitionscenter og diverse rådgivningsydelser.
Jeudan Salg	Salg af Jeudan Servicepartners samlede sortiment af produkter og ydelser herunder fokus på salg af facility service.

KUNDERELATIONSORGANISATION

Jeudans aktiviteter er tilrettelagt med fokus på betjening af kunder og på tilgængelighed. Derfor suppleres den funktionsopdelte organisation med et kundefokus i Jeudan Marked, hvor en kundechef er nøglepersonen i kontakten og samarbejdet med den enkelte kunde.

I den kundeorienterede organisation, under temaet "kunden i fokus", har kundechefen inden for visse begrænsninger, beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede, servicerelevante eller økonomirelevante forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundeteam, der er ansvarlig for kundeforholdet og ejendommen. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje. Jeudan er tilgængelig 24 timer i døgnet, og beslutninger kan som hovedregel træffes samme dag.

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

Jeudans brand promise "ordentlighed forpligter" og værdigrundlaget 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. "Ordentlighed forpligter" er en selvfølgelighed i sig selv, men det er netop det, Jeudan ønsker at signalere.

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

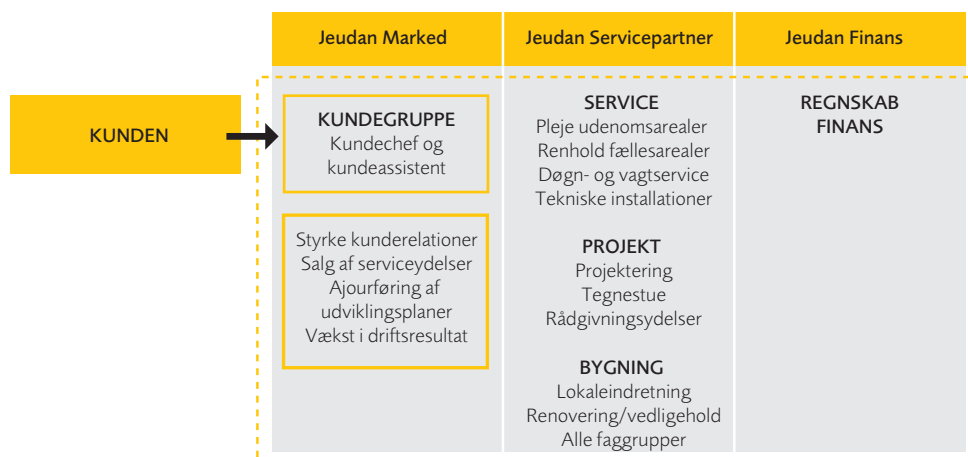
Arbejdet med værdigrundlaget er et kontinuerligt arbejde, hvor der til stadighed iværksættes nye tiltag og præciseringer af, hvorledes værdigrundlaget kan dekomponeres til hver enkelt medarbejders dagligdag med det formål hele tiden at forbedre Jeudans betjening af kunderne.

MEDARBEJDERE

At være innovativ kræver en villighed og åbenhed til forandring. Endvidere stilles der en række krav til adfærden hos de mennesker, der færdes i og omkring Jeudans kunders lejemål. Jeudan gennemfører intern uddannelse af medarbejdere og træner og styrker lederne i ledelsesmæssige aspekter, mens alle trænes i adfærd, kommunikation, salg, m.m. Et arbejde der løbende pågår på alle niveauer. Sigtet er, at alle nye medarbejdere i Jeudan i løbet af deres første måned modtager undervisning, hvor de bliver introduceret til Jeudan med vægten lagt på værdigrundlaget og påvirkningen heraf i deres dagligdag.

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

Figur 12: Kundefokus forenet med funktionsspecialisering



I nedenstående tabel ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der herunder er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletal for anciennitet skal ses i lyset af en meget stor tilgang af nye medarbejdere i 2007-2008, som primært kan tilskrives de timelønsansatte. Gennemsnitsalder og uddannelsesniveau har ofte en sammenhæng, hvorfor der sigtes efter en gennemsnitsalder over 35 år samt, at mere end 50% af de funktionæransatte har en mellem eller længere videregående uddannelse.

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

- Den gennemsnitlige anciennitet blandt funktionærer er 3,4 år
- Den gennemsnitlige anciennitet blandt ledergruppen er 7,7 år
- Den gennemsnitlige anciennitet blandt de timelønsansatte er 2,3 år
- Den gennemsnitlige alder blandt funktionærer er 40 år
- Kønsfordelingen blandt funktionærer er 61% mænd og 39% kvinder
- Kønsfordelingen blandt ledergruppen er 33% kvinder og 67% mænd
- 68% af de funktionæransatte har en mellem eller længere videregående uddannelse

Tabel XI: Gennemsnitlige antal medarbejdere ultimo perioden

	2008	2007	2006	2005	2004
Jeudan A/S	37	27	21	19	18
Jeudan Servicepartner A/S	276	204	169	127	111
I ALT	313	231	190	146	129

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 kon-toransatte.

- Månedsmøder/kvartalsmøder med samtlige medarbejdere og direktionen.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende og nye løsninger.

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

De enkelte personalegrupper har følgende gennemsnitlige bruttolønninger:

	2008
Ledergruppen	DKK 990.464
Funktionærer	DKK 399.332
Timelønsansatte	DKK 317.529

Udover bruttolønnen tilbyder Jeudan sine ansatte en række lønsupplementer, hvoraf nogle er skattepligtige og nogle ikke er skattepligtige. Visse lønsupplementer er kollektive, mens andre er tilpasset en mindre kreds af medarbejdere. Lønsupplementerne er opdelt i sociale, personlige, økonomiske samt øvrige.

Sociale:

- Personalearrangementer, idrætsforening m.m.

Personlige:

- Feriebolig, feriefridage m.m.

Økonomiske:

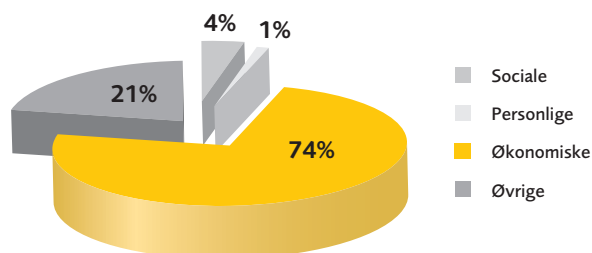
- Pensionsordning, sundhedsforsikring, uddannelse m.m.

Øvrige:

- Frokostordning, Healthcare, hjemme pc-er m.m.

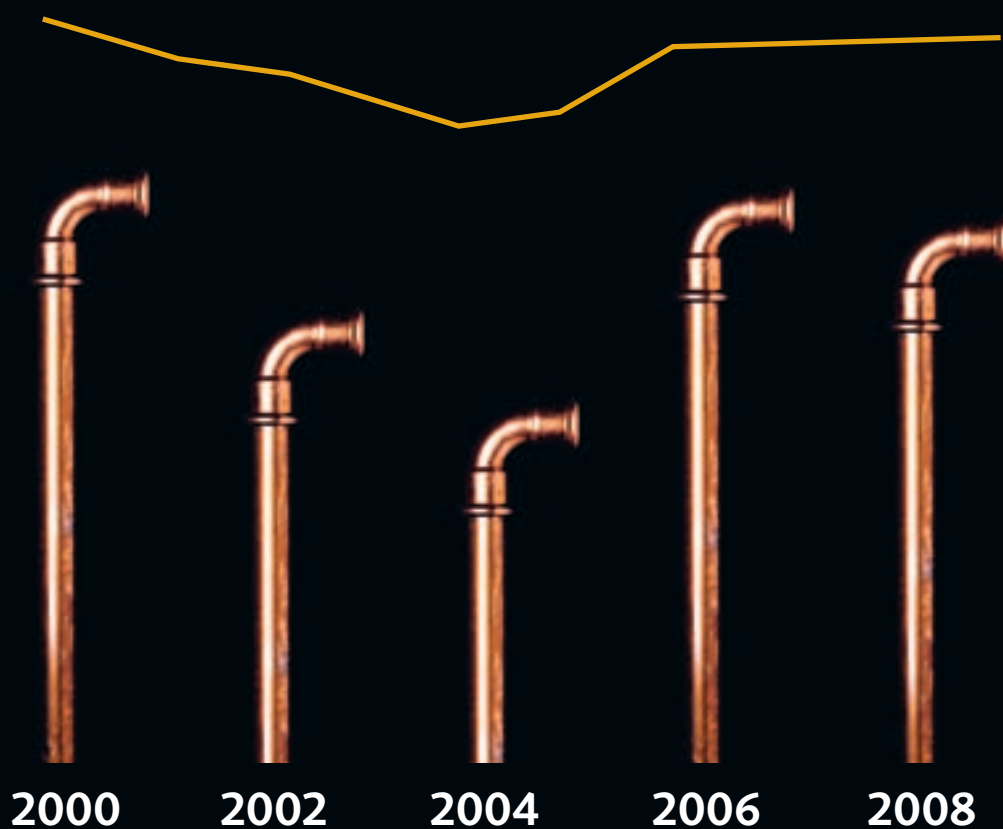
Fordelingen blandt de fire grupper fremgår af nedenstående figur:

Figur 13: Lønsupplementer





Når vi sammenligner,
kan vi kun være tilfredse



Udviklingen i udlejningsprocenten for kontorlokaler i Københavns Kommune.
Den gule linie viser udlejningsprocenten for kontorlokaler i Jeudan.

Regnskabsberetning

Regnskabsåret 2008 udviste en fortsat god udvikling i omsætning og driftsresultat på linje med de forventninger, som Jeudan offentliggjorde i januar 2008.

Omsætningen steg 41% til DKK 738 mio., EBIT steg 23% til DKK 369 mio. og resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) steg 21% til DKK 186 mio.

Kurs- og værdireguleringer netto udgjorde i alt DKK -715 mio. efter urealiserede nedskrivninger af ejendommenes værdi og de finansielle forpligtelser.

Nettoresultatet blev DKK -398 mio.

Bestyrelsen vurderer udviklingen i omsætningen og driftsresultatet som tilfredsstillende. Kurs- og værdireguleringerne, som er præget af udviklingen på de finansielle markeder i 2008 og på ejendomsmarkedet, vurderer bestyrelsen som ikke-tilfredsstillende.

EJENDOMME

Jeudan investerer i og driver større velbeliggende korejendomme i København og detailejendomme i Stor-

københavn og på Sjælland. Det samlede areal udgør over en halv million kvadratmeter.

Efterspørgslen efter ledige kontorlokaler i København er stadig fornuftig, og Jeudan har i 2008 indgået lejekontrakter på erhvervslejemål med en årlig leje på godt DKK 36 mio. fordelt på godt 31.000 m² samt boliglejemål med en årlig leje på godt DKK 7,5 mio. fordelt på godt 7.000 m².

Udlejningsprocenten i Koncernens ejendomsportefølje udviser fortsat et tilfredsstillende niveau. Med udgangen af 2008 udgjorde udlejningsprocenten 99,0 (målt på indtægter). Medtages projektejendomme udgjorde udlejningsprocenten 95,7. Den generelle udlejningsprocent på ejendomsmarkedet i København var med udgangen af 2008 på 95,4.

Jeudan har i 2008 erhvervet ejendomme i København for DKK 416 mio., ligesom der er investeret i den eksisterende ejendomsportefølje for i alt ca. DKK 441 mio.

Lejeindtægter m.v. udgjorde i fjerde kvartal DKK 122 mio. mod DKK 106 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 15%. Stigningen kan overvejende henføres til generelle lejereguleringer samt investeringer foretaget i 2008.

Tabel XII: Driftsresultat pr. segment

DKK mio.	Ejendomme		Service		Eliminering		I alt	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
4. kvartal								
Nettoomsætning	122	106	65	69	-16	-13	171	161
Driftsomkostninger	-26	-17	-58	-60	15	11	-69	-65
Bruttoresultat	96	89	7	9	-1	-2	102	96
Administrationsomkostninger	-9	-10	-3	-2	0	1	-12	-11
Resultat før finansielle poster (EBIT)	87	79	4	7	-1	-1	90	85
1.-4. kvartal								
Nettoomsætning	474	379	299	203	-35	-58	738	524
Driftsomkostninger	-93	-63	-264	-180	32	52	-325	-191
Bruttoresultat	381	316	35	23	-3	-6	413	333
Administrationsomkostninger	-34	-28	-11	-7	1	2	-44	-33
Resultat før finansielle poster (EBIT)	347	288	24	16	-2	-4	369	300

Tabel XIII: Nøgletal segmenter

NØGLETAL - INVESTERINGSEJENDOMME		2004	2005	2006	2007	2008
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	81,2	82,0	83,1	83,3	80,4
EBIT / Nettoomsætning	%	74,3	75,7	75,5	76,0	73,2
Vækst nettoomsætning	%	12,3	19,0	9,6	18,7	25,1
Vækst bruttoresultat	%	13,5	20,1	11,1	19,0	20,6
Vækst EBIT	%	15,8	21,3	9,3	19,5	20,5
NØGLETAL - SERVICE		2004	2005	2006	2007	2008
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	11,0	14,3	11,4	11,3	11,7
EBIT / Nettoomsætning	%	6,0	10,3	8,3	7,9	8,0
Vækst omsætning	%	12,8	11,2	48,7	22,6	47,3
Vækst bruttoresultat	%	39,0	44,5	18,9	21,2	52,2
Vækst EBIT	%	48,7	90,0	20,2	16,8	50,0

År til dato udgjorde lejeindtægter m.v. DKK 474 mio. mod DKK 379 mio. samme periode sidste år, en stigning på 25%.

Driftsomkostningerne i segmentet steg i fjerde kvartal fra DKK 17 mio. i 2007 til DKK 26 mio. i 2008. År til dato udgjorde omkostningerne DKK 93 mio. mod DKK 63 mio. samme periode sidste år. Stigningen kan henføres til de foretagne ejendomsinvesteringer.

Segmentets bruttoresultat udgjorde i fjerde kvartal 2008 DKK 96 mio. mod DKK 89 mio. samme periode sidste år.

År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 381 mio., svarende til en stigning på 21% i forhold til samme periode sidste år. Bruttoresultatet har de seneste fem år udvist en vækst på mellem 11% og 21%.

SERVICE

Jeudan-koncernen udbyder via datterselskabet Jeudan Servicepartner A/S en bred vifte af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Aktivitetsniveauet i Servicesegmentet har været stigende i 2008. Omsætningen blev i fjerde kvartal 2008 DKK 65 mio. mod DKK 69 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde omsætningen DKK 299 mio. mod DKK 203 mio. i samme periode sidste år, svarende til en stigning på 47%. Stigningen år til dato kan henføres til såvel bygningsområdet som serviceområdet og skyldes bl.a. en stigning i kontorindretninger og servicekontrakter.

Drifts- og produktionsomkostningerne i fjerde kvartal 2008 udgjorde DKK 58 mio. mod DKK 60 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde drifts- og produktionsomkostningerne DKK 264 mio. mod DKK 180 mio. samme periode sidste år, hvilket kan henføres til væksten i aktivitetsniveauet.

Servicesegmentets bruttoresultat udgjorde i fjerde kvartal DKK 7 mio. mod DKK 9 mio. for samme periode sidste år. År til dato udgjorde bruttoresultatet DKK 35 mio. mod DKK 23 mio. samme periode sidste år, svarende til en vækst på 52%. Bruttoresultatet har de seneste fem år udvist vækst på mellem 19% og 52%.

KONCERN

ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER

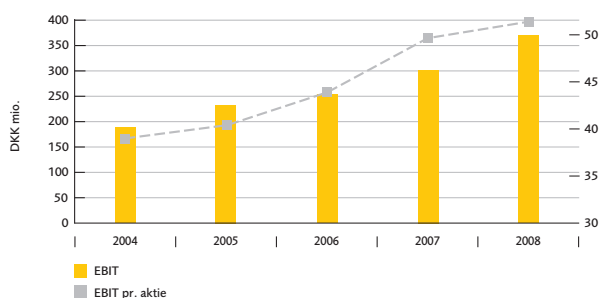
Koncernens administrationsomkostninger år til dato steg fra DKK 33 mio. til DKK 44 mio. Set i forhold til væksten i omsætningen er administrationsomkostningerne på et lidt lavere niveau, hvor administrationsprocenten i 2008 udgjorde 6,0% mod 6,3% i 2007.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde i fjerde kvartal 2008 DKK 90 mio. mod DKK 85 mio. samme periode sidste år. År til dato udgjorde EBIT DKK 369 mio.



mod DKK 300 mio. i 2007, svarende til en stigning på 23%. EBIT pr. aktie udgjorde DKK 52,0 mod DKK 50,0 i 2007. EBIT har de seneste fem år udvist en vækst på mellem 9% og 23%.

Figur 14: EBIT og EBIT pr. aktie



FINANSIELLE POSTER

De finansielle nettoomkostninger udgjorde i fjerde kvartal 2008 DKK 49 mio. mod DKK 39 mio. for samme periode sidste år. Jeudan har kun i mindre grad mærket følgerne af det i 2008 stigende renteniveau, idet Koncernens realkredit- og banklån alle er renteafdækket for en længere årrække.

Den valgte finansieringsstrategi for Koncernens realkredit- og banklån sikrer ligeledes, at fremtidige rentestigninger kun i beskedent omfang vil påvirke Koncernens cash-flow. År til dato udgjorde de finansielle nettoomkostninger DKK 183 mio. mod DKK 146 mio. i 2007.

De finansielle nettoomkostninger relaterer sig til Ejendomme, da der i Service alene er en beskedent pengebinding i driftsmateriel.



RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER (EBVAT)

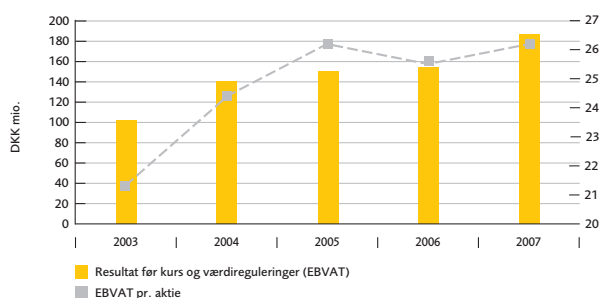
Efter stigningen i de finansielle nettoomkostninger som følge af ejendomsinvesteringer udgjorde Koncernens resultat før kurs- og værdireguleringer i fjerde kvartal 2008 DKK 41 mio. mod DKK 46 mio. samme periode sidste år. Faldet i fjerde kvartal kan henføres til forøgede finansieringsudgifter i forbindelse med køb af ejendomme. År til dato steg resultatet før kurs- og værdireguleringer fra DKK 154 mio. til DKK 186 mio., svarende til en stigning på 21%.

Resultat før kurs- og værdiregulering er et af Jeudans væsentligste resultatparametre. Resultatet er udtryk for den likviditet, som driften frembringer. Jeudan realiserede et resultat før kurs- og værdiregulering på niveau med de udmeldte forventninger i januar 2008.

Resultatet før kurs- og værdireguleringer svarer til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 5,9% mod 5,7% i 2007.

EBVAT pr. aktie udgjorde ultimo 2008 DKK 26,2 på årsbasis mod DKK 25,6 for samme periode sidste år.

Figur 15: Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



UREALISERET GEVINST/TAB

Tabel XIV: Dagsværdireguleringer

Den samlede regulering til dagsværdi udgjorde		
Investeringsejendomme	DKK mio.	-251
Finansielle gældsforpligtelser	DKK mio.	-390
I alt - netto	DKK mio.	-641

REGULERING AF EJENDOMME TIL DAGSVÆRDI NETTO

Jeudans ejendomme måles til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen

Jeudan foretager måling af hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der karakteriseres som værende enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret værdiansættelsesmodel, da Jeudan anser denne som den mest velegnede.

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

Tabel XV: Værdiansættelsesmodel

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

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Der medtages lejeindtægter for 2009. For ledige arealer er markedslejen anslået. Forholdet er for målingen uden væsentlig betydning, idet udlejningsprocenten ultimo 2008 udgjorde 99,0 af de samlede lejeindtægter (95,7 inkl. projektejendomme). Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer, at den faktiske leje er højere end den leje, der vil kunne opnås ved genudlejning,

foretages en reduktion af den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

Samtlige faktuelle driftsomkostninger fratrækkes. Dette omfatter bl.a. skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renhold, ejendomsservice, forsyningsudgifter, etc.

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraksbestemmelserne. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsejendomme 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 de lovpligtige hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 125 pr. m².

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der erfaringsmæssigt svarer til de faktisk anvendte udgifter. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne.

6. AFKASTPROCENT

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

Herudover tilbydes Jeudan løbende køb af ejendomme, og i den forbindelse konstaterer Jeudan ændringer i markedsafkast og øvrige væsentlige faktorer.

Endvidere optager Jeudan løbende finansiering i realkreditinstitutter og pengeinstitutter. I forbindelse med optagelse af realkreditlån foretager realkreditinstitutterne en lånevurdering af Jeudans ejendomme. Igennem en længere årrække – også i 2008 – har institutternes vurdering i al væsentlighed svaret til Jeudans egne vurderinger.

Yderligere afholder Jeudan løbende møder med stort set samtlige ejendomsmæglervirksomheder i København, og på møderne drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriser.

7. REFUSIONSSALDI

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

Der kan ske korrektion til den beregnede dagsværdi. Der kan

være tale om reservationer til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har i 2008 resulteret i en nedskrivning på DKK 251 mio.

Den positive udvikling i ejendommenes driftsøkonomi har resulteret i en nettoopskrivning på DKK 492 mio. I modsat retning trækker nedskrivninger på ca. DKK 531 mio., som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet og samfundsøkonomien i øvrigt, samt yderligere reservationer til ombygninger m.v. på DKK 212 mio.

Koncernens ejendomsportefølje står herefter bogført til en gennemsnitlig markedsværdi på DKK 18.564 pr. m², svarende til et gennemsnitligt afkast på 5,3% og med en gennemsnitlig leje på DKK 1.059 pr. m².

Under afsnittet om risikofaktorer er der foretaget en følsomhedsberegning på forskellige afkastprocenter, ligesom der er foretaget følsomhedsberegning ud fra forskellige varianter på den gennemsnitlige leje pr. m².

REGULERING FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE NETTO

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

Ejendomsinvestering er en langsigtet investering, der efter Jeudans opfattelse bør finansieres med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Den valgte finansieringsstrategi indebærer, at Jeudans renterisiko er forholdsvis lav. En kraftig rentestigning vil ikke påvirke Jeudans rentebetalinger nævneværdigt de næste 5 år og vil kun påvirke rentebetalingerne beskedent for de efterfølgende 10 år.

Valg af finansiering med fast rente i en længere periode (lav renterisiko) medfører imidlertid større kursudsving end finansiering med fast rente i en kortere periode (høj renterisiko).

I løbet af 2008 har rentemarkederne udvist stor volatilitet. I starten af 4. kvartal 2008 medførte uroen på de finansielle markeder, at de korte renter steg og de lange aftalerenter faldt. På denne baggrund valgte Jeudan i oktober 2008 at benytte faldet i de lange aftalerenter ved at konvertere eksisterende renteaftaler for ca. DKK 2,6 mia. med en gennemsnitlig løbetid på ca. 12 år til nye renteaftaler med en løbetid på 30 år. Konverteringen medførte en betydelig nettorentebesparelse for 2009 og fremefter.

De efterfølgende måneder udviste specielt de lange renter en uventet, atypisk udvikling. Renten på realkreditlån steg, mens den lange aftalerente faldt. Ved udgangen af 2008 var forskellen mellem den 30-årige realkreditrente og tilsvarende aftalerente ca. 3% p.a. Der var dog kun meget begrænset aktivitet i den lange del af markedet, således at effektiviteten i prisdannelsen var begrænset.

Med denne rentekurve fik Jeudan i 2008 et urealiseret kurstab på de finansielle forpligtelser – som omfatter såvel lange renteaftaler som realkreditlån – på DKK 390 mio. (2007: DKK + 56 mio.).

I løbet af januar 2009 skete der en indsnævring af rentespændet mellem de to lange renter, og Jeudan omlagde på den baggrund lange renteaftaler for ca. DKK 2,6 mia. Renteaftalerne har nu, som ved indgangen til 2008, en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år, og Jeudan opnår herudover igen en årlig rentebesparelse. Yderligere er kursfølsomheden reduceret fra ca. DKK 6 mio. til ca. DKK 2 mio. for hvert basispunkt, renten ændrer sig.

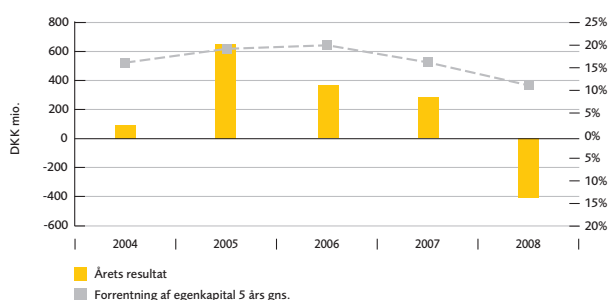
REALISERET GEVINST OG TAB

Realiseret gevinst og tab udgjorde netto DKK -74 mio. (2007: DKK -18 mio.), hvilket kan henføres til optagelse af lån ved ejendomsinvesteringer, tillægsbelåning af eksisterende ejendomme samt omlægning af renteaftaler.

ÅRETS RESULTAT

Efter de nævnte værdireguleringer udgjorde resultat før skat DKK -529 mio. (2007: DKK 313 mio.), og efter skat blev resultatet DKK -398 mio. (2007: DKK 277 mio.). Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på -13% (2007: 10%). Jeudan har over de seneste fem år forrentet egenkapitalen med gennemsnitligt 11%.

Figur 16: Årets resultat samt forrentning af egenkapital (ROE)





LANGFRISTEDE AKTIVER

De samlede investeringer i ejendomme og igangværende projekter pr. 31. december 2008 udgjorde DKK 9.347 mio., hvilket svarer til en stigning på 7%. Stigningen kan primært henføres til de i 2008 foretagne ejendomsinvesteringer samt fremdrift i de igangværende projekter. Modsatrettet virker nedskrivninger af ejendommenes værdi.

KONCERNENS EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2008 DKK 2.955 mio., der repræsenterer et fald på 14%.

Faldet kan primært henføres til de negative urealiserede værdireguleringer af ejendomme og finansielle forpligtelser. Trods disse værdireguleringer udgør egenkapitalandelen 31%.

FORPLIGTELSE

De langfristede forpligtelser udgjorde ultimo 2008 DKK 5.843 mio. (ultimo 2007: DKK 4.126 mio.). Stigningen kan primært henføres til optagelse af lån ved ejendomsinvesteringer samt nedbringelse af træk på den kortfristede finansiering ved optagelse af langfristet finansiering, hovedsagelig yderligere realkreditbelåning i Koncernens ejendomme.

De kortfristede forpligtelser udgjorde ultimo 2008 DKK 628 mio. (ultimo 2007: DKK 1.273 mio.). Faldet relaterer sig primært til omlægning af kortfristet finansiering til langfristet finansiering.

PANTSÆTNING OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Siden 31. december 2007 har Jeudan optaget realkreditfinansiering, hvor der til sikkerhed for finansieringen er tinglyst sædvanlige realkreditpantebreve for DKK 259 mio.

Jeudan Servicepartner har i løbet af 2008 tegnet garantier for entrepriser for DKK 0,5 mio., og i løbet af 2008 har Koncernen tegnet betalingsgarantier for DKK 11 mio.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Likviditeten fra driftsaktiviteterne før ændring i driftskapitalen udgjorde i 2008 DKK 134 mio. (2007: DKK 122 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 90 mio. (2007: DKK 137 mio.).

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der dækker over Koncernens nettoinvesteringer i ejendomme, udgjorde i 2008 DKK -788 mio. (2007: DKK -817 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK 1.381 mio. (2007: DKK 120 mio.), og kan primært relateres til optagelse af realkreditbelåning.

Herefter udgjorde nettoændringen i de samlede pengestrømme DKK 683 mio. (2007: DKK -561 mio.).

Likviditetsberedskabet (inkl. trækningsrettigheder) udgjorde ultimo 2008 DKK 599 mio. (2007: DKK 505 mio.). Jeudan forventer at udbygge likviditetsberedskabet i løbet af 2009 ved hjemtagelse af yderligere realkreditbelåning i Koncernens ejendomme.

MODERSELSKAB

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

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2008

Jeudan har på baggrund af den aktuelle renteutvikling omlagt lange renteaftaler. Renteaftalerne har nu en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. I forhold til 31. december 2008, hvor de urealiserede kurstab udgjorde DKK 390 mio., har omlægningen i 2009 medført en realiseret kursgevinst på DKK 151 mio. er realiseret. Herudover opnår Jeudan en årlig rentebesparelse, ligesom kursfølsomheden på de finansielle forpligtelser reduceres væsentligt som følge af den kortere løbetid.

Herudover er der ikke efter 31. december 2008 indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for årsrapporten.

Risikofaktorer

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

- Opgørelse af den aktuelle markedsværdi for Jeudans ejendomme
- Påvirkning af ejendommenes driftsresultater
- Køb af ejendomme
- Salg af ejendomme
- Lovgivning og skat
- Ejendomsrelaterede serviceydelser
- Finansielle risikofaktorer
- Øvrige risikoforhold

Med jævne mellemrum gennemgår og vurderer bestyrelsen risikoområder på grundlag af redegørelser fra direktionen. Gennemgangen forløber efter en plan, som sikrer, at et eller flere risikoområder behandles ved hvert ordinært bestyrelsesmøde og mindst en gang om året.

OPGØRELSE AF DEN AKTUELLE MARKEDSVÆRDI FOR JEUDANS EJENDOMME

Jeudan skal regnskabsmæssigt værdiansætte ejendomme til aktuel markedsværdi, og eventuelle værdireguleringer skal føres over resultatopgørelsen. Såfremt værdireguleringerne er negative, påvirker det Koncernens resultat og økonomiske stilling negativt, og kan ligeledes påvirke Jeudans aktiekurs negativt.

Den aktuelle markedsværdi af ejendommene påvirkes primært af Jeudans afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter 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 nedenstående tabel. Tabellen viser effekten på markedsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og markedsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommenes markedsværdi falde med DKK 820 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i markedsværdien på DKK 995 mio.

En ændring af afkastkravene berører ejendommene forskelligt, afhængig af type, beliggenhed m.v.

PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendommers løbende driftsøkonomi kan blive påvirket af ændringer i

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

Jeudans økonomistyring er tilrettelagt med fokus på driftsøkonomien, og Koncernen udarbejder detaljerede budgetter på månedsbasis, således at budgetafvigelser forholdsvis hurtigt kan identificeres og eventuel reaktion kan iværksættes.

ÆNDRING I UDLEJNINGSPROCENTEN

Det er Jeudans strategi, at erhverve ejendomme, der grundet deres attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent. 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. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Tabel XVI: 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.	4,3%	4,6%	4,8%	5,1%	5,3%	5,6%	5,8%	6,1%	6,3%	
Ændring i markedsværdi	DKK mio.	2.217	1.572	995	474	-	-427	-820	-1.180	-1.512	
Markedsværdi	DKK mio.	11.939	11.294	10.717	10.196	9.722	9.295	8.902	8.542	8.210	
Værdi pr. m ²	DKK	22.798	21.567	20.464	19.469	18.564	17.748	16.998	16.310	15.677	
Egenkapital	DKK mio.	4.618	4.134	3.701	3.310	2.955	2.634	2.340	2.070	1.821	
Indre værdi pr. aktie	DKK	651	583	522	466	416	371	330	292	257	



Ved en kundes fraflytning af et 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 og kan dermed også påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten i erhvervsarealer på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 22 mio., opgjort på grundlag af den nuværende gennemsnitlige leje. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2009 alt andet lige kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på 40-45% før resultat før kurs- og værdireguleringer bliver negativt. Tabellen nedenfor belyser, hvorledes en eventuel tomgang vil påvirke indtægterne i Koncernen ud fra en gennemsnitlig leje (opgjort pr. 31. december 2008).

Tabel XVII: Erhvervslejemål - tomgangsleje

Forøget tomgang	pct.	+5%	+15%	+25%	+35%	+45%	+50%
Tomgangsleje	DKK mio.	22	66	110	154	198	220

Jeudan har løbende kontakt med såvel nuværende kunder som potentielle kunder. Det indebærer dels, at ændringer i eksisterende kunders lokalebehov identificeres forholdsvis tidligt, hvilket giver mulighed for at dække behovene ved udvidelser af hidtidige lejemål eller flytning til andre af Koncernens ejendomme, dels at Jeudan forholdsvis hurtigt kan finde nye egnede kunder til lejemål, som fraflyttes. Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2008 99,0 målt på indtægter. Medtages ledige arealer i forbindelse med projektlejemål udgør udlejningsprocenten 95,7 ved udgangen af 2008.

KUNDERNES BETALINGSEVNE

Jeudan lægger vægt på at tiltrække pålidelige og kreditværdige kunder. Ved indgåelse af lejekontrakter søger Jeudan at afdække kundernes betalingsevne i det omfang, det er relevant. Jeudan stiller ved indgåelse af lejekontrakter som udgangspunkt krav om depositum og forudbetalt leje. Det kan dog ikke udelukkes, at nogle af Koncernens kunder i fremtiden ikke er i stand til at honorere deres betalingsforpligtelser overfor Koncernen. Dette kan medføre reducere indtægter som følge af tomgang ved fraflytninger samt

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

Det er Jeudans opfattelse, at risikoen for betalingssvigt hos Koncernens kunder er lav. Jeudan er i løbende kontakt med kunderne, særligt de større kunder, og der foretages herudover en årlig gennemgang af de største kundeforhold.

Gennem de seneste tre år har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 1,2 mio. pr. år, svarende til 0,2% af den samlede nettoomsætning.

REGULERING AF LEJEINDTÆGTER

I samtlige af Koncernens lejeforhold findes en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. 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. En væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en negativ udvikling på lejen, men Jeudan vurderer ikke – som følge af det beskedne antal lejemål der er tale om – at der er tale om en væsentlig risiko.

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 have en negativ effekt på Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs.

Der kan endvidere være risiko forbundet med, at lejefor-



højelser, der er juridisk grundlag for at gennemføre, ikke vil være hensigtsmæssige at gennemføre for Jeudan afhængigt af, om den konkrete ejendom kan bære en forhøjelse af lejen. Jeudan vil som udlejer tilstræbe ikke at gennemføre lejeforhøjelser, der vil medføre forøget tomgang. Jeudan vil dog løbende vurdere og tilstræbe at lejen svarer til markedsleje for de enkelte lejemål.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans ejendomsportefølje udgør DKK 1.059 pr. m². En reduktion af den gennemsnitlige årlige leje på 3% p.a. vil medføre en reduktion på ca. DKK 30 pr. m². I skemaet herunder er vist, hvorledes en generel ændring i gennemsnitslejeniveauet i Jeudans ejendomsportefølje vil påvirke markedsværdien, markedsværdien 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 293 mio.

OMKOSTNINGER TIL DRIFT OG VEDLIGEHOLDELSE

Såfremt budgetterede omkostninger til drift og vedligeholdelse eller vedligeholdelsesarbejder ikke er tilstrækkelige, kan det have negativ effekt på Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs.

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

Der er udarbejdet instrukser for bevillingsfuldmagter for afholdelse af vedligeholdelsesomkostninger, der sikrer, 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 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 er der en risiko for, at ejendommene har uforudsete fejl og mangler eller andre forhold, der kræver større uforudsete beløb til udbedring. Dette kan reducere Jeudans forventede afkastprocent på de pågældende ejendomme og dermed reducere den forventede resultateffekt af ejendomsinvesteringen og ejendommens markedsværdi, hvilket kan have negativ effekt på Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs.

Det er Jeudans politik at foretage omhyggelige undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, også ved køb af porteføljer af ejendomme, således at risikoen for uforudsete fejl og mangler mv. reduceres mest muligt. Undersøgelserne og vurderingerne

Tabel XVIII: Erhvervsjeendomme – ændring af leje

		BASIS								
Ændring af leje pr. m ²	DKK	-50	-40	-30	-20	-	20	30	40	50
Afkastprocent	pct.	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Ændring i markedsværdi	DKK mio.	-490	-392	-293	-195	-	199	297	396	494
Markedsværdi	DKK mio.	9.232	9.330	9.429	9.527	9.722	9.921	10.019	10.118	10.216
Værdi pr. m ²	DKK	17.628	17.816	18.004	18.192	18.564	18.944	19.132	19.320	19.508
Egenkapital	DKK mio.	2.587	2.661	2.735	2.809	2.955	3.104	3.178	3.252	3.326
Indre værdi pr. aktie	DKK	365	375	385	396	416	437	448	458	469

omfatter juridisk, økonomiske og byggetekniske forhold vedrørende hver enkelt ejendom og sælger. Jeudan anvender ekstern assistance til juridiske og byggetekniske forhold i situationer, hvor Jeudan skønner dette hensigtsmæssigt. Derudover søger Jeudan i aftalerne om køb af ejendomme at opnå en række indstæelser/garantier fra sælgers side. Dette medvirker dels til at få afklaret eventuelle mangler før aftalens indgåelse, dels til at Jeudan kan søge at drage sælger til ansvar, såfremt der efter handlens indgåelse konstateres mangler ved ejendommene. På denne baggrund vurderer Jeudan, at der er en begrænset risiko for uforudsete hændelser og/eller tab af væsentlig betydning i forbindelse med køb af ejendommene.

Det er Jeudans strategi at fortsætte den hidtidige vækst i såvel aktivitetsomfang som indtjening. Dette vil medføre yderligere køb af ejendomme. Det kan ikke udelukkes, at muligheden for at købe ejendomme i fremtiden på vilkår og betingelser, der er attraktive 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 investeringshorisont for den enkelte ejendom er principielt uendelig, men der kan dog opstå situationer, hvor Jeudan beslutter at afhænde en eller flere ejendomme.

Salgsprisen for ejendomme, der eventuelt afhændes i fremtiden 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 er lavere end den bogførte værdi af ejendommen eller lavere end den forudsatte/budgetterede salgspris kan dette påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

LOVGIVNING OG SKAT

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

Dette kan for eksempel være en forhøjelse af skatter og afgifter eller 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 Koncernens investeringer i ejendomme og/eller eksisterende ejendommers driftsresultater.

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

EJENDOMSRELATEREDE SERVICEYDELSER

Såfremt omsætningen eller indtjeningen i Jeudan Servicepartner falder eksempelvis grundet faldende efterspørgsel efter Jeudan Servicepartners serviceydelser, vil det have en negativ effekt på Koncernens resultat, økonomiske stilling og aktiekurs.

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

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., vil betyde en reduktion af Koncernens resultat før skat på ca. DKK 1 mio.

Jeudan Servicepartner rapporterer månedligt med henblik på løbende at verificere indtægtsgrundlaget, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres.

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

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

Koncernens finansielle risikostyring forestås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, som fastsætter retningslinjer og rammer for Koncernens finansielle transaktioner og dispositioner. Risikoprofilen er lav, hvilket blandet andet medfører, at finansielle risici alene opstår med udgangspunkt i kommercielle transaktioner, det vil sige i forbindelse med finansiering af investeringer.

RENTERISIKO

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

Eventuelt stigende renter kan påvirke ejendomsporteføljens markedsværdi negativt, da afkastprocenten må forventes at stige ved stigende rente, dog med en vis forsinkelse. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Det kan ikke udelukkes, at Koncernens 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 indfri en eventuel belåning, eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på attraktive vilkår. Endelig kan det ikke udelukkes,

at Koncernens långivere ændrer på betingelser knyttet til Koncernens fremmedkapital i en sådan grad, at det vil tvinge Koncernen til at realisere dele af ejendomsporteføljen på tidspunkter, der ikke er attraktive for Koncernen.

Jeudan har finansieret ejendomsporteføljen med realkreditlån, banklån og driftskreditter.

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

Jeudan anvender i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med banklån. Det er Jeudans vurdering, at realkreditlån, hvad angår satser og vilkår, er den mest attraktive finansiering for et ejendomsselskab. 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 nedenstående tabel er vist afvikling og renteafdækning for de kommende 20 år (pr. 31. december 2008).

Som det fremgår af tabel med rentedækning de kommende 20 år, havde Koncernen pr. 31. december 2008 en renteafdækning på 94%, og denne falder kun ubetydeligt over de næste 20 år til 91% i 2028. Korrigeres der for driftskreditterne er renteafdækningen aktuelt 100% og fastholdes på dette niveau de næste 20 år.

Uroen på de finansielle markeder har i perioder medført en udsædvanlig rentekurve, hvor den 30 årige rente er lavere end både den 10 og 20 årige rente. Jeudan valgte i efteråret 2008 at udnytte faldet i den lange rente ved at konvertere eksisterende renteswaps til nye renteswaps med en løbetid på 30 år.

Tabel XIX: Afstemning af forpligtelser til regnskab

DKK mio.	Langfristede forpligtelser	Kortfristede forpligtelser	Heraf kursregulering (kurstab - / kursgevinst +)	Restgæld excl. kursregulering
Realkreditlån	4.828	77	-315	4.590
Finansieringsinstitutter, anlægslån	472	51	-10	513
Finansieringsinstitutter, netto *)	0	326	0	326
I alt	5.300	454	-325	5.429

*) Finansieringsinstitutter fratrullet likvide beholdninger

Tabel XX: Renteafdækning de kommende 20 år

Pr. 31.12	Antal år	Restgæld DKK mio.	Heraf med fast rente eller renteloft DKK mio.	Renteafdækning i %
2008	-	5.429	5.124	94
2009	1	5.316	5.013	94
2013	5	4.845	4.828	100
2018	10	4.181	3.846	92
2023	15	3.561	3.245	91
2028	20	3.403	3.098	91

Renteafdækningen ligger derved tungt i ét punkt på rentekurven. Når rentekurven bliver normaliseret forventes risikoprofilen ændret til en opdeling i 8 trancher fordelt over rentekurven med intervaller af 2½ år. Jeudan tilstræber løbende at have en renteafdækning på mellem 90-100%. Jeudan har i januar 2009 omlagt renteswaps, så den gennemsnitlige løbetid er 10-15 år.

Renterisikoen på Koncernens realkreditlån med renteloft er begrænset til et renteloft på 5%. Der er ingen renterisiko på disse lån, da det nuværende renteniveau har nået renteloftet.

I nedenstående tabel er Koncernens renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende

pr. 1. januar 2009. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 rentepoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 rentepoint for årene 2009-2013.

Det fremgår af tabellen, at renterisikoen kan opgøres til DKK 3 mio. for 2009 ved et rentefald på 1 rentepoint, henholdsvis DKK -3 mio., DKK -6 mio. og DKK -9 mio. ved en rentestigning på 1, 2 og 3 rentepoint. Det fremgår ligeledes, at renterisikoen er forholdsvis begrænset set i forhold til Koncernens samlede resultat, samt at renterisikoen stort set falder til DKK 0 for årene 2010-2013 ved de anførte restgælds niveauer, hvilket skyldes ikrafttrædelsen af to forward renteswaps primo 2010.

Tabel XXI: Koncernens renterisiko

	Realkreditlån i alt ¹	Anlægslån i alt	Driftskreditter i alt ⁴	I alt
2008				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	4.590	513	326	5.429
2009²				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	4.516	474	326	5.316
Renterisiko ved renteændring med ³				
- 1%	0	0	3	3
+1%	0	0	-3	-3
+2%	0	0	-6	-6
+3%	0	0	-9	-9
2010				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	4.438	438	326	5.202
Renterisiko ved renteændring med ³				
- 1%	0	0	0	0
+1%	0	0	0	0
+2%	0	0	1	1
+3%	0	0	1	1
2011				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	4.356	404	326	5.086
Renterisiko ved renteændring med ³				
- 1%	0	0	0	0
+1%	0	0	0	0
+2%	0	0	0	0
+3%	0	0	-1	-1
2012				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	4.271	371	326	4.968
Renterisiko ved renteændring med ³				
- 1%	0	0	0	0
+1%	0	0	0	0
+2%	0	0	0	0
+3%	0	0	-1	-1
2013				
Restgæld 31/12 i DKK mio.	4.182	337	326	4.845
Renterisiko ved renteændring med ³				
- 1%	0	0	0	0
+1%	0	0	0	0
+2%	0	0	0	0
+3%	0	0	-1	-1

1: Rente for RenteMax kan ikke stige yderligere - et rentefald på 1% point vil ikke medføre et rentefald for RenteMax.

2: Rente for lån med renteloft samt CIBOR6 kan kun stige for andet halvår 2009, da rente for første halvår 2009 er fastlåst.

3: Rente ændres i forhold til gældende rentesats pr. 1. januar 2009.

4: Trækket på driftskreditterne er delvist afdækket ved renteswap.

Note: Det er forudsat, at renteændringen indtræder 1. januar i alle årene, ligesom det er forudsat, at ændringen sker ved en parallelforskydning af rentekurven.



KURSREGULERINGSRISIKO

Ved belåningen pr. 31. december 2008 på DKK 5,4 mia. har Koncernen en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 6 mio. for hvert basispunkt, renten ændres. Falder renten med 10 basispunkter, vil det medføre et urealiseret kurstab på ca. DKK 55 mio. Omvendt vil en rentestigning på 10 basispunkter medføre en urealiseret kursgevinst på ca. DKK 55 mio.

Jeudan har i januar 2009 omlagt renteaftaler, hvorefter kursreguleringsrisikoen udgør ca. DKK 2 mio. for hvert basispunkt, renten ændres.

LIKVIDITETSRISIKO

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

Jeudan vurderer denne risiko som begrænset. Dels har Koncernen ingen enkeltkunde, hvor det løbende mellemværende er af en sådan størrelse, at det kan true Koncernens likviditetsmæssige situation, og dels har Koncernen en tæt opfølgning på kundernes betalingsevne.

Samtlige anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Koncernen og långiverne samt af Koncernens kreditværdighed, om end den aktuelle finansielle krise har begrænset långivernes risikovillighed.

De finansielle markeder har gennemgået store forandringer i 2008. Verden har i 2008 oplevet en finanskrisen af hidtil usete dimensioner, hvor der er tale om en mere eller mindre nedsmeltning af de finansielle markeder. Finanskrisen er endnu ikke ovre, og der er ikke umiddelbart udsigt til at dette sker i den nære fremtid. Likviditet i form af lån og kreditter er vanskelig at fremskaffe selv for veldrevne virksomheder, og likviditeten vil i 2009 og årene fremover være en knap faktor.

Realkreditmarkedet er ikke så hårdt ramt som de øvrige finansielle markeder. Der er mulighed for at optage nye lån, men det er for øjeblikket kun muligt at optage lån i obligationer med kort løbetid (F1, F2 og F3), hvilket medfører en højere refinansieringsrisiko end ved lån med længere løbetid. Der optages lån med en bevilling på 30 år, så selv om lånene skal refinansieres undervejs, har Jeudan et 30 årigt commitment på disse lån, hvilket betyder at långiver ikke kan opsiges lånene, forudsat at Jeudan overholder sine forpligtelser.

Jeudan har iværksat hjemtagelsen af størst mulig realkreditbelåning i den nuværende ejendomsportefølje for at tilsikre likviditet i de kommende år – også til finansiering af en eventuel ekspansion, såfremt anlægslån i finansieringsinstitutterne drosles ned.

Samlet set er det Jeudans vurdering, at Jeudan p.t. har adgang til likviditet, som i tilstrækkelig omfang kan sikre Koncernens fremtidige udvikling, også selvom en eller flere af de finansielle samarbejdspartnere som følge af den finansielle krise måtte vælge at opsiges anlægslån og/eller driftskreditter med Jeudan.

KREDITRISIKO

Kreditrisikoen i forbindelse med likvide midler, pengemarkedsindskud samt finansielle instrumenter minimeres ved udelukkende at samarbejde med danske finansielle institutter med høj kreditværdighed.

ØVRIGE RISIKOFORHOLD

FORSIKRING

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

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

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

Samtlige ejendomme er, i anerkendte danske forsikrings-selskaber, forsikret på nyværdibetingelser, 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, arbejdsskade-, erhvervs- og produktansvarsforsikring samt bestyrelsesansvarsforsikring.

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

MEDARBEJDERE

Kompetente og motiverede medarbejdere er en vigtig forudsætning for realiseringen af Koncernens 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 vil få væsentlig negativ indflydelse på Jeudans driftsmæssige og økonomiske stilling.

IT

Koncernens IT-risiko består primært i, at Koncernen kan opleve nedbrud på sin server, 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-retningslinier, som indebærer et sikkerhedsniveau, der generelt sikrer en sikker og stabil drift. Det kan dog ikke udelukkes, at sådanne nedbrud ikke vil kunne ske i fremtiden, og at dette kan have en negativ påvirkning på Jeudan.

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 Koncernen 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. afsnit omhandlende "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.

MILJØFORHOLD

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

Jeudan søger i udøvelsen af sin virksomhed at vurdere og begrænse de miljømæssige påvirkninger. Jeudan er ikke bekendt med nogen væsentlig miljøforurening på Koncernens ejendomme, og der er derfor ikke iværksat miljøundersøgelser på disse. De nuværende kunder i Jeudans ejendomme driver virksomhed, som Jeudan bekendt ikke indebærer nærliggende risiko for miljøforurening.



Aktiekursen faldt. Men ikke uden lyspunkter



Kursudviklingen det seneste år i Jeudan,
OMX C20 og indeks for ejendomsselskaber.

Ejd. selskaber

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 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 årsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2009

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren
Adm. direktør

/Kim Christiansen
Finansdirektør

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 årsrapporten for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflægelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, 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 årsrapporten.

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 årsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 4. marts 2009

DELOITTE
STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Henrik Z. Hansen
Statsautoriseret revisor

Lars Kronow
Statsautoriseret revisor



Resultatopgørelse (beløb i DKK '000)

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2008	2007	2008	2007
Nettoomsætning	3, 4	737.844	524.075	174.525	158.598
Driftsomkostninger	5, 6	-325.090	-190.637	-34.886	-28.935
Bruttoresultat		412.754	333.438	139.639	129.663
Administrationsomkostninger	6, 7	-44.117	-32.898	-21.294	-19.978
Resultat før finansielle poster (EBIT)		368.637	300.540	118.345	109.685
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede selskaber	8	0	0	-100.795	66.970
Finansielle indtægter	9	1.146	7.416	71.932	60.381
Finansielle omkostninger	10	-183.851	-153.913	-109.385	-82.141
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		185.932	154.043	-19.903	154.895
Urealiseret gevinst og tab	11	-640.591	177.290	-238.237	71.361
Realiseret gevinst og tab	12	-73.919	-17.986	-22.841	-2.755
Resultat før skat		-528.578	313.347	-280.981	223.501
Skat af årets resultat	13	130.872	-36.180	143.775	-8.512
ÅRETS RESULTAT		-397.706	277.167	-137.206	214.989
Årets resultat pr. aktie (DKK)	14	-56,12	46,13		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	14	-56,12	46,13		

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

AKTIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2008	2007	2008	2007
Investeringsejendomme	16	8.634.310	7.680.860	3.233.532	2.853.811
Igangværende projekter investeringsejendomme	16	712.848	1.065.611	25.415	24.876
Driftsmateriel og inventar	16	27.060	20.793	12.040	9.894
Materielle aktiver i alt		9.374.218	8.767.264	3.270.987	2.888.581
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	16	0	0	990.927	1.091.722
Finansielle aktiver i alt		0	0	990.927	1.091.722
Langfristede aktiver i alt		9.374.218	8.767.264	4.261.914	3.980.303
Tilgodehavende vedrørende solgte ejendomme		0	1.500	0	0
Indestående Grundejernes Investeringsfond		3.599	3.995	2.977	1.554
Igangværende arbejder	17	6.097	834	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		19.322	9.873	2.849	1.620
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	1.354.844	1.538.880
Selskabsskat		1.988	11.055	0	0
Andre tilgodehavender		11.584	15.456	8.577	12.252
Periodeafgrænsningsposter		2.208	1.967	684	744
Tilgodehavender i alt		44.798	44.680	1.369.931	1.555.050
Likvide beholdninger	19	7.343	14.867	253	437
Kortfristede aktiver i alt	18	52.141	59.547	1.370.184	1.555.487
AKTIVER I ALT		9.426.359	8.826.811	5.632.098	5.535.790

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

PASSIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2008	2007	2008	2007
Aktiekapital	20	709.663	709.663	709.663	709.663
Reserve for dagsværdi af investeringsaktiver		0	1.088.519	0	511.471
Overført resultat		2.245.449	1.630.566	2.241.233	1.942.898
Egenkapital i alt		2.955.112	3.428.748	2.950.896	3.164.032
Realkreditlån	21	4.827.955	3.240.039	1.646.303	1.191.372
Finansieringsinstitutter	22	471.708	209.035	471.708	209.035
Deposita		74.214	68.177	17.218	15.070
Udskudt skat	23	464.788	604.935	50.590	198.194
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	4.820	3.321	3.562	2.017
Langfristede forpligtelser i alt		5.843.485	4.125.507	2.189.381	1.615.688
Realkreditlån	21	76.497	70.886	32.547	30.034
Finansieringsinstitutter	22	385.220	1.020.949	385.198	648.933
Deposita		71.772	59.486	33.458	27.719
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	24	164	2.805	48	44
Modtagne forudbetalinger fra kunder		11.078	13.808	865	3.921
Leverandører af varer og tjenesteydelser		23.614	47.076	1.856	2.774
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	17.909	19.309
Selskabsskat		0	0	5.085	14.087
Anden gæld		27.844	24.947	4.767	6.625
Periodeafgrænsningsposter		31.573	32.599	10.088	2.624
Kortfristede forpligtelser i alt	25	627.762	1.272.556	491.821	756.070
Forpligtelser i alt		6.471.247	5.398.063	2.681.202	2.371.758
PASSIVER I ALT		9.426.359	8.826.811	5.632.098	5.535.790
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	26				
Øvrige noter	27-34				

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

KONCERN	AKTIE- KAPITAL	RESERVE FOR DAGS- VÆRDI AF INVE- STERINGS- AKTIVER	OVERFØRT RESULTAT*	EGEN- KAPITAL I ALT
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2007	577.507	917.172	985.489	2.480.168
Årets resultat		171.375	105.792	277.167
Nettoindkomst i alt	0	171.375	105.792	277.167
Betalt udbytte			-57.750	-57.750
Aktieemission	132.156		603.035	735.191
Emissionsudgifter			-15.584	-15.584
Køb af egne aktier			-8.972	-8.972
Salg af egne aktier			18.431	18.431
Skat af egenkapitalbevægelser			97	97
Afgang ved realisation		-28	28	0
Øvrige transaktioner	132.156	-28	539.285	671.413
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2008	709.663	1.088.519	1.630.566	3.428.748
Årets resultat			-397.706	-397.706
Nettoindkomst i alt	0	0	-397.706	-397.706
Overførsel som følge af lovændring		-1.088.519	1.088.519	0
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			151	151
Køb af egne aktier			-47.000	-47.000
Salg af egne aktier			48.982	48.982
Øvrige transaktioner	0	-1.088.519	1.012.589	-75.930
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2008	709.663	0	2.245.449	2.955.112

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2008 med t.DKK 1.012.329 (1. januar 2008: t.DKK 1.012.329, 1. januar 2007: t.DKK 409.294)

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

MODERSELSKAB	AKTIE- KAPITAL	RESERVE FOR DAGS- VÆRDI AF INVE- STERINGS- AKTIVER	OVERFØRT RESULTAT*	EGEN- KAPITAL I ALT
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2007	577.507	439.633	1.260.490	2.277.630
Årets resultat		71.838	143.151	214.989
Nettoindkomst i alt	0	71.838	143.151	214.989
Betalt udbytte			-57.750	-57.750
Aktieemission	132.156		603.035	735.191
Emissionsudgifter			-15.584	-15.584
Køb af egne aktier			-8.972	-8.972
Salg af egne aktier			18.431	18.431
Skat af egenkapitalbevægelser			97	97
Øvrige transaktioner	132.156	0	539.257	671.413
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2008	709.663	511.471	1.942.898	3.164.032
Årets resultat			-137.206	-137.206
Nettoindkomst i alt	0	0	-137.206	-137.206
Overførsel som følge af lovændring		-511.471	511.471	0
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			151	151
Køb af egne aktier			-47.000	-47.000
Salg af egne aktier			48.982	48.982
Øvrige transaktioner	0	-511.471	435.541	-75.930
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2008	709.663	0	2.241.233	2.950.896

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2008 med t.DKK 1.012.329 (1. januar 2008 t.DKK 1.012.329, 1. januar 2007: t.DKK 409.294)

Pengestrømsopgørelse (beløb i DKK '000)

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Resultat før finansielle poster (EBIT)	368.637	300.540	118.345	109.685
Finansielle indtægter	1.659	12.806	71.932	60.420
Finansielle omkostninger	-246.368	-195.223	-114.192	-93.897
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	9.925	7.139	5.048	3.903
Betalt selskabsskat	-210	-3.138	-12.831	-813
Pengestrømme før ændring i driftskapital	133.643	122.124	68.302	79.298
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-9.594	-11.057	186.723	-316.723
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	-2.425	457	266	-18
Leverandører af varer og tjenesteydelser mm.	-31.890	25.185	-7.337	4.099
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	89.734	136.709	247.954	-233.344
Igangværende projekter investeringsejendomme	-352.308	-240.786	-116.498	-108.385
Forbedringer investeringsejendomme	-24.205	-1.349	-16.503	-630
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-407.486	-142.481	-330.606	0
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	834	796	0	0
Virksomhedsovertagelse jf. note 29	0	-598.568	0	-598.568
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	8.200	176.456	0	24
Driftsmateriel og inventar netto	-12.932	-11.528	-4.769	-7.750
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-787.897	-817.460	-468.376	-715.309
Optagelse af realkreditlån	1.293.780	1.083.969	362.645	175.813
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	300.000	0	300.000	0
Indfrielse af realkreditlån	-76.806	-394.552	-26.668	0
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	0	-1.071.008	0	0
Afdrag på realkreditlån	-70.805	-70.904	-29.967	-29.156
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-6.300	-6.430	-6.300	-6.300
Modtagne deposita, netto	17.263	8.327	6.827	5.205
Aktieemission, netto	0	619.607	0	619.607
Betalt udbytte	-77.912	-57.750	-77.912	-57.750
Køb af egne aktier	-47.000	-8.972	-47.000	-8.972
Salg af egne aktier	48.982	17.636	48.982	17.636
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	1.381.202	119.923	530.607	716.083
Nettoændring i alt	683.039	-560.828	310.185	-232.570
Likviditet primo	-1.009.101	-408.284	-643.315	-410.745
Tilgang ved virksomhedsovertagelse	0	-39.989	0	0
Likviditet ultimo	-326.062	-1.009.101	-333.130	-643.315
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	7.343	14.867	253	437
Likvide beholdninger som er deponeret	0	-8.200	0	0
Træk på driftskreditter	-333.405	-1.015.768	-333.383	-643.752
Likviditet ultimo	-326.062	-1.009.101	-333.130	-643.315
Kreditfaciliteter	925.000	1.514.016	925.000	1.142.000
Finansielle reserver ved årets slutning	598.938	504.915	591.870	498.685

Noteoversigt

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

1. ANVENDT REGSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2008 for Jeudan A/S, der omfatter både årsregnskab for moderselskabet og koncernregnskab, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB (International Accounting Standards Board).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme og finansielle forpligtelser herunder afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi.

Årsrapporten for 2008 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag i årsrapporten for 2008 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 indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede eller solgte selskaber.

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

Kostprisen for et nyerhvervet selskab består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere samtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, hvis den

pågældende begivenhed er sandsynlig, og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

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

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

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

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets huslejeindtægter fra Investerings ejendomme 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 eksklusivt moms og med fradrag af rabatter.

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

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

Skat

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

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.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i tilknyttede selskaber, med mindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres, og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat i en overskuelig fremtid.

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

BALANCEN

Investerings ejendomme

Investerings ejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investerings ejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Ejendommenes dagsværdi revurderes på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side 54. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

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

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

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.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Finansielle aktiver

Kapitalandele i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris.

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

Igangværende arbejder

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

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

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

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

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

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

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

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

Denne metode er valgt for at undgå en indregningsuoverensstemmelse, idet der efter Koncernens opfattelse er en økonomisk sammenhæng mellem nogle af de væsentlige faktorer, der bestemmer dagsværdien for en investeringsejendom og dagsværdien af de tilknyttede finansielle gældsforpligtelser.

Koncernen anvender realkreditlån og lån fra finansieringsinstitutter med lang løbetid til finansiering af investeringsejendomme. Lånene optages med enten fast eller variabel rente. Ved lån med variabel rente afdækkes renterisikoen ved anvendelse af rentecaps eller renteswaps for en længere periode.

Herved opnås en naturlig sikring, da ændringer i markedsrenten over tid påvirker dagsværdien for henholdsvis investeringsejendomme og de tilknyttede finansielle gældsforpligtelser med modsat rettet fortegn.

Hvis gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter ikke var målt til dagsværdi, ville de skulle måles til amortiseret kostpris. Dette ville have medført, at dagsværdireguleringer af gælden ikke løbende ville blive afspejlet i resultatopgørelsen, men først i forbindelse med hel eller delvis indfrielse af gælden.

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

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

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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Periodeafgrænsningsposter

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

PENGESTRØMSOPGØRELSE

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

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

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som resultat før finansielle poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af selskaber og aktiviteter samt køb og salg af materielle og finansielle aktiver.

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

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

SEGMENTOPLYSNINGER

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

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

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

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

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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

NØGLETAL

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

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

Resultat før kurs- og værdireguleringer/ gennemsnitlig egenkapital	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Forrentning af egenkapital (ROE)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
Rentedækning	$\frac{\text{EBIT} + \text{finansielle indtægter}}{\text{Finansielle omkostninger}}$
Udbytte pr. aktie (DPS)	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
Indre værdi (BV)	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Antal aktier, ultimo}}$
Kurs/indre værdi (P/BV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBIT pr. aktie (EBITPS)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede}}$
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 med udgangspunkt i den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side 54.

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 side 54. Effekten af en ændring i afkastprocenterne fremgår af følsomhedsanalysen på side 58.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2008 resulteret i en samlet nedskrivning på DKK 251 mio., hvoraf DKK 531 mio. kan henføres til regulering af afkastprocenter. Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,3% mod 5,0% i 2007.

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

INTERVAL FOR ANVENDTE AFKASTPROCENTER	ANDEL AF PORTEFØLJE	GENNEMSNITLIG AFKAST	GENNEMSNITLIG PRIS PR.
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	1,43%	7,0%	4.713
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	3,69%	6,8%	6.884
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	3,32%	6,0%	11.621
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	16,76%	5,6%	17.951
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	48,21%	5,3%	21.617
Afkastprocent: 4,75% til 4,99%	26,50%	4,8%	24.878
I alt	99,91%	5,3%	18.660
Ej værdiansat efter afkast	0,09%	-	2.844
SAMLET FOR PORTEFØLJEN	100,00%	5,3%	18.564

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter, der er Koncernens primære segmentopdeling.

Segmentet "Investeringsejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor- og detailejendomme primært i Storkøbenhavn. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervs-kunder.

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

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

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN (FORTSAT)

	INVESTERINGS- EJENDOMME 2008	SERVICE 2008	INTERN ELIMI- NERING	KONCERN I ALT 2008
Nettoomsætning til eksterne kunder	473.148	264.696		737.844
Nettoomsætning mellem segmenter	1.166	33.895	-35.061	0
Nettoomsætning	474.314	298.591	-35.061	737.844
Segmentresultat	-546.552	24.594	-1.694	-523.652
Ikke-fordelte omkostninger				-33.730
Ikke-fordelte finansielle poster netto				28.804
Resultat før skat				-528.578
Skat af årets resultat				130.872
Årets resultat				-397.706
Segment aktiver	9.362.002	431.599	-398.639	9.394.962
Ikke-fordelte aktiver				31.397
Aktiver i alt				9.426.359
Segment forpligtelser	6.238.470	399.186	-365.008	6.272.648
Ikke-fordelte forpligtelser				198.599
Forpligtelser i alt				6.471.247
Tilgang af langfristede materielle aktiver	442.169	8.704		
Afskrivninger	3.256	3.971		
Årets regulering af nedskrivning til imøde- gåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.719	111		

	INVESTERINGS- EJENDOMME 2007	SERVICE 2007	INTERN ELIMI- NERING	KONCERN I ALT 2007
Nettoomsætning til eksterne kunder	378.579	145.496		524.075
Nettoomsætning mellem segmenter	819	57.206	-58.025	0
Nettoomsætning	379.398	202.702	-58.025	524.075
Segmentresultat	329.055	16.548	-3.835	341.768
Ikke-fordelte omkostninger				-27.677
Ikke-fordelte finansielle poster netto				-744
Resultat før skat				313.347
Skat af årets resultat				-36.180
Årets resultat				277.167
Segment aktiver	8.766.347	246.583	-226.774	8.786.156
Ikke-fordelte aktiver				40.655
Aktiver i alt				8.826.811
Segment forpligtelser	4.309.124	233.317	-201.605	4.340.836
Ikke-fordelte forpligtelser				1.057.227
Forpligtelser i alt				5.398.063
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.694.846	4.001		
Afskrivninger	2.793	2.820		
Årets regulering af nedskrivning til imøde- gåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.075	37		

4. NETTOOMSÆTNING

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	472.059	378.579	174.221	158.598
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	1.089	0	304	0
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	228.226	126.037	0	0
Øvrig omsætning Service	36.470	19.459	0	0
NETTOOMSÆTNING I ALT	737.844	524.075	174.525	158.598

For Jeudan Servicepartner A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 89.665 (2007: t.DKK 123.544). Heraf andrager avance t.DKK 13.329 (2007: t.DKK 21.278).

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

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
DIREKTE VIDEREFAKTURERING TIL KUNDER	67.418	53.371	25.898	22.452

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. DRIFTSOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	92.380	62.604	34.886	28.935
Driftsomkostninger Service	232.710	128.033	0	0
DRIFTSOMKOSTNINGER I ALT	325.090	190.637	34.886	28.935
Direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.081	2.363	381	803

6. PERSONALEOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Bestyrelseshonorar	1.425	1.200	1.425	1.200
Gager og lønninger	128.569	89.332	21.909	15.515
Bidragbaserede pensioner	10.485	7.699	1.753	2.203
Refusion fra offentlige myndigheder	-2.698	-1.522	-188	-137
Andre omkostninger til social sikring	1.118	753	194	136
PERSONALEOMKOSTNINGER I ALT	138.899	97.462	25.093	18.917
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	106.703	74.549	0	0
Administrationsomkostninger	32.196	22.913	25.093	18.917
PERSONALEOMKOSTNINGER I ALT	138.899	97.462	25.093	18.917
Gennemsnitligt antal beskæftigede	313	231	37	27

Vederlag til bestyrelse og direktion er yderligere specificeret i årsrapportens side 46.

7. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Revisionshonorar	594	510	168	126
Andre ydelser end revision, aktieemission	0	937	0	937
Andre ydelser end revision, øvrigt	55	324	55	315
HONORARER I ALT	649	1.771	223	1.378

8. INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER

	MODERSELSKAB	
	2008	2007
Modtaget udbytte fra tilknyttede selskaber	0	66.970
Nedskrivning af kostpris	-100.795	0
INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SEL-	-100.795	66.970

9. FINANSIELLE INDTÆGTER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	71.540	59.174
Renter af bankindestående mv.	743	6.961	358	1.008
Andre finansielle indtægter	403	455	34	199
FINANSIELLE INDTÆGTER I ALT	1.146	7.416	71.932	60.381

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

10. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	921	952
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	46.468	60.136	44.107	35.951
Renter af gæld til realkreditinstitutter	199.700	134.879	69.028	56.878
Øvrige finansielle omkostninger	199	208	136	116
	246.367	195.223	114.192	93.897
Heraf indregnet på igangværende projekter				
investeringsejendomme	-62.516	-41.310	-4.807	-11.756
FINANSIELLE OMKOSTNINGER I ALT	183.851	153.913	109.385	82.141

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

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 5,5% p.a. (2007: 5% p.a.) baseret på de gennemsnitlige finansieringsomkostninger i Koncernen.

11. UREALISERET GEVINST OG TAB

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Opskrivning investeringsejendomme	201.544	162.775	93.353	61.966
Nedskrivning investeringsejendomme	-452.423	-41.321	-187.389	-21.491
Regulering investeringsejendomme	-250.879	121.454	-94.036	40.475
Opskrivning finansielle gældsforpligtelser	0	0	-2.278	0
Nedskrivning finansielle gældsforpligtelser	15.625	42.059	0	18.622
Opskrivning renteswaps	-405.337	-10.587	-141.923	0
Nedskrivning renteswaps	0	24.364	0	12.264
Regulering finansielle gældsforpligtelser	-389.712	55.836	-144.201	30.886
UREALISERET GEVINST OG TAB I ALT	-640.591	177.290	-238.237	71.361

12. REALISERET GEVINST OG TAB

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	-666	-2.458	0	0
Gevinst/tab på finansielle gældsforpligtelser	-67.750	-1.093	-21.730	-35
Låneomkostninger	-5.503	-14.435	-1.111	-2.720
REALISERET GEVINST OG TAB I ALT	-73.919	-17.986	-22.841	-2.755

13. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Aktuel skat	8.987	1.064	10.834	16.836
Udskudt skat	-140.147	83.257	-147.604	13.868
Skat af årets resultat	-131.160	84.321	-136.770	30.704
Regulering udskudt skat tidligere år fra 28% til 25%	0	-47.913	0	-22.118
Regulering vedrørende tidligere år	288	-228	-7.005	-74
SKAT AF ÅRETS RESULTAT I ALT	-130.872	36.180	-143.775	8.512
Skat af egenkapitalposterings vedr. aktuel skat	0	97	0	97
SKAT AF EGENKAPITALPOSTERINGER I ALT	0	97	0	97

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
AFSTEMNING AF SKATTEPROCENT				
Selskabsskatteprocent	25,0	25,0	25,0	25,0
Skatteeffekt af:				
Ændret skatteprocent	-	-15,3	-	-9,9
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-0,2	1,9	2,2	0,1
Rentebeskæring i tilknyttede selskaber	0,0	0,0	30,5	-3,9
Udbytte/nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	-9,0	-7,5
Regulering aktuel skat vedrørende tidligere år	-0,1	-0,1	2,4	0,0
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	0,0	0,1	0,0	0,0
EFFEKTIV SKATTEPROCENT	24,7	11,6	51,1	3,8

14. RESULTAT PR. AKTIE

	MODERSELSKAB	
	2008	2007
Årets resultat (t.DKK)	-397.706	277.167
Gennemsnitligt antal aktier	7.096.631	6.029.564
Gennemsnitligt antal egne aktier	-9.593	-20.531
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	7.087.038	6.009.033
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
GENNEMSNI TLIGT ANTAL AKTIER, UDVANDET	7.087.038	6.009.033
RESULTAT PR. AKTIE I DKK (EPS)	-56,12	46,13
RESULTAT PR. AKTIE, UDVANDET I DKK (EPS)	-56,12	46,13

15. UDBYTTE

3. april 2008 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2007 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 57.750, svarende til DKK 10,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2008 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter afholdelse af

Selskabets ordinære generalforsamling 21. april 2009 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 2008. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 21. april 2009 er registreret i Selskabets aktiebog.

16. LANGFRISTEDE AKTIVER

KONCERN	INVESTERINGS- EJENDOMME	IGANG- VÆRENDE PROJEKTER INVESTERINGS- EJENDOMME	DRIFTS- MATERIEL OG INVENTAR
Kostpris 1. januar 2007	4.346.346	213.049	22.461
Korrektion til primo	0	-10	0
Tilgang, køb	1.927	293.236	12.643
Tilgang, forbedring	17.169	103.573	0
Tilgang, virksomhedsovertagelse	1.675.750	728.381	0
Overførsel	270.972	-270.972	0
Afgang	-4.754	-1.646	-2.615
Kostpris 31. december 2007	6.307.410	1.065.611	32.489
Op-/nedskrivninger 1. januar 2007	1.263.110	-792	0
Korrektion til primo	0	10	0
Årets op-/nedskrivninger	145.831	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-24.377	0	0
Overførsel	-782	782	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2007	1.383.782	0	0
Afskrivninger 1. januar 2007	7.539	0	8.849
Årets afskrivninger	2.793	0	4.320
Afgang	0	0	-1.473
Afskrivninger 31. december 2007	10.332	0	11.696
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2007	7.680.860	1.065.611	20.793
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	2.793		2.756
Administrationsomkostninger	0		1.564
Årets afskrivninger i alt	2.793		4.320
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		3.763
Kostpris 1. januar 2008	6.307.410	1.065.611	32.489
Tilgang, køb	415.873	0	13.470
Tilgang, forbedring	26.296	414.824	0
Overførsel	765.416	-765.416	0
Afgang	0	-2.171	-803
Kostpris 31. december 2008	7.514.995	712.848	45.156
Op-/nedskrivninger 1. januar 2008	1.383.782	0	0
Årets op-/nedskrivninger	-77.336	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-173.543	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2008	1.132.903	0	0
Afskrivninger 1. januar 2008	10.332	0	11.696
Årets afskrivninger	3.256	0	6.573
Afgang	0	0	-173
Afskrivninger 31. december 2008	13.588	0	18.096
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2008	8.634.310	712.848	27.060
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	3.256		3.766
Administrationsomkostninger	0		2.807
Årets afskrivninger i alt	3.256		6.573
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		6.350

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 18.953 (31. december 2007 t.DKK 16.716).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

MODERSELSKAB	INVESTERINGS- EJENDOMME	IGANG- VÆRENDE PROJEKTER INVESTERINGS- EJENDOMME	DRIFTS- MATERIEL OG INVENTAR	KAPITAL- ANDELE I TILKNYTTEDE SELSKABER
Kostpris 1. januar 2007	1.947.553	173.842	6.620	392.359
Korrektion til primo	0	-10	0	0
Tilgang, køb	0	115.957	8.642	699.363
Tilgang, forbedring	4.943	0	0	0
Overførsel	264.785	-264.785	0	0
Afgang	0	-128	-2.101	0
Kostpris 31. december 2007	2.217.281	24.876	13.161	1.091.722
Op-/nedskrivninger 1. januar 2007	606.239	-792	0	0
Korrektion til primo	0	10	0	0
Årets op-/nedskrivninger	57.766	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-17.291	0	0	0
Overførsel	-782	782	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2007	645.932	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2007	7.006	0	2.969	0
Årets afskrivninger	2.396	0	1.500	0
Afgang	0	0	-1.202	0
Afskrivninger 31. december 2007	9.402	0	3.267	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2007	2.853.811	24.876	9.894	1.091.722
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	2.396		0	
Administrationsomkostninger	0		1.500	
Årets afskrivninger i alt	2.396		1.500	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		351	
Kostpris 1. januar 2008	2.217.281	24.876	13.161	1.091.722
Tilgang, køb	338.914	121.305	4.765	0
Tilgang, forbedring	16.504	0	0	0
Overførsel	120.766	-120.766	0	0
Afgang	0	0	-31	0
Kostpris 31. december 2008	2.693.465	25.415	17.895	1.091.722
Op-/nedskrivninger 1. januar 2008	645.932	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	46.848	0	0	-100.795
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-140.884	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2008	551.896	0	0	-100.795
Afskrivninger 1. januar 2008	9.402	0	3.267	0
Årets afskrivninger	2.427	0	2.601	0
Afgang	0	0	-13	0
Afskrivninger 31. december 2008	11.829	0	5.855	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2008	3.233.532	25.415	12.040	990.927
Afskrivninger indregnet således:				
Driftsomkostninger	2.427		0	
Administrationsomkostninger	0		2.601	
Årets afskrivninger i alt	2.427		2.601	
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		1.946	

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 12.137 (31. december 2007 t.DKK 12.477).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

KAPITALANDELE I TILKNYTTET 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 VII A/S	København	2002	10.500	100%
Jeudan Servicepartner A/S	Hvidovre	1999	500	100%

Der er ikke erhvervet kapitalandele i tilknyttede selskaber i 2008.

Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

17. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Salgsværdi af udførte arbejder	89.665	123.544	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-83.568	-122.710	0	0
IGANGVÆRENDE ARBEJDER I ALT	6.097	834	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 vedrørende solgte ejendomme, 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	
	2008	2007	2008	2007
ÅRETS REGULERING, TAB	2.831	1.112	143	54

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

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

19. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Frie likvide beholdninger	7.343	6.667	253	437
Deponeringer	0	8.200	0	0
LIKVIDE BEHOLDNINGER I ALT	7.343	14.867	253	437

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 7.096.631 aktier á DKK 100. Aktienkapitalen omfatter kun én aktiekasse. Aktierne er fuldt indbetalte, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

	MODERSELSKAB	
	2008	2007
Aktiekapital 1. januar	709.663	577.507
Kapitalforhøjelse ved kontant indbetaling	0	115.489
Rettet emission	0	16.667
AKTIEKAPITAL 31. DECEMBER	709.663	709.663

EGNE AKTIER	ANTAL		KØBS-/SALGSPRIS		% AF AKTIEKAPITAL	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Beholdning 1. januar	13.719	27.343	8.208	14.286	0,19%	0,47%
Tilgang	88.147	15.000	47.000	8.972	1,24%	0,23%
Afgang	-96.400	-28.624	-52.596	-15.050	-1,35%	-0,51%
BEHOLDNING 31. DECEMBER	5.466	13.719	2.612	8.208	0,08%	0,19%

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	
	2008	2007	2008	2007
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	4.904.452	3.310.925	1.678.850	1.221.406
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	74.092	71.330	31.337	30.349
Mellem et og to år fra balancedagen	77.729	74.812	32.907	31.870
Mellem to og tre år fra balancedagen	81.546	78.465	34.555	33.467
Mellem tre og fire år fra balancedagen	85.552	82.297	36.287	35.144
Mellem fire og fem år fra balancedagen	88.271	86.316	38.105	36.905
Efter fem år fra balancedagen	4.182.495	2.979.975	1.400.722	1.084.416
Nominel værdi af gæld til realkreditinstitutter	4.589.685	3.373.195	1.573.913	1.252.151
Dagsværdiregulering af gæld	-54.856	-39.500	-12.952	-15.500
Dagsværdiregulering af renteswaps	369.623	-22.770	117.889	-15.245
REALKREDITLÅN I ALT	4.904.452	3.310.925	1.678.850	1.221.406
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	4.827.955	3.240.039	1.646.303	1.191.372
Kortfristede forpligtelser	76.497	70.886	32.547	30.034
REALKREDITLÅN I ALT	4.904.452	3.310.925	1.678.850	1.221.406

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	
	2008	2007	2008	2007
Gæld til finansieringsinstitutter med pant i fast ejendom	523.523	214.216	523.523	214.216
Driftskreditter	333.405	1.015.768	333.383	643.752
FINANSIERINGSINSTITUTTER I ALT	856.928	1.229.984	856.906	857.968
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	384.505	1.022.068	384.483	650.052
Mellem et og to år fra balancedagen	34.700	6.300	34.700	6.300
Mellem to og tre år fra balancedagen	34.700	6.300	34.700	6.300
Mellem tre og fire år fra balancedagen	32.200	6.300	32.200	6.300
Mellem fire og fem år fra balancedagen	32.200	3.800	32.200	3.800
Efter fem år fra balancedagen	328.300	190.500	328.300	190.500
Nominal værdi af gæld til finansieringsinstitutter	846.605	1.235.268	846.583	863.252
Dagsværdiregulering af gæld	3.922	-5.284	3.922	-5.284
Dagsværdiregulering af renteswaps	6.401	0	6.401	0
FINANSIERINGSINSTITUTTER I ALT	856.928	1.229.984	856.906	857.968
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	471.708	209.035	471.708	209.035
Kortfristede forpligtelser	385.220	1.020.949	385.198	648.933
FINANSIERINGSINSTITUTTER I ALT	856.928	1.229.984	856.906	857.968

Hele gælden måles til dagsværdi. Dagsværdi af gæld til finansieringsinstitutter opgøres ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau.

23. UDSKUDT SKAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Udskudt skat 1. januar	604.935	447.192	198.194	206.444
Regulering udskudt skat primo fra 28% til 25%	-	-47.913	-	-22.118
Tilgang ved køb af tilknyttet selskab	0	122.399	-	-
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	-140.147	83.257	-147.604	13.868
UDSKUDT SKAT 31. DECEMBER	464.788	604.935	50.590	198.194
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	603.162	601.752	198.726	203.841
Andre anlægsaktiver	1.213	1.439	419	503
Finansielle gældsforpligtelser	-137.945	2.036	-148.419	-5.846
Øvrige	-1.642	-292	-136	-304
UDSKUDT SKAT 31. DECEMBER	464.788	604.935	50.590	198.194

Jeudan A/S har ejet Jeudan III A/S og Jeudan IV A/S i mindre end tre år. Et salg af selskaberne til indre værdi pr. 31. december 2008 vil for Jeudan IV A/S udløse en skat på t.DKK 1.149, mens et salg af Jeudan III A/S ikke vil udløse skat.

24. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Vedligeholdelsesforpligtelser 1. januar	6.126	5.516	2.061	2.079
Anvendt i året	-3.524	-818	-278	-471
Hensat i året	1.090	1.276	535	453
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	1.292	152	1.292	0
VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE I ALT	4.984	6.126	3.610	2.061
Forpligtelsen er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser	4.820	3.321	3.562	2.017
Kortfristede forpligtelser	164	2.805	48	44
VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE I ALT	4.984	6.126	3.610	2.061

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 pantessikkerhed for t.DKK 7.224.939 (2007: t.DKK 6.965.810) samt t.EUR 3.538 (2007: t.EUR 3.538), hvoraf t.DKK 204.678 (2007: t.DKK 270.857) samt t.EUR 3.538 (2007: t.EUR 3.538) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 2.988.638 (2007: t.DKK 2.091.038).

Københavns kommune er i henhold til tinglyst deklaration af 22. juli 1949 berettiget til at tilbagekøbe ejendommen Lersø Parkallé 101, matr. nr. 1322 Utterslev, i år 2040 for t.DKK 190.

En kunde i en af Jeudan A/S ejet ejendom har afholdt i niveauet DKK 15 mio. på ombygning af de lejede lokaler. De afholdte ombygningsudgifter skal ifølge det oplyste refunderes af den tidligere ejer af ejendommen.

Den tidligere ejer har indtil nu ikke efterkommet kundens krav om refusion af ombygningsudgifterne.

Kunden har orienteret Jeudan omkring sagen og meddelt Jeudan, at såfremt den tidligere ejer ikke refunderer kunden de afholdte ombygningsudgifter, vil kunden kræve disse betalt af Jeudan.

Jeudan har afvist kravet, og forventer ikke tab som følge heraf.

Jeudan A/S erhvervede 1. juli 2007 Jeudan III A/S, der tidligere var en del af SH Investering A/S.

SH Investering A/S blev 1. juli 2007 spaltet i flere nye selskaber, hvor et af disse nye selskaber var Jeudan III A/S.

Såfremt en kreditor i et af de selskaber, som deltog i spaltningen, ikke bliver fyldestgjort, hæfter de selskaber, som har deltaget i spaltningen, i henhold til aktieselskabslovens § 136 stk. 2 solidarisk for de forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningens offentliggørelse, dog højest med den tilførte nettoværdi.

I forbindelse med købet af Jeudan III A/S er det aftalt mellem sælger (SL Nordic Holding ApS) og køber, at sælger skadesløsholder køber for ethvert krav som rejses mod Jeudan III A/S som følge af Jeudan III A/S' spaltningshæftelse.

Jeudan III A/S har tegnet betalingsgaranti for t.DKK 5.625.

Jeudan IV A/S har tegnet betalingsgaranti for t.DKK 5.147.

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet betalingsgaranti for t.DKK 289.

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 854 (2007: t.DKK 769).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan VII A/S er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2008 andrager t.DKK 0.

27. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE

Koncernen har i 2008 indfriet operationel leasingaftale vedrørende leasing af driftsmateriel. Der eksisterer herefter ingen operationelle leasingaftaler.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Forfalder inden for 1 år	0	123	0	123
Forfalder inden for 2-5 år	0	215	0	215
Forfalder efter 5 år	0	0	0	0
LEASINGFORPLIGTELSE I ALT	0	338	0	338
Årets leasingforpligtelse indregnet i resultatopgørelsen	351	131	351	131

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 2027 opgøres således:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Forfalder inden for 1 år	113.411	106.524	53.362	53.426
Forfalder inden for 2-5 år	261.924	240.619	133.674	107.296
Forfalder efter 5 år	1.272.531	1.018.588	77.193	14.804
GARANTEREDE LEJEINDTÆGTER I ALT	1.647.866	1.365.731	264.229	175.526
Årets lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	472.059	378.579	174.221	158.598

29. KØB AF TILKNYTTETE SELSKABER

Koncernen har ikke erhvervet kapitalandele i 2008.

I regnskabsåret 2007 blev erhvervet følgende selskaber:

NAVN	PRIMÆR AKTIVITET	OVER- TAGELSE- TIDSPUNKT	OVER- TAGET EJER- ANDEL %	OVER- TAGET STEMME- ANDEL %	KOST- PRIS T.DKK
Jeudan III A/S	Detail ejendomme	1. juli 2007	100	100	100.795
Jeudan IV A/S	Berlingske Karré	15. juni 2007	100	100	598.568
I ALT					699.363

29. KØB AF TILKNYTTET SELSKABER (FORTSAT)

	JEUDAN III A/S			JEUDAN IV A/S			DAGSVÆRDI I ALT
	REGNSKABS- MÆSSIG VÆRDI	REGULERING TIL DAGSVÆRDI	DAGSVÆRDI	REGNSKABS- MÆSSIG VÆRDI	REGULERING TIL DAGSVÆRDI	DAGSVÆRDI	
Investeringsjendomme	1.675.750	0	1.675.750	0	0	0	1.675.750
Igangværende projekter investeringsjend.	0	0	0	728.381	0	728.381	728.381
Indestående Grundejernes Investeringsfond	0	0	0	142	0	142	142
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	0	0	0	4.237	0	4.237	4.237
Andre tilgodehavender	504	0	504	4.641	0	4.641	5.145
Periodeafgrænsnings- poster, aktiv	41	0	41	132	0	132	173
Likvide beholdninger	99	0	99	0	0	0	99
Realkreditlån	-395.472	0	-395.472	0	0	0	-395.472
Finansieringsinstitutter	-1.001.890	0	-1.001.890	-108.959	0	-108.959	-1.110.849
Deposita	-13.931	0	-13.931	-6.024	0	-6.024	-19.955
Udskudt skat, passiv	-122.399	0	-122.399	0	0	0	-122.399
Lovpligtige vedligehold- elsesforpligtelser	0	0	0	-152	0	-152	-152
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-905	0	-905	-9.174	0	-9.174	-10.079
Anden gæld	-4.886	0	-4.886	-14.151	0	-14.151	-19.037
Periodeafgrænsnings- poster, passiv	-36.116	0	-36.116	-505	0	-505	-36.621
I ALT	100.795	0	100.795	598.568	0	598.568	699.363
Kostpris betalt kontant							598.568
Overtagne likvide beholdninger							-99
Overtagne driftskreditter							40.088
LIKVIDITETSEFFEKT, NETTO							638.557

Jeudan III A/S blev erhvervet ved en rettet emission til sælger. Købesummen for Jeudan III A/S udgjorde 166.667 stk. nye aktier i Jeudan A/S til kurs 600, svarende til markedskurs ved aftalens indgåelse 15. maj 2007. På overtagelsestidspunktet 1. juli 2007 udgjorde kursen 610.

Af Koncernens resultat for året 2007 på t.DKK 277.167 kan t.DKK -20.426 henføres til resultat i Jeudan III A/S efter overtagelsen, og t.DKK 6.085 til resultat i Jeudan IV A/S.

Hvis selskaberne havde været overtaget med virkning pr. 1. januar 2007 ville nettoomsætningen for 2007 have været ca. t.DKK 578.000 og årets resultat ca. t.DKK 300.000.

30. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

For en gennemgang af Koncernens risikofaktorer henvises til side 58-65. Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
Udlån og tilgodehavender	41.848	45.691	1.369.500	1.554.743
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	5.427.975	3.525.141	2.202.373	1.435.622
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	530.849	1.207.246	408.591	708.885

30. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

Udlån og tilgodehavender: Tilgodehavende vedrørende solgte ejendomme, Indestående Grundejernes Investeringsfond, Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser, Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber, Andre tilgodehavender samt Likvide beholdninger.

Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen: Realkreditlån og Finansieringsinstitutter ekskl. Driftskreditter.

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

Politik for styring af finansielle risici herunder beskrivelse af rente-, likviditets- og kreditrisici er beskrevet i beretningen under risikofaktorer, under delafsnittet finansielle risikofaktorer, hvortil der henvises.

Renterisici

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

KONCERN	REVURDERINGS-/FORFALDSTIDPUNKT				HERAF MED FAST RENTE	HERAF MED RENTELOFT	EFFEKTIV RENTE %
	BELØB I ALT	0-1 ÅR	2-5 ÅR	> 5 ÅR			
Indestående Grundejernes	3.599	2.399	1.200	0	3.599	0	1,9
Likvider	7.343	7.343	0	0	0	0	3,7-4,4
Realkreditlån	-4.904.452	-76.497	-342.558	-4.485.397	-4.904.452	-1.039.719	4,4
Finansieringsinstitutter	-856.928	-385.220	-135.970	-335.738	-523.523	0	5,6
31. DECEMBER 2008	-5.750.438	-451.975	-477.328	-4.821.135	-5.424.376	-1.039.719	-
Salgsbeholdning ejendomme	1.500	0	0	0	0	0	-
Indestående Grundejernes	3.995	2.542	1.453	0	3.995	0	1,1
Likvider	14.867	14.867	0	0	0	0	2,3-4,3
Realkreditlån	-3.310.925	-70.886	-318.170	-2.921.869	-2.200.776	-1.110.248	4,9
Finansieringsinstitutter	-1.229.984	-1.020.949	-19.914	-189.121	-586.233	0	5,2
31. DECEMBER 2007	-4.520.547	-1.074.426	-336.631	-3.110.990	-2.783.014	-1.110.248	-

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.

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.

Kreditrating

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

31. NÆRTSTÅENDE PARTER

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

Som nærtstående parter anses alle tilknyttede selskaber. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 16. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses ligeledes for nærtstående. Endvidere anses Nesdu as, som er ejet af Jens Erik Udsen, samt William Demant Invest A/S, for nærtstående.

Udover ledelsesvederlag jf. side 46 har Koncernen haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

31. NÆRTSTÅENDE PARTER (FORTSAT)

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2008	2007	2008	2007
TRANSAKTIONER MED TILKNYTTTEDE SELSKABER				
Køb af serviceydelser	-	-	136.530	110.684
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	1.166	819
Salg af administrationsydelser	-	-	13.886	7.711
Finansielle indtægter	-	-	71.540	59.174
Finansielle omkostninger	-	-	-921	-952
Modtaget udbytte	-	-	0	66.970
Salg af anlægsaktiver	-	-	0	69
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.354.844	1.538.880
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	17.909	19.309
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
TRANSAKTIONER MED DIREKTION OG BESTYRELSE				
Salg af serviceydelser	56	229	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	496	383	341	295
Modtaget udbytte	-	-	216	144
Tilgodehavende fra salg	0	39	-	-
TRANSAKTIONER MED NESDU AS				
Modtaget udbytte	-	-	12.753	11.593
TRANSAKTIONER MED WILLIAM DEMANT INVEST A/S				
Modtaget udbytte	-	-	22.160	12.316

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

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancedagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af tab.

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 regnskabs-

år, bortset fra de yderligere oplysningskrav til forretningssegmenter, der følger af implementering af IFRS 8, Forretningssegmenter, og den indvirkning som ikrafttræden af IFRS 3, Virksomhedssammenslutninger, vil have på den regnskabsmæssige behandling af eventuelle fremtidige virksomhedskøb.

33. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Jeudan har i januar 2009 på baggrund af den aktuelle renteudvikling omlagt lange renteaftaler. Renteaftalerne har nu en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. I forhold til 2008, hvor de urealiserede kurstab udgjorde DKK 390 mio., har omlægningen i 2009 givet Jeudan en realiseret kursgevinst på ca. DKK 151 mio. Herudover opnår Jeudan en årlig rentebesparelse,

ligesom kursfølsomheden på de finansielle forpligtelser reduceres væsentligt som følge af den kortere løbetid.

Herudover er der efter balancedagen ikke indtrådt væsentlige begivenheder af betydning for årsrapporten.

34. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 4. marts 2009 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten

forelægges Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 21. april 2009.