

JEUDAN A/S ÅRSRAPPORT 2005

CD-ROM PRÉSENTATION AF JEUDAN A/S:

INDHOLD

HOVED- OG NØGLETAL	2
1. LEDELSENS BERETNING	4
2. EJENDOMSMARKEDET I KØBENHAVN	12
3. MÅL OG STRATEGI	16
4. EJENDOMSPORTEFØLJEN	26
5. AKTIONÆRFORHOLD	30
6. CORPORATE GOVERNANCE	34
7. JEUDANS LEDELSE	38
8. REGNSKABSBERETNING	40
9. RISIKOFAKTORER	46
10. LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER	53
11. REGNSKAB OG NOTER	55

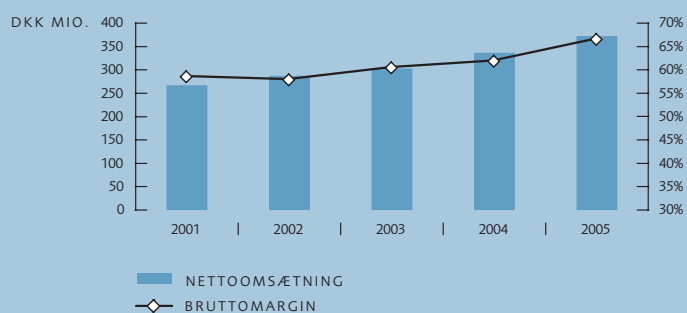
HOVED- OG NØGLETAL

RESULTATOPGØRELSE		2001	2002	2003	2004	2005
NETTOOMSÆTNING	DKK MIO.	266	290	303	338	379
BRUTTORESULTAT	DKK MIO.	155	169	183	210	255
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)	DKK MIO.	139	152	165	188	232
RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER	DKK MIO.	60	65	80	102	141
RESULTAT FØR SKAT	DKK MIO.	108	252	161	115	893
ÅRETS RESULTAT	DKK MIO.	78	234	113	87	650

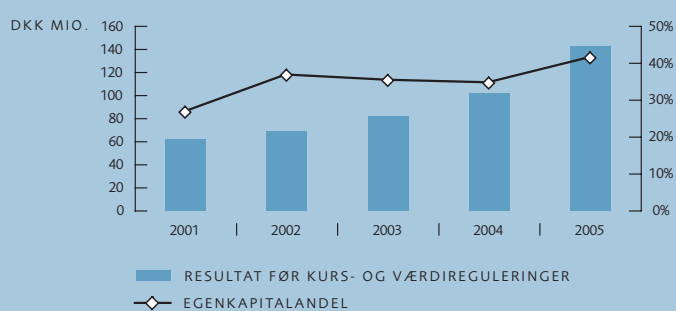
BALANCE		2001	2002	2003	2004	2005
INVESTERINGSEJENDOMME	DKK MIO.	2.192	2.138	2.721	4.133	4.931
AKTIVER I ALT	DKK MIO.	2.615	2.437	2.782	4.497	5.380
EGENKAPITAL I ALT	DKK MIO.	691	885	987	1.574	2.175
FORPLIGTELSE I ALT	DKK MIO.	1.924	1.552	1.795	2.922	3.206

PENGESTØMME		2001	2002	2003	2004	2005
DRIFTSAKTIVITETER	DKK MIO.	90	213	48	120	118
INVESTERINGSAKTIVITETER	DKK MIO.	278	420	-546	-1.582	30
FINANSIERINGSAKTIVITETER	DKK MIO.	-294	-356	171	1.450	-389
I ALT	DKK MIO.	75	277	-327	-12	-241

NETTOOMSÆTNING SAMT BRUTTOMARGIN



RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER



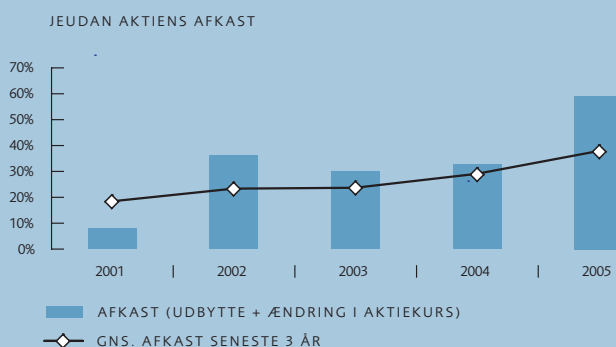
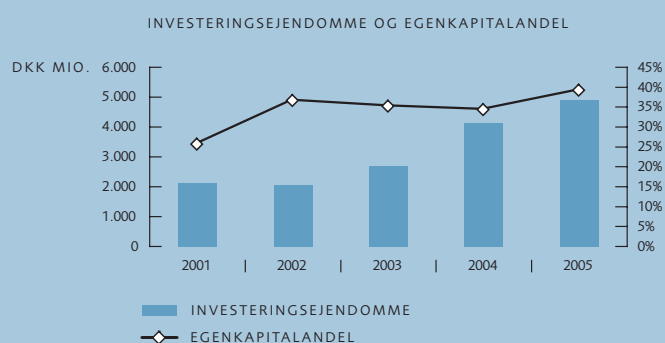
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		2001	2002	2003	2004	2005
RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER / EGENKAPITAL PRIMO	%	9,5	9,4	9,1	10,3	9,0
FORRENTNING AF EGENKAPITAL (ROE)	%	11,9	29,5	12,3	6,9	35,1
EGENKAPITALANDEL	%	26,4	37,0	35,5	35,0	40,4
RENTEDÆKNING	X	1,75	1,71	1,92	2,17	2,43

MARGINER		2001	2002	2003	2004	2005
BRUTTORESULTAT / NETTOOMSÆTNING	%	58,2	58,2	60,6	62,0	67,2
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER / NETTOOMSÆTNING	%	5,9	5,8	6,0	6,4	6,0
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT) / NETTOOMSÆTNING	%	52,3	52,4	54,5	55,6	61,2
RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER / NETTOOMSÆTNING	%	22,6	22,3	26,5	30,1	37,2
RESULTAT FØR SKAT / NETTOOMSÆTNING	%	40,8	86,6	53,3	34,0	235,5
ÅRETS RESULTAT / NETTOOMSÆTNING	%	29,3	80,5	37,4	25,6	171,4

AKTIERELATEREDE NØGLETAL		2001	2002	2003	2004	2005
AKTIEPRIS 31.12 (P)	DKK	175	230	292	386	605
INDRE VÆRDI (BV)	DKK	182	235	257	273	377
KURS/INDRE VÆRDI (P/BV)	X	0,96	0,98	1,14	1,42	1,61
RESULTAT PR. AKTIE (EPS)	DKK	20,5	61,1	29,4	18,0	113,0
PRICE EARNINGS (PE)	X	8,5	3,8	9,9	21,4	5,4
PENGESTRØM PR. AKTIE (CFPS)	DKK	23,6	55,8	12,5	25,0	20,4

Hoved- og nøgletal for 2004 og 2005 er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, jf. beskrivelsen i note 1. Sammenligningstal for 2003, 2002 og 2001 er ikke tilpasset den ændrede regnskabspraksis ved overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS, men opgjort i overensstemmelse med den hidtidige regnskabspraksis baseret på bestemmelserne i årsregnskabsloven og de danske regnskabsvejledninger.

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis, side 73.



KLAR FOKUSERING GAV GODT RESULTAT – IGEN I 2005

Jeudan opnåede fremgang på alle forretningsområder i det forløbne år. Koncernens vigtigste finansielle målepunkt – resultat før kurs- og værdireguleringer – gik 38% frem og nåede DKK 141 mio.

Markedspriserne på investeringsejendomme udviste meget store stigninger og gav værdireguleringer i Jeudan på DKK 769 mio. Det betød samlet, at resultat før skat blev DKK 893 mio. i 2005 mod DKK 115 mio. året før.

Årest resultat blev DKK 650 mio. mod DKK 87 mio. i 2004.

Aktionærerne kunne aflæse Jeudans fremgang i et afkast på Jeudan-aktien i 2005 på 59% i form af kursstigning og udbetaling af udbytte. I de seneste fem år har aktionærernes afkast været 33% om året i gennemsnit.

Jeudans markedsværdi, målt ved børskursen, nåede DKK 3,5 mia. ved udgangen af 2005. For fem år siden var værdien DKK 0,6 mia.

Disse resultater er opnået ved at fastholde Jeudans strategi på investering i og drift af velbeliggende kontorejendomme i København. Denne strategiske linie blev lagt i 2001, og den har siden været fulgt konsekvent. Strategien har medført betydelige omlægninger i ejendomsporteføljen gennem de senere år, og i dag er 99% af Jeudans ejendomme beliggende i det strategiske område.

København udvikler sig fortsat positivt og er en attraktiv lokalisering for virksomheder, organisationer og privatpersoner. Dermed er byen også et attraktivt marked for en ejendomsvirksomhed som Jeudan, hvis forretningsgrundlag er at betjene kunderne med velfungerende rammer omkring deres aktiviteter. Samtidig har Jeudan gennem årene opbygget en bred erfaring og et tæt kendskab til kunder, samarbejdspartnere og andre, der lægger vægt på mere langvarige relationer.

Ejendomsmarkedet er i disse år præget af en række faktorer, som samlet giver stigende aktivitet og stigende priser. Der kan konstateres generel fremgang i samfundsøkonomien, lav om end svagt stigende rente, nye lånemuligheder, innovative konstruktioner af selskaber og værdipapirer, stigende villighed til at påtage sig risici samt ikke mindst nye virksomheder med forskellige tilgange.

Alle disse faktorer har indflydelse på balancen mellem udbud og efterspørgsel. Det er et historisk velkendt fænomen, at nybyggeri ikke på kort sigt kan dække en overefterspørgsel efter ejendomme, og den omsættes derfor til acceleration i priserne på de ejendomme, der kommer til salg.

For Jeudan, som er en af Danmarks større ejendomsbesiddere, er stigende priser naturligvis som udgangspunkt en positiv udvikling. Imidlertid fokuserer Jeudan på drift af ejendomme og ikke alene handel med ejendomme. Derfor tager Jeudans vurdering af ejendommenes værdi primært sigte på den økonomiske værdi som aktiver i en fortsat langsigtet drift.

Jeudans resultater gennem årene og kapitaludvidelsen i 2004 har givet Koncernen en høj egenkapitalandel og dermed en betydelig kapacitet til yderligere investeringer. De investeringer, vi har foretaget i de senere år, har vist sig at være fornuftige, og det er der grund til at være tilfreds med. Men med de nuværende salgspriser på ejendomme er vi meget nøjeregnende med nye investeringer end tidligere, fordi vi stiller store krav til lønsomheden – også på lang sigt.

På en omskiftelig baggrund tror vi, at det er vigtigt fortsat af fastholde den strategi, der har skabt pæne resultater gennem flere år.

Jeudan foretager udlejning af velbeliggende ejendomme i en attraktiv storby 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 Koncernens egne professionelle og engagerede medarbejdere. I alle aktiviteterne lægger vi vægt på at yde en kundeorienteret og ordentlig betjening.

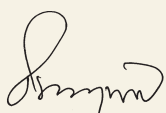
Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Dette mål nås med konstant fokus på lønsomhed i driften, kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, begrænset finansiel risiko, ordentlighed i alle aktiviteter, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Med aktionærernes opbakning går vi videre ad den vej i 2006 og de kommende år.

1. marts 2006



Niels Heering
Formand for bestyrelsen



Per W. Hallgren
Adm. direktør

SUND DRIFT OG UDVALGTE NYE INVESTERINGER

I det forløbne år har Jeudan videreudviklet sine aktiviteter; investering i og drift af ejendomme i København samt produktion og salg af serviceydelser til virksomheder i København.

I et ejendomsmarked præget af høj aktivitet og store prisstigninger – i vidt omfang forårsaget af lav rente, stor likviditet og ikke mindst en række nye aktører – har Jeudan således videreført sin linie, der lægger vægt på den daglige virksomhed og en sund driftsøkonomi.

Jeudans betydelige kapacitet til nyinvesteringer, der ved årsskiftet kunne opgøres til ca. DKK 3 mia., er kun benyttet i begrænset omfang på baggrund af de aktuelle markedsforhold.

Jeudan fører dog fortsat en aktiv linie og er løbende i forhandlinger om nye investeringer i enkeltejendomme, porteføljer eller andre selskaber, men det foregår med respekt for kravet om lønsomhed.

Jeudan har samtidig benyttet de aktuelle markedsforhold til at sælge en række ejendomme, som vil passe bedre til en anden ejer.

KUNDEBETJENING I CENTRUM

Den daglige betjening af Jeudans kunder er i centrum. Som følge af kontakten med kunderne har Jeudan mulighed for at blive opmærksom på kunders ønsker om ændringer eller udvidelser af de enkelte lejemål, og sådanne ønsker kan i vidt omfang imødekommes af Jeudan Servicepartner eller gennem flytning til andre af Jeudans ejendomme.

Jeudan tilstræber en fortsat optimering af udnyttelsen af ejendommene. Det sker ved at søge at fastholde eksisterende kunder og samtidig tiltrække potentielle nye kunder. Endvidere er det en vigtig faktor, at Jeudans ejendomsporteføje indeholder attraktive lejemål i velbeliggende ejendomme i København med en størrelse, hvor efterspørgslen synes at være forholdsvis stabil.

Jeudan er af den opfattelse, at fastholdelse af kunder skaber værdi, og at kunder fastholdes bedst gennem brede samarbejdsaftaler og en ordentlig betjening af kvalificerede medarbejdere.

Koncernen har skabt Jeudan Servicepartner, der muliggør bredere samarbejdsaftaler end blot en lejekontrakt. Aftalerne omfatter også en række serviceydelser vedrørende ejendommen og domicilet.

Dermed får Jeudan Servicepartner en central rolle for Koncernens konkurrencedygtighed ved udlejning af kontorejendomme, idet Koncernen kan tilbyde virksomheden at udføre samtlige ydelser i værdikæden, fra virksomheden træffer beslutning om at flytte og efterfølgende samtlige ydelser i forbindelse med drift af ejendommen og domicilet.

I takt med den forbedrede efterspørgsel på kontorlejemål i København, kan det konstateres, at Jeudan Servicepartner udfylder en central rolle, der er stigende, og som synliggøres ved stigende aktivitet og indtjening.

I 2005 afsluttede Jeudan Servicepartner ca. 200 projekter med forbedrede lokaleforhold som resultat. Ved årets udgang var ca. 60 projekter i gang, hvoraf hovedparten vedrørte Koncernens egne ejendomme/lejemål.

Ordentlig betjening af kunder skabes ved en vedvarende og tæt dialog med kunderne. Kunderne skal møde tilgængelighed, kompetence og opmærksomhed fra Jeudan, så der opleves tryghed ved at være kunde hos Jeudan.

OPTIMERING AF EJENDOMSPOSERTEFØLJEN

Jeudan har i 2005 fortsat sin løbende optimering af porteføljen. Koncernen har således investeret i nye ejendomme i overensstemmelse med den fokuserede strategi, mens andre ejendomme uden for strategiområdet er solgt.

Pr. 20. juli 2005 købte Jeudan projektejendommen Sankt Annæ Plads 13 for DKK 139,5 mio. Ejendommen, der har

et samlet areal på ca. 8.200 m², er beliggende på hjørnet af Amaliegade tæt ved det kommende Skuespilhus og over for Operaen. Jeudan har drøftelser med flere potentielle kunder til hele eller dele af ejendommen.

Pr. 1. oktober 2005 købte Jeudan tre ejendomme beliggende Bredgade 19, 21 og 23 for i alt DKK 100 mio. Ejendommene, der har et samlet areal på ca. 7.800 m², er beliggende i tilknytning til Koncernens ejendomme Palægade 2-8. Samlet indeholder bygningskomplekset ca. 20.000 m² med såvel butikker, kontorer og boliger.

Pr. 1. november 2005 købte Jeudan yderligere tre ejendomme på Holmen, der er beliggende tæt ved Koncernens øvrige investeringer i området. De tre ejendomme er købt for DKK 83 mio. og har et samlet areal på 5.500 m². I samme forbindelse har Jeudan købt et parkeringsanlæg for DKK 16,5 mio., hvorefter Jeudan råder over ca. 200 parkeringspladser i området. Jeudan venter, at Holmen vil fortsætte sin udvikling fra de senere år og blive et attraktivt område i København.

Ultimo april 2005 solgte Jeudan ejendommen Sjællandsbroen 2-6, København SV, for DKK 70 mio. Ejendommen var en del af den portefølje, der blev erhvervet fra EjendomsSelskabet Norden pr. 1. juli 2004, og ejendommen var allerede på det tidspunkt udset til et efterfølgende salg.

Pr. 1. september og 1. oktober 2005 solgte Jeudan seks ejendomme for samlet DKK 271 mio. Det drejede sig om ejendommene Finsensvej 86 og Ndr. Fasanvej 108, Frederiksberg, Bygmestervej 5, København NV, Vadstrupvej 22, Bagsværd, Heimdalsgade 39, København N samt Amaliegade 22, København K.

Herudover har Jeudan i løbet af 2005 solgt tre mindre kontor-ejendomme i Vejle, Brøndby og Tyskland, ejerlejligheder i Dr. Tværgade 4, København, samt de resterende 10 boliger på Holmen, hvor Jeudan erhvervede 18 boliger pr. 1. juli 2004.

Salgssummen for ovennævnte ejendomshandler udgjorde i alt DKK 467 mio. og medførte en avance på DKK 54 mio. i forhold til de afhændede ejendommers bogførte værdier.

Hovedparten af de solgte ejendomme er beliggende i yderkanten af København. Ejendomme med denne beliggenhed har et højere afkast end det gennemsnitlige afkast af Jeudans samlede ejendomsportefølje. Salget har derfor på kort sigt reduceret den primære indtjening men på længere sigt vurderer Jeudan, at både værdien og driften af de solgte ejendomme kan være usikker.

Den samlede omsætning ved køb og salg i 2005 var DKK 807 mio.

INVESTERINGER OG SALG			
DKK MIO.	OVERTAGELSE	KØB	SALG
Sankt Annæ Plads 13	20.07.2005	140	
Bredgade 19-23	01.10.2005	100	
Holmen, 3 ejendomme	01.11.2005	83	
Parkeringsanlæg Holmen	01.01.2006	17	
Sjællandsbroen 2-6	29.04.2005		70
Finsensvej 86	01.09.2005		57
Bygmestervej 5	01.09.2005		40
Vadstrupvej 22	01.09.2005		21
Heimdalsgade 39	01.10.2005		21
Ndr. Fasanvej 108	01.10.2005		57
Amaliegade 22	01.10.2005		75
Diverse ejendomme	2005		126
I alt 2005		340	467
2004		1.817	391
2003		572	136

Jeudans ejendomme er så godt som alle beliggende i København, størstedelen i Københavns centrum.

UDLEJNINGSMARKED I BEDRING

Det københavnske udlejningsmarked har igennem de senere år haft en faldende udnyttelse af kontorlokaler. I anden halvdel af 2004 stabiliseredes denne udvikling imidlertid, og i 2005 var udlejningsprocenten i bedring. Ultimo 2005 var den 94%.

Jeudan har i mange år formået at fastholde en forholdsvis høj udlejningsprocent. Således havde Koncernen en udnyttelsesgrad på godt 98 ultimo 2005. Jeudan har derved fastholdt den høje udnyttelse, som siden 1996 har ligget på niveauet 97-98. Inkluderes projektejendommen Sankt Annæ Plads 13, som blev købt i juli 2005, blev den beregnede udlejningsprocent 95.

Der blev i 2005 indgået 30 nye erhvervskontrakter. De nye kontrakter omfattede 26.000 m², svarende til 8% af Koncernens samlede areal til rådighed og med en gennemsnitlig leje på ca. DKK 960 pr. m².

VÆKST I RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDI-REGULERINGER

Resultat før kurs- og værdireguleringer, som er det centrale målepunkt for en ejendomsvirksomheds evne til at drive sine ejendomme, blev i 2005 på DKK 141 mio., svarende til en stigning på 38% i forhold til året før. Det primære resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen primo på 9,0%.

Resultatet er i overensstemmelse med det forventede niveau på DKK 135-150 mio., der blev offentliggjort i starten af 2005. Det er opnået på en mindre aktivmasse end forventet, idet Koncernen i årets løb som nævnt frasolgt ejendomme for knap DKK 500 mio. uden for fokus.

Bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

GRUNDLAG FOR POSITIV VÆRDIREGULERING

Værdiregulering af Jeudans ejendomme foretages en gang om året. Reguleringsmetoden er uændret i forhold til tidligere år og er beskrevet under regnskabsberetningen i nærværende årsrapport.

De senere år har været præget af stigende efterspørgsel på investeringsejendomme, som, sammen med udviklingen i en række samfundsøkonomiske faktorer, har medført et løft i prisudviklingen.

Ultimo 2004 vurderede Jeudan, at der var risiko for, at en række af disse faktorer kunne være af midlertidig karakter og derfor ikke hensigtsmæssigt kunne indgå i grundlaget for værdiansættelsen af Koncernens ejendomme.

Det kan imidlertid ultimo 2005 konstateres, at nogle af de mere væsentlige faktorer er af vedvarende karakter, og at priserne på investeringsejendomme derved har skiftet niveau. Det seneste år er investeringsejendomme med næsten tilsvarende kvalitet og beliggenhed som Jeudans portefølje således handlet til afkastprocenter på højest 4-5% p.a.

Som en konsekvens heraf har Jeudan i 2005 besluttet at justere de anvendte afkastprocenter, hvorved det gennemsnitlige afkast for porteføljen reduceres fra ca. 6,1% sidste år til ca. 5,1% for 2005, hvilket har påvirket værdireguleringen positivt med DKK 782 mio.

Ejendommenes markedsværdi svarer herefter til ca. DKK 17.000 pr. m². Den gennemsnitlige lejeindtægt udgør knap DKK 1.000 pr. m², og det gennemsnitlige nettoresultat udgør ca. DKK 800 pr. m².

Reguleringen af Jeudans finansielle gældsforpligtelser til dagsværdi medførte et urealiseret kurstab i 2005 på DKK 24 mio., grundet stigende kurser på Koncernens realkreditfinansiering.

FORVENTNINGER TIL 2006

Jeudans fokusering på København samt en til stadighed forbedret lønsomhed i driften ventes at indebære en fortsættelse af fremgangen i det primære resultat i 2006 om end ikke med samme vækst.

Markedsværdien af de samlede ejendomsinvesteringer (bøgført værdi med tilgang af igangværende og planlagte ombygninger) udgør aktuelt DKK 5,5 mia. Med en egenkapital på DKK 2,2 mia. og en tilstræbt egenkapitalandel på ca. 25% har Jeudan en ejendomskapacitet på omkring DKK 8,7 mia. og dermed en opkøbskapacitet i størrelsesordenen ca. DKK 3 mia.

Jeudan har pr. 31. januar 2006 købt ejendommen Dampfærgevej 21 for DKK 212 mio. Det er Jeudans første investering, der gennemføres i det nordlige havneområde. Det er blandt andet Jeudans strategi at investere i områder, der efter Jeudans opfattelse indeholder en vedvarende tiltrækningskraft på gode virksomheder. Jeudan har løbende fulgt udviklingen i det nordlige havneområde og anser nu de nødvendige forudsætninger for investeringer i området for at være til stede.

Det historisk lave renteniveau har bevirket, at mange nye finansieringsformer og mange nye investeringsprodukter har set dagens lys. I visse af disse bygger investeringen alene på marginen mellem startafkastet og renten og altså ikke på ejendommens fremadrettede driftsøkonomi samt øvrige ejendomsforhold som stand, beliggenhed m.m. Dette har medført et fortsat opadgående prispres, generelt og specielt på mellemstore kontorejendomme i prisklassen DKK 40-100 mio. Derfor er Jeudan meget nøjeregnende med nye investeringer.

Jeudan har løbende overvejelser og kontakter om nye investeringer i overensstemmelse med den fastlagte strategi, og det er fortsat forventningen, at opkøbskapaciteten vil blive anvendt til lønsomme investeringer i kontorejendomme i København i de kommende år.

Udlejningssituationen i 2005 viste, at udnyttelsesprocenten i Københavns Kommune steg fra 92 til 95 af den samlede bestand af kontorlokaler. Stigningen i udnyttelsen indtraf i andet halvår, og der er grund til at antage, at den vil stige yderligere i de kommende år som følge af en positiv udvikling i investeringerne i virksomhederne. Stigningen vurderes dog at blive moderat, da det forventes, at der i forhold til de seneste år igen vil komme vækst i nybyggeri af kontorejendomme.

I Jeudan Servicepartner forventes en yderligere fremgang i indtjeningen, som skal opnås ved et øget salg af ejendomsrelaterede serviceydelser til såvel eksisterende erhvervskunder i Koncernens ejendomme som nye kunder, der ikke anvender lokaler i Koncernens ejendomme.

Der forventes således samlet et stigende aktivitetsniveau i

Jeudan i 2006 og en nettoomsætning på niveauet DKK 410-450 mio. (2005: DKK 379 mio.).

Under forudsætning af uændrede investeringer forventes de faste omkostninger fastholdt på niveauet for 2005.

Jeudans finansiering består af realkreditfinansiering med renteloft samt realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en lang årrække, hvorfor den samlede finansieringsudgift er forholdsvis forudsigelig. Med det nuværende renteniveau forventes renteudgifter på omkring DKK 95 mio. (netto) i 2006.

Resultat før kurs- og værdireguleringer i 2006 ventes herefter at blive på niveauet DKK 150-160 mio. (2005: 141 mio.).

Der er i forventningerne ikke taget højde for en anvendelse af opkøbskapaciteten. En anvendelse af denne vil kunne øge resultat før kurs- og værdireguleringer med yderligere ca. DKK 35-50 mio. på årsbasis.

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi ved den årlige opgørelse heraf ved udgangen af 2006. Hertil kan komme værdireguleringer som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet.

Reguleringen af værdien af Koncernens gældsforpligtelser afhænger af renteudviklingen i 2006.

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.

BESTYRELSESBESLUTNINGER

Bestyrelsen vil på den ordinære generalforsamling 5. april 2006 stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 9,00 pr. aktie (2004: DKK 8,50), svarende til en udlodning på DKK 52 mio. og 37% af det primære resultat i 2005.

DENNE ÅRSRAPPORT HANDLER FØRST
OG FREMMEST OM, HVAD JEUDAN SOM
EJENDOMSSKAB HAR FÅET UD AF SINE
MATRIKELNUMRE. MURSTEN, BYGNINGER
OG ADRESSER OVERSAT TIL TAL OG STATISTIK.

MEN HVAD NU HVIS SELV SAMME NUMRE
BLEV GIVET TIL EN KUNSTNER.
HVAD VILLE RESULTATET SÅ BLIVE?

JEUDAN BAD DEN KØBENHAVNSK BASEREDE
BJØRN AGERTVED OM AT SÆTTE PENSEL
TIL LÆRRED, OG ALLEREDE INDEN FØRSTE
STRØG VAR MALERIET RAMMET IND I ET
ENKELT REGELSÆT. NEMLIG AT ALLE CIFRE I
JEUDANS MATRIKELNUMRE SKULLE BENYTTES.
DERUDOVER VAR OPGAVEN OVERLADT TIL
FRI FANTASI OG TOLKNING.

RESULTATERNE KAN FØLGES I DENNE
ÅRSRAPPORT.



EJENDOMSMARKEDET I KØBENHAVN

København er det geografiske fokusområde for Jeudans investeringer og aktiviteter.

KØBENHAVN SOM FOKUSOMRÅDE

Mange danske og udenlandske virksomheder, offentlige organisationer og kulturinstitutioner vil naturligt søge placering i landets hovedstad. Hertil kommer, at København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister, mange uddannelses- og forskningsinstitutioner samt et varieret udbud af boliger.

Byens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og vel-fungerende 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.

København synes endvidere at have undgået – eller oplever kun i begrænset omfang – de problemer, som præger mange andre store byer, bl.a. vedrørende trafik og forurening.

Samlet giver København således gode betingelser for virksomheder og organisationer og disses medarbejdere, hvilket indebærer en stadig efterspørgsel efter kontorarealer og boliger. Det medvirker efter Jeudans opfattelse til stabilitet i udlejningspriser og dermed en forholdsvis høj grad af værdifasthed ved investering i ejendomme i området.

Den stadige efterspørgsel efter kontorarealer og boliger understøttes af en positiv befolkningsudvikling. Prognoser fra Danmarks Statistik viser således, at indbyggertallet i hovedstadsområdet på længere sigt forventes at udvikle sig langt mere positivt end landsgennemsnittet.

VIRKSOMHEDERNE PÅ MARKEDET

Virksomhederne på investeringsmarkedet for kontorejendomme er traditionelt overvejende større eller mindre ejendomsselskaber, institutionelle investorer (pensionskasser, forsikringssels-

skaber m.v.) og udenlandske investorer. Også private investorer investerer i stigende grad i ejendomme.

Institutionelle og udenlandske investorer ejer især domicilejendomme, som er fuldt udlejet på lejekontrakter med lang løbetid. Sådanne investeringer er kendetegnet ved et sikkert cash-flow, men der er næppe noget væsentligt potentiale for på kort sigt at forbedre ejendommens drift og dermed øge dens værdi.

Ejendomsselskaberne investerer oftest i ejendomme med flere kunder og lægger ikke samme vægt på kundernes uopsigelig-hedsperiode.

Institutionelle investorer søger normalt at sammensætte brede porteføljer af ejendomme, omfattende investeringer i flere dele af landet og i flere ejendomstyper, heriblandt f.eks. butikscentre og bolig ejendomme. Udenlandske investorer vil hyppigt investere mere selektivt og vil typisk ansøge investeringer i København i forhold til investeringer i andre store europæiske byer. Disse to kategorier af investorer har således ikke et snævert fokus på København og vil derfor normalt heller ikke have samme tætte føling med udlejningsmarkedet.

Blandt de aktive ejendomsselskaber har nogle primært værdistigninger som målsætning (realiserede eller urealiserede), mens andre – heriblandt Jeudan – lægger vægt på kundebehandling og optimering af virksomhedens driftsøkonomi.

Også en række udviklingsorienterede ejendomsvirksomheder er aktive i Københavns-området. Disse virksomheder fokuserer imidlertid på byggeprojekter, som for øjeblikket primært relaterer sig til boligbyggeri og investerer sjældent langsigtet i ejendomsmarkedet. De omtales derfor ikke nærmere her.

Gennem de senere år har der været en tendens i retning af, at virksomheder vælger at koncentrere ressourceindsatsen og opmærksomheden om deres kerneforretninger og at lade specialiserede virksomheder som f.eks. Jeudan stå for ejendoms-

forholdene. Ved salg af domicilejendomme og eventuel fortsat tilstedeværelse som kunde i de pågældende ejendomme, frigøres kapital, der ofte kan udnyttes bedre inden for den enkelte virksomheds forretningsområde. Denne tendens ventes at fortsætte i de kommende år.

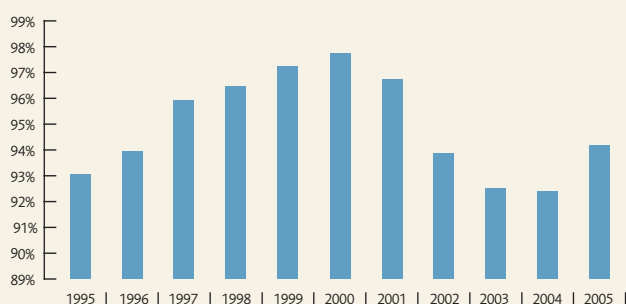
KONTORUDLEJNINGSMARKEDET I KØBENHAVN

Kontorudlejningsmarkedet i hovedstadsområdet har oplevet en svag efterspørgsel de seneste fire år som følge af den økonomiske afmatning efter IT-boblen. I 2005 vendte denne udvikling og udnyttelsesgraden steg for første gang siden 2000.

I hovedstadsområdet er udnyttelsesgraden ca. 94% af det samlede areal, hvorimod udnyttelsesgraden i 2004 var ca. 92%. Det er specielt sekundære lejemål i periferien af hovedstaden samt i mindre omfang kontorer i havneområderne og Ørestaden, hvor udnyttelsesgraden er mindre. Jeudans udnyttelsesgrad var pr. 31.12.2005 opgjort til godt 98%.

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

FIGUR 1: UDNYTTELSESGRAD FOR KONTORER I KØBENHAVNS KOMMUNE

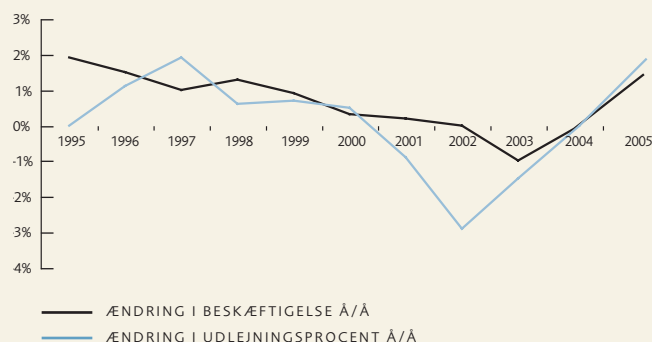


Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken

I figur 2 er illustreret udviklingen i henholdsvis udlejningsprocenten for kontorer i hovedstadsområdet og beskæftigelsen. Historisk har der været en positiv sammenhæng mellem beskæftigelsen og udlejning af kontorlejemål. Såvel udlejningsprocenten som beskæftigelsen steg i 2005, hvilket skal ses i lyset af

den stærke danske økonomi og som ovenfor nævnt en øget efterspørgsel på kontorudlejningsmarkedet.

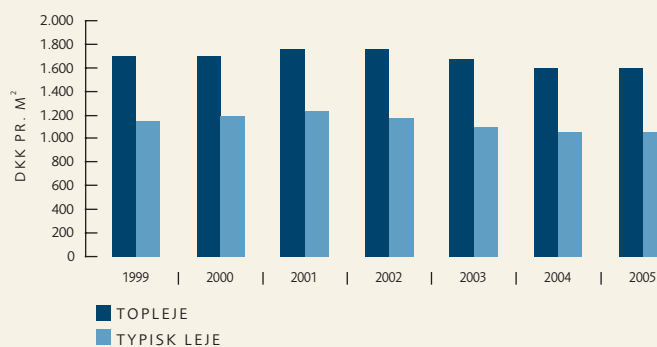
FIGUR 2: UDVIKLING I BESKÆFTIGELSE OG UDLJNINGSPROCENT



Kilde: Danmarks Statistik og Oline-Lokalebørs Statistikken

Udlejningspriserne i København har generelt været stabile på trods af den svage efterspørgsel. Udlejningsprisen for de bedste lejemål er ca. DKK 1.650 pr. m². I 2000 kunne man udleje samme lejemål til en pris på ca. DKK 1.700 pr. m². I figur 3 er illustreret udlejningspriser i København de seneste 7 år.

FIGUR 3: UDLJNINGSPRISER I KØBENHAVN



Kilde: Sadolin & Albæk

Jeudan vurderer, at udnyttelsesgraden i København vil stige yderligere som følge af, at der nu igen er vækst i den danske økonomi, ledigheden viser en faldende tendens, stigning i konvertering af kontorer til boliger samt begrænset vækst i nybyggeriet. Jeudan forventer ligeledes, at udlejningspriserne for lejemål i København vil stige i 2006 og 2007. Udlejningspriserne er

endvidere relativt lave i København i forhold til andre storbyer i Europa. Der er derfor mulighed for, at forskellen indsnævres i de kommende år med stigende priser til følge.

EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDET

I det storkøbenhavnske område er der i alt knap 11 mio. m² kontorareal, hvoraf knap 5 mio. m² er beliggende i Københavns kommune. Jeudans kontorejendomsportefølje andrager pr. 31. december 2005 i alt godt 324.232 m². Målt på bogført værdi er 99% beliggende i fokusområdet København.

Med en årlig transaktionsvolumen på mere end DKK 10 mia. er det københavnske ejendomsmarked 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 segmenterne kontorejendomme, boligudlejningsejendomme og butiksejendomme.

Interessen for ejendomsinvesteringer har trods det svage udlejningsmarked været stor de seneste par år. Den store interesse for ejendomsinvesteringer de seneste par år skal findes i den lave realrente samt mangel på attraktive alternative investeringsmuligheder. Efterspørgslen er p.t. en del større end udbuddet, og investeringsinteressen kommer fra såvel institutionelle og udenlandske investorer, ejendomsselskaber som private investorer.

Udviklingen i nettostartafkastet har ikke haft de store udsving set over en længere periode. Det er først inden for de seneste par år, at der er sket et væsentligt fald i nettostartafkastet, hvilket primært skal ses i sammenhæng med den lavere realrente. Der er på det seneste handlet kontorejendomme i København til priser, der svarer til afkastprocenter på niveauet 4-5% p.a.

Det er Jeudans vurdering, at priserne på erhvervsejendomme reagerer på ændringer i beskæftigelsen og renteniveauet med en vis forsinkelse. Jeudan forventer, at ejendomspriserne har toppet og vil forblive uændret på kort sigt. Jeudan forventer dog prisstigninger på længere sigt i København, idet lejeniveauet

forventes at stige. Jeudan forventer ikke, at nettostartafkastet vil falde yderligere på lang sigt, men derimod stigninger i ejendomspriserne som følge af stigninger i udlejningspriserne.

SAMMENFATNING

Sammenfattende kan ejendomsmarkedet i København karakteriseres således:

- Københavns udvikling gennem de seneste 10-15 år har øget dens 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. København er på vej til at blive en metropol i Nordeuropa.
- Udlejningspriserne i København synes stabile, og med udsigt til en bedring i den samfundsøkonomiske vækst forventes udlejningspriserne at stige.
- Udlejningssituationen er i fremgang, og der forventes yderligere fremgang i udnyttelsesgraden.
- Omsætningen er større og likviditeten dermed bedre på det københavnske ejendomsmarked end i øvrige områder i Danmark, og kontor- og boligejendomme er de to største segmenter på markedet.

Det er på denne baggrund, at Jeudan har valgt at fokusere sine investeringer og aktiviteter i København.

Jeudans geografiske og sektormæssige fokus betyder samtidig, at Jeudan har optimale muligheder for at udnytte driftsmæssige stordriftsfordele. Endelig giver dette fokus den intensive kontakt til både udlejnings- og investeringsmarkedet, som er en væsentlig forudsætning for at drage fordel af bevægelserne i markedet.



MÅL OG STRATEGI

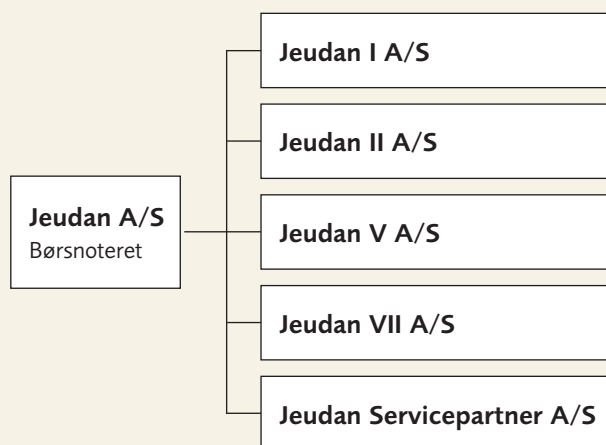
HISTORIE OG BAGGRUND

Jeudan er en af Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomheder. Koncernen investerer i og driver større kontor- og boligejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af rådgivnings-, service- og entreprenørydelser.

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

- | | |
|------|---|
| 1999 | jeuDAN-koncernen, der er grundlagt i 1898, og Ejendomsselskabet EEC A/S, der blev børsnoteret i 1991, lægges sammen under navnet Jeudan. |
| 2000 | Jeudan erhverver 27,5% af aktiekapitalen i EjendomsSelskabet Norden med henblik på en sammenlægning af selskaberne. Sammenlægningen blev ikke gennemført, idet samtlige aktier, herunder Jeudans aktier, i Norden blev solgt til en række danske pensionskasser med en bruttogeinst for Jeudan på ca. DKK 90 mio. Resultat før kurs- og værdireguleringer under DKK 50 mio. |
| 2001 | Jeudan præciserer sin strategi: Koncernen investerer i og driver større kontorejendomme i Storkøbenhavn og tilbyder desuden en bred vifte af ejendomsrelaterede ydelser. |
| 2003 | Tilpasning af ejendomsporteføljen, jf. strategiændring i 2001, er gennemført. 98% af Koncernens ejendomme er beliggende i Storkøbenhavn, og 92% af porteføljen er investeret i kontorejendomme. Jeudans markedsværdi under DKK 1 mia. |
| 2004 | Resultat før kurs- og værdireguleringer under DKK 100 mio. Jeudans ejendomsinvesteringer under DKK 4 mia. Jeudans markedsværdi under DKK 2 mia. |
| 2005 | Jeudans ejendomsinvesteringer under DKK 5 mia. Jeudans markedsværdi under DKK 3 mia. |

KONCERNDIAGRAM



Alle selskaber er 100% ejet af Jeudan A/S.

FINANSIELLE MÅL

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdi for aktionærerne.

Jeudans finansielle mål omfatter dels resultat før kurs- og værdireguleringer, dels resultat før skat, begge målt i forhold til egenkapitalen.

RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER

Resultat før kurs- og værdireguleringer udtrykker Jeudans driftsøkonomiske situation og udvikling. Normalt vil fokus være rettet mod EBIT (resultat før renter og før skat), men i en ejendomsvirksomhed udgør finansiering af investeringerne og dermed de finansielle omkostninger en væsentlig del af aktiviteten, og afkast bør derfor vurderes under hensyn til finansielle omkostninger, kapitalstruktur og finansieringsstrategi.

Resultat før kurs- og værdireguleringer skal løbende udvise vækst, og det skal udgøre mere end 10% af egenkapitalen primo ved en egenkapitalandel på ca. 25%.

RESULTAT FØR SKAT

Jeudan måler investeringsejendomme og de hertil knyttede finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne

som følge af denne måling udgør, sammen med gevinst og tab ved salg af ejendomme, årets kurs- og værdireguleringer. De kan i de enkelte år være påvirket af enkeltstående hændelser og bør derfor betragtes over en årrække.

Det er Jeudans målsætning, at kurs- og værdireguleringer over en årrække bidrager med gennemsnitlig 5% p.a. af egenkapitalen primo.

Resultat før skat skal således gennemsnitlig udgøre mere end 15% p.a. af egenkapitalen primo ved en egenkapitalandel på ca. 25%.

STRATEGI

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

- Investering i og udlejning af kontor- og boligejendomme i København
- Salg af serviceydelser
- Kundefokus og lønsomhed
- Effektiv kapitaludnyttelse med begrænset finansiell risiko

INVESTERING I OG UDLJNING AF KONTOR- OG BOLIGEJENDOMME I KØBENHAVN

Jeudans investeringer i kontor- og boligejendomme foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

BELIGGENHED

Jeudans geografiske fokus er København, der vurderes at give gode muligheder for et tilfredsstillende og stabilt afkast til en virksomhed som Jeudan.

Jeudan investerer i områder i København, der efter Koncernens opfattelse indeholder en vedvarende tiltrækningskraft på gode virksomheder. Jeudans fokus på København er derfor særligt rettet mod områder, som f.eks. indre by, Frederiksstaden, Holmen og det nordlige havneområde.

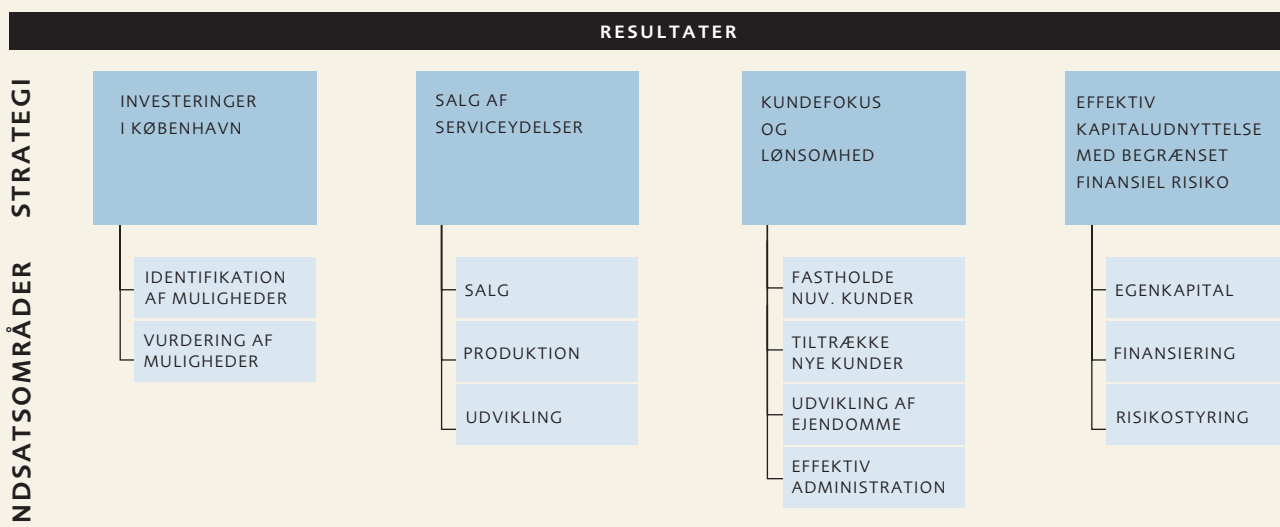
Jeudan anser de nødvendige forudsætninger for investeringer i disse områder for at være til stede.

Jeudan følger løbende andre områder i København med henblik på udvidelse af fokusområdet inden for de fastlagte kriterier.

STØRRELSE

Som led i optimeringen af udnyttelsen af Koncernens resourcer skal ejendommens dagsværdi som hovedregel udgøre

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder:



mindst DKK 50-100 mio. for kontorejendomme og mindst DKK 100 mio. for boligejendomme.

EJENDOMSTYPER

Jeudan investerer i erhvervsejendomme, der primært benyttes til kontor. Ejendomme hvis anvendelse medfører en hurtig fysisk og teknisk forældelse falder uden for Jeudans investeringsstrategi.

Jeudan investerer generelt i alle typer boligejendomme, hvilket vil sige boliger beliggende i kontorejendomme, boliger hvor lejen er markedsbestemt og boliger underlagt Boligreguleringsloven.

ANSKAFFELSESSUM

Kontorejendommens anskaffelsessum pr. kvadratmeter, som er den vigtigste enkeltkomponent ved prisfastsættelsen, vurderes i forhold til ejendommenes nuværende lejeniveau og markedslejen generelt, forventning til udviklingen i disse lejeniveauer, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand.

Dette tal illustrerer på bedst mulig vis ejendommenes risiko og skal ses i sammenhæng med prisen på nybyggeri og den kvalitet, som ejendommene fremtræder i. Prisen på nybyggeri er velegnet som målestok for den øvre grænse for prisen, idet den indirekte angiver den alternative leje ved et givet afkast.

På baggrund af de seneste års væsentlige prisstigninger på velbeliggende kontorejendomme i København har Jeudan for første gang reguleret investeringskriterierne. Anskaffelsessummen pr. m² har tidligere været intervallet 12.000-15.000 pr. m².

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum på mere end DKK 15.000-20.000 pr. m². Dette sammenholdt med Jeudans afkastkrav medfører, at ejendommenes lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.500 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger) ud fra de nuværende markedsforhold. Jeudan er af den over-

bevisning, at investeringer, som ligger inden for det angivne interval, fortsat vil skabe værdi for Jeudans aktionærer.

Det nuværende prisniveau på nye boligejendomme medfører, at Jeudan p.t. ikke investerer i nye boligejendomme. Lejen vil ved et markedsafkast have et niveau, hvor der kan opstå tvivl om, hvorvidt der er tilstrækkelig efterspørgsel. Det er Jeudans opfattelse, at der er behov for nye boliger, men nuværende markedsforhold medfører, at nye boliger vil have et lejeniveau, som de fleste familier ikke er i stand til at betale. Denne udvikling kan medføre pres på lejeniveau og risiko for tomgang.

For så vidt angår eksisterende boligejendomme har disse nået et prisniveau og dermed afkast, hvor Jeudans indtjeningskrav ikke kan realiseres, og som Jeudan dermed ikke finder attraktivt.

DIVERSIFIKATION

For kontorejendommens vedkommende lægger Jeudan vægt på at opnå en tilfredsstillende indtægtsspredning med hensyn til både brancher og enkeltkunder.

Jeudan investerer i ejendomme, hvor lejen er fastsat på markedsvilkår, uden hensyntagen til uopsigelighed, skattemæssige forhold m.m.

Kravet til risikospredning medfører således, at fokus for investeringer i kontorejendomme først og fremmest er rettet mod ejendomme sammensat af flere kunder og mellemstore lejemål, dvs. som hovedregel i størrelsesordenen op til 3.000-4.000 m². Der kan dog opstå situationer, hvor Jeudan investerer i større ejendomskomplekser, f.eks. ejendomme hvor Staten eller velkonsoliderede virksomheder er kunder på lange kontraktvilkår.

Boligejendomme skal have en kundesammensætning, hvor betalingsevnen og -viljen vurderes som tilfredsstillende, og hvor der er udsigt til at kunne etablere en effektiv administration. Der skal ligeledes være tillid til, at kundesammensætning-

gen er af en sådan karakter, at der ikke er unødvendig slidtage på ejendommene – alternativt at Jeudan på kort sigt kan ændre kundesammensætningen til den ønskede.

VEDLIGEHOLDELSESSTAND

Ejendommene skal fremtræde i god vedligeholdelsesmæssig stand, og i forbindelse med ethvert køb gennemføres en vurdering af ejendommenes og de tekniske anlægs tilstand.

DRIFTSUDVIKLINGSPOTENTIALE

Ejendommene skal som hovedregel have en sammensætning af kunder og en driftsstruktur, der muliggør dels salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner, dels rationalisering af driften og dels realisering af stordriftsfordele.

AFKAST/CASH-FLOW

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

En tilfredsstillende indtjeningssikkerhed på lidt længere sigt opnås bl.a. ved en længere uopsigeligthed fra en kreditværdig kunde og/eller hvor det vurderes, at genudlejningsmulighederne til samme lejeniveau er gode.

Ejendommenes nettoresultat før kurs- og værdiregulering og skat skal i år 1, ved indregning af en egenkapitalandel på 25% og ved anvendelse af Jeudans finansieringsstrategi, som hovedregel svare til et afkast på minimum 8% p.a. af den indkalkulerede egenkapital.

Finansieringen tilrettelægges således, at investeringens løbende cash-flow som hovedregel er positivt i år 2.

INVESTERINGSHORISONT

Investeringshorisonten for den enkelte ejendom er normalt mindst otte år. Der kan opstå situationer, hvor den enkelte ejendom afhændes på et tidligere tidspunkt.

Det er således ikke Jeudans strategi at have en betydelig

omsætning af ejendomsporteføljen inden for fokusområdet. Jeudan tilstræber langvarige kundeforhold i den enkelte ejendom. Det er Jeudans strategi, at Jeudans kunder skal have tillid til fortsat at have en professionel leverandør og dermed velfungerende rammer for deres virksomhed i en længere årrække.

PROJEKTEJENDOMME/NYBYGNING

Jeudan kan investere i projektejendomme, hvor den samlede projektsum maksimalt må udgøre 20% af den samlede egenkapital, svarende til ca. 5% af de samlede investeringer. Koncernen har p.t. to projektejendomme, Frederiksborggade 20-22 og Sankt Annæ Plads 13, som ligger inden for ovennævnte grænser.

FRAVALG

Jeudan investerer ikke i udenlandske ejendomme, shoppingcentre og logistikejendomme, idet denne type investeringer kræver en anden kompetence og en anden risikoprofil end den, der falder inden for Jeudans strategi.

SALG AF SERVICEYDELSER

Forudsætningen for et tilfredsstillende indtægtsgrundlag er efter Jeudans opfattelse evnen til at fastholde en løbende dialog med kunderne og imødekomme de behov, som virksomhederne stiller til deres domiciler. En høj udlejningsprocent skabes ikke 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, der er et 100% ejet datterselskab, leverer Koncernen et konkurrencedygtigt og komplet servicetilbud indenfor ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder.

Et samarbejde med Jeudan Servicepartner indebærer, at kunderne overlader styringen af deres ejendomsrelaterede ydelser til Jeudan Servicepartner. Herved opnår kunderne mulighed for at koncentrere deres ressourcer på at drive egen virksomhed og overlade service-, drifts- og entreprenørydelser til Jeudan Servicepartner, der råder over alle primære faglige

kompetencer indenfor bygningsdrift og entreprenørydelser. Ydelser, der alle bliver udført ud fra kerneværdierne: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

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

Jeudan Servicepartner's fokusområde er København, og ydelserne sigter primært mod virksomheder og organisationer.

Aktiviteterne i Jeudan Servicepartner består blandt andet af:

- renholdelse og pleje af udenomsarealer
- renholdelse af kontorlejemål
- kundeservice-center til rettidig ekspedition af skader på lejemål og ejendomme
- indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor- og boliclejemål
- renovering og vedligeholdelse af kontor- og boliclejendomme
- ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med kontor- og boliclejendomme
- service på tekniske installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i kontor- og boliclejendomme
- rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v.
- sikkerhedsprodukter: varslingsanlæg (brand og tyveri), adgangskontrol m.m.

Der sker løbende en tilpasning med det formål at videreudvikle det totale koncept af serviceydelser samt udbrede kendskabet til Jeudan som en servicevirksomhed.

Jeudan Servicepartner er opdelt i fire områder.

- Jeudan Salg varetager salg af serviceydelserne over for såvel Koncernens eksisterende kunder som nye erhvervskunder.
- Jeudan Projekt varetager styringen af større projektopgaver og er hermed overordnet ansvarlig for koordineringen af de

enkelte opgaver fra skitseprojekt til aflevering af nøglefærdige og indflytningsklare projekter.

- Jeudan Byg varetager renoveringsopgaver, lejemålsindretninger samt løbende vedligeholdelse af ejendommene. Jeudan Byg har kompetencer indenfor VVS, murer, tømrer/snedker, el, maler og anlæg.
- Jeudan Ejendomsservice varetager driftsopgaver, der relaterer sig til den daglige drift og servicering af ejendomme, herunder udarbejdelse af en driftsplan for hver enkelt ejendom.

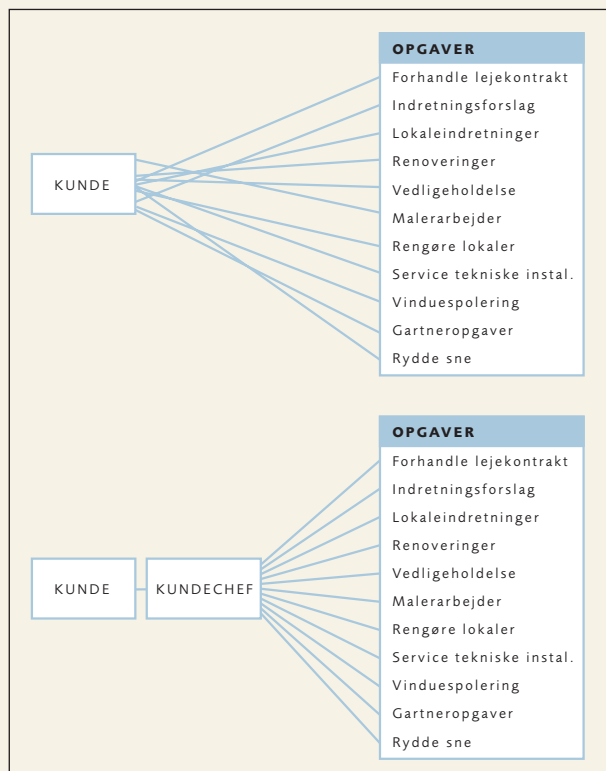
Jeudan Servicepartner skal bidrage til Koncernens vækst og resultat før kurs- og værdireguleringer. Målsætningen er derfor, at Jeudan Servicepartner udviser en positiv udvikling i ydelsernes kvalitet, en vedvarende forretningsudvikling af fagområderne og et resultat før skat på 8-9% af omsætningen.

KUNDEFOKUS OG LØNSOMHED

Vækst er nøgleordet, når det kommer til Jeudans kundefokus og lønsomhed. Tidligere års resultater har vist, at Jeudans fortsatte fokusering på kunder og lønsomhed er en holdbar kombination. Gennem en fortsat fokuseret strategi på at skabe værdi for såvel vore kunder som for Jeudan, skal lønsomheden øges og dermed skabe de rette vækstbetingelser for Jeudan.

Jeudan har gennem mange år opbygget en stor viden om ejendomsmarkedet i København. Vore mere end 300.000 m² lokaler rummer et stort antal arbejdspladser, der har daglig kontakt med endnu flere mennesker. Mere end 25.000 mennesker, det være sig medarbejdere i de enkelte virksomheder, gæster, kunder, studerende, leverandører etc. er dagligt afhængige af, at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

Jeudan lægger vægt på, at kunden møder både kompetence og opmærksomhed fra Jeudans side og dermed oplever tryghed 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.



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

Et vækstområde som Koncernen vil arbejde endnu mere med i fremtiden.

Med henblik på at sikre relevant opfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og dermed mulige ændringer i lokalebehov, er kundeopfølgningen tilrettelagt bl.a. på grundlag af et kundesegmenteringssystem. Segmenteringen skal sikre et overblik over kundeporteføljen og synliggøre kundernes forskellige betydning for Jeudans egen udvikling. Segmenteringen muliggør bl.a. overvågning af sammensætningen af kunder samt Koncernens eksponering mod enkelte brancher. Systemet giver forbedret mulighed for at analysere og derigennem kontrollere den samlede kunderisiko i kundeporteføljen.

Med henblik på at sikre lønsomhed i den enkelte ejendom og fastholde fokus på de rette aktiviteter tilrettelægges løbende udviklings- og handlingsplaner, hvori der bl.a. indgår:

- Vurdering af kundetilfredshed
- Vurdering af ejendommens generelle forhold
- Vurdering af ejendommens indtjeningsgrundlag
- Vurdering af samtlige driftsomkostninger
- Vurdering af ejendommens vedligeholdelsesomkostninger og –stand
- Vurdering af vækstmuligheder ved salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til ejendommens kunder
- Tilrettelæggelse af en 2-3 årig udviklingsplan for ejendommen.

JEUDANS KUNDEBETJENING

KUNDE	BEHOV	MULIGHEDER	BESLUTNING	INDRETNING	BRUG
YDELSER	KONSTATERE BEHOV KLARLÆGGE BEHOV	IDEER ALTERNATIVER RÅDGIVNING TILBUD	DIALOG AFTALE	PLANLÆGNING OMBYGNING INDRETNING FLYTNING OPFØLGNING	FACILITY SERVICE KUNDEBETJENING OPFØLGNING
KOMPETENCER	ANALYSE KUNDEORIENTERING MARKEDSKENDSKAB	UDBUD MARKEDSKENDSKAB KREATIVITET KALKULATION FOR KUNDE OG JEUDAN	FORHANDLING AFTALER KUNDEORIENTERING	HÅNDVÆRK SERVICEYDELSER OVERBLIK	KUNDEORIENTERING KVALITET OVERBLIK OPFØLGNING
VÆRDIER	ORDENTLIGHED		DYGTIGHED	TILGÆNGELIGHED	

Udviklingsplanerne for ejendommene er rettet mod:

- Maksimering af et vedvarende indtægtsgrundlag
- Minimering af driftsomkostningerne
- Lønsomhedsskabende forbedringsaktiviteter på ejendommen
- Løbende vedligeholdelsesaktiviteter
- Salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner
- Styrkelse af kundeloyalitet

EFFEKTIV KAPITALUDNYTTELSE MED BEGRÆNSET FINANSIEL RISIKO

EGENKAPITALENS RELATIVE STØRRELSE

Jeudan vurderer, at en egenkapitalandel på omkring 25% er 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 10% af egenkapitalen, målt som resultat før kurs- og værdireguleringer i forhold til egenkapitalen primo (jf. afsnittet om den finansielle målsætning).
- Jeudans aktiekapital skal kun forhøjes, hvis egenkapitalforrentningen er højere end aktionærernes alternative afkast, og den bør bringes ned, hvis dette krav ikke synes at kunne overholdes.
- 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.
- 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. Målet på omkring 25% har været gældende siden 2001.

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25%
Fremmedkapital (rentebærende gæld)	70%
Ikke rentebærende gæld (hensættelser m.v.)	5%

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.

I perioder, hvor egenkapitalens andel af finansieringen er højere end det strategiske mål, vil Jeudan have fri kapacitet til nye investeringer, mens afkastet af egenkapitalen i sådanne perioder vil være mindre end målsætningen. Således vil en egenkapital på DKK 250 mio. mere end det strategiske mål indebære en opkøbskapacitet på niveauet DKK 1 mia., mens det primære resultat alt andet lige vil være omkring DKK 10-15 mio. lavere end ved en optimal finansieringsstruktur.

FREMMEFINANSIERINGENS RISIKOPROFIL

Ejendomsinvesteringer har ofte et langsigtet perspektiv – for Jeudans vedkommende er perspektivet således som udgangspunkt mindst otte år. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår bør efter Jeudans opfattelse tilrettelægges med udgangspunkt i investeringshorisonten, således at risikoen ved ejendomsinvesteringer primært kan henføres til ejendommenes drift og kun i begrænset omfang er relateret til finansieringen.

Finansiering af ejendomsinvesteringer på korte vilkår er således ikke i overensstemmelse med Jeudans strategi. Dansk realkredits lange finansieringsformer er derimod meget hensigtsmæssige i forbindelse med ejendomsinvesteringer. Særligt

konvertible finansieringsformer, hvor låntager når som helst kan konvertere til en lavere rente til en maksimal indfrielseskurs på 100, uanset den aktuelle markedskurs, er attraktive for låntagere, og de er i international sammenhæng enestående.

Realkreditsystemets nyere finansieringsformer, herunder rentetilpasningslån uden renteloft, anser Jeudan imidlertid ikke for egnede til sine ejendomsinvesteringer.

Jeudan finansierer derfor som hovedregel sine investeringer med 15-20 årige realkreditlån med fast rente på annuitetsvilkår eller realkreditlån med variabel rente, men med en aftale om at renten maksimalt kan stige til et bestemt renteniveau, f.eks. 5% p.a. Dermed bevarer Jeudan muligheden for konvertering.

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

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK, da aktiverne er i DKK.

Den valgte finansieringsstruktur understreger Jeudans holdning om, at værditilvæksten skal fremkomme gennem en effektiv drift af ejendommene, ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Jeudans finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle rentestigninger (jf. afsnittet om risikofaktorer).

LIKVIDITET

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og pengemarkedslån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i den aktuelle rentekurve. Det er dog Jeudans målsætning at tilrettelægge finansieringen således, at Koncernen har et positivt cash-flow.

FINANSIELLE SAMARBEJDSPARTNERE

Jeudan samarbejder med realkreditinstitutter og banker, der

har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked – herunder erfaring fra perioder med mindre gunstige konjunkturer end de nuværende.

Jeudan tilstræber endvidere at opbygge og vedligeholde et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere, baseret på gensidig tillid og med sigte på langvarige relationer.

KUNDERELATIONSORGANISATION

Jeudans aktiviteter er tilrettelagt med fokus på servicering af kunder og på tilgængelighed. Derfor suppleres den funktionsopdelte organisation med en kundeorienteret matrixorganisation, hvor kundechefen er nøglepersonen i kontakten og samarbejdet med kunden.

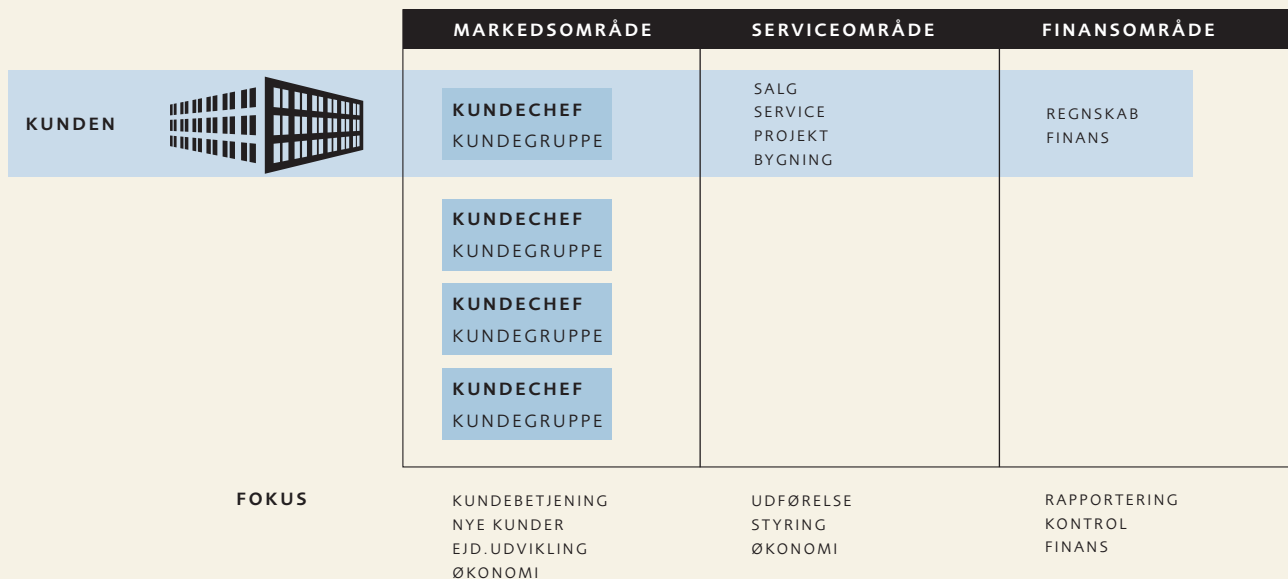
I den kundeorienterede organisation, under temaet "kunden i fokus", har kundechefen inden for visse begrænsninger, beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede, servicerelevante eller økonomirelevante forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundegruppe, 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. Alt sammen for at kunne tilfredsstille vores kunder ordentligt og effektivt.

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

I 2001 udviklede Jeudan et brand promise "ordentlighed forpligter" og et værdigrundlag, der 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.

Kundefokus forenet med funktionsspecialisering:



Jeudans værdigrundlag indeholder tre enkle værdier, der alle tager udgangspunkt i forholdet til Koncernens 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. Jeudan har oprettet et udviklingsområde, der skal tilsikre dette kontinuerlige arbejde.

Jeudan Udvikling er en nødvendighed for, at Koncernen kan fortsætte den positive vækst, hvorfor afdelingen bl.a. skal medvirke til at Koncernen løbende udvikles og optimeres.

MEDARBEJDERE

At være innovativ kræver en villighed og åbenhed til forandring. Jeudan har i konsekvens heraf etableret et personaleområde, der gennemfører uddannelse af medarbejdere og træner og styrker lederne i ledelsesmæssige aspekter, mens alle trænes i adfærd, kommunikation, salg, etc.

Jeudans succes bygger på et solidt fundament af stabile og dygtige medarbejdere. Blandt de funktionæransatte på kontor er der en gennemsnitlig anciennitet på mere end 5 år, og dette til trods for en del nyansættelser i 2005 til nye forretningsom-

råder. I topledelsen ligger den gennemsnitlige anciennitet på 9 år. Uddannelsesniveautet blandt de funktionæransatte på kontor viser, at 68% har en kortere eller længere videregående uddannelse. Blandt de timelønsansatte håndværkere i Jeudan Servicepartner er den gennemsnitlige anciennitet ca. 2,5 år.

Det høje niveau af faglig dygtighed, anciennitet kombineret med den løbende interne træning og medarbejderpleje skal medvirke til, at Jeudan deltager i udviklingen af fremtidens ejendomsvirksomhed.

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

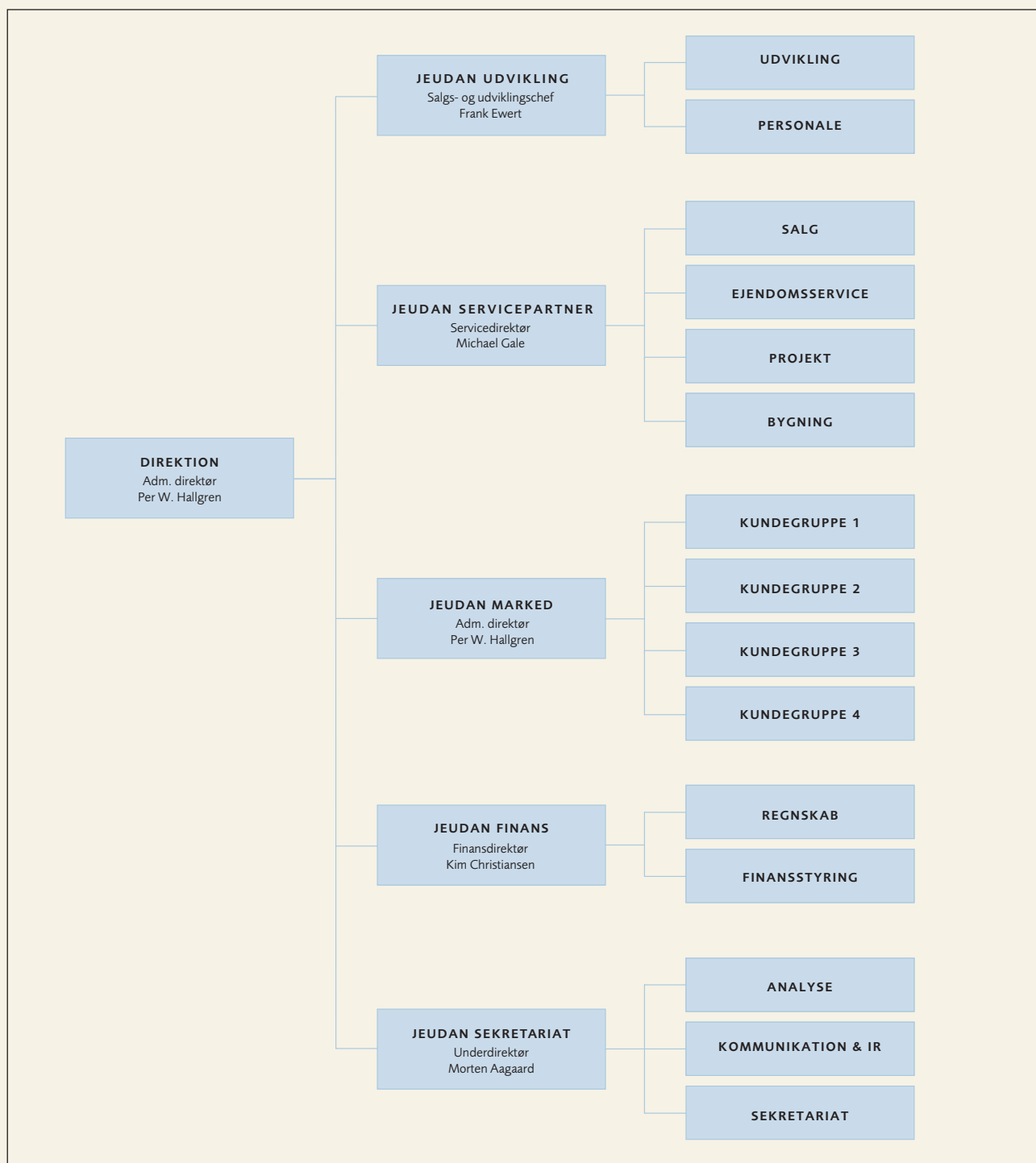
- Årlig medarbejdersamtale mellem leder og medarbejder, hvor fortid, nutid og fremtid drøftes. En eventuel uddannelsesplan udarbejdes eller opdateres.
- Intranetportal til informationsformidling blandt alle kontoransatte.
- Månedsmøder/kvartalsmøder med samtlige medarbejdere og direktionen.
- Udviklingsmøder 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.

ORGANISATION

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads, hvor medarbejderne er kompetente og serviceorienterede. Loyalitet og motivation er afgørende for Jeudans resultater, hvorfor Koncernen 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.



EJENDOMSPORTEFØLJEN

Koncernen har i løbet af 2005 erhvervet i alt syv kontorejendomme og et parkeringsanlæg. Den samlede anskaffelsessum androg ca. DKK 340 mio., svarende til en gennemsnitlig købspris på ca. DKK 18.650 pr. m².

KONTOREJENDOMME

Koncernens investeringer omfatter i alt 52 kontorejendomme til en markedsværdi på DKK 5.508 mio. og med et samlet areal på 324.232 m². 99% af ejendommene er beliggende i Storkøbenhavn. Ejendommene genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 5,1%.

Den gennemsnitlige leje i ejendomsporteføljen er DKK 995 pr. m². Den årlige leje for kontorlejemålene 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 som helhed er på markedsniveau.

Kontorlejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 42% af lejeindtægterne og 36% af det samlede areal, og kontorlejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 32% af såvel lejeindtægterne som det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Jeudan har på intet tidspunkt registreret større restancer hos disse kunder.

Kunderne kan typisk efter udløbet af en uopsigelsesperiode opsiges lejemålet 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 leje over DKK 5 mio. har i gennemsnit et samlet varsel på 56 måneder, hvorimod kunder med en leje under DKK 250.000 har et gennemsnitligt varsel på 8 måneder.

Det samlede varsel er for porteføljen som helhed gennemsnitligt 31 måneder (vægtet efter omsætning). Dette skal sammenholdes med, at den gennemsnitlige leje udgør DKK 995 pr. m², hvoraf en stor del er inkl. driftsomkostninger. Dette lejeniveau taget i betragtning medfører en forventning om, at eventuelle fremtidige ledige lokaler under uændrede markedsforhold vil kunne genudlejes inden for en kort tidshorisont.

Et mål for lejeniveauets bonitet fås ved sammenligning af anskaffelsessum og opførelsesudgifter ved nybyggeri. Ved opførelse af ejendomme i samme kvalitet i indre København anslår Jeudan de samlede byggeomkostninger til at ligge imellem DKK 15.000-20.000 pr. m², hvortil kommer køb af byggeretter, der p.t. handles til ca. DKK 4.000-8.000 pr. m². Den samlede anskaffelsessum pr. m² overstiger derfor ofte DKK 25.000.

Jeudans kontorejendomsportefølje er opgjort til DKK 16.988 pr. m². Jeudan vurderer på den baggrund, at Koncernens lejeniveau ikke vil opleve pres fra evt. nybyggeri, ligesom lejeniveauet vurderes konkurrencedygtigt i forhold til eksisterende byggeri.

(DKK MIO.)				TILLÆG TIL BOGFØRT VÆRDI			
BOGFØRT VÆRDI	ANTAL	BOGFØRT M ²	BOGFØRT VÆRDI	IGANGVÆRENDE OMBYGNINGER	PLANLAGTE OMBYGNINGER	MARKEDS- VÆRDI	PR. M ²
> 100 MIO.	19	214.965	3.418	248	245	3.911	18.194
50 - 100 MIO.	14	51.336	931	3	50	984	19.168
20 - 50 MIO.	15	48.891	525	7	23	555	11.352
0 - 20 MIO.	4	9.040	57	0	1	58	6.416
I ALT	52	324.232	4.931	258	319	5.508	16.988

ÅRLIG LEJE	ANDEL AF ANTAL KUNDER	ANDEL AF AREAL	ANDEL AF OMSÆTNING	GNS. LEJE PR. M ²	GNS. VARSEL I MÅNEDER
> 5.000.000	2%	32%	32%	1.008	56
1.000.000 - 4.999.999	15%	36%	42%	1.162	23
500.000 - 999.999	11%	9%	9%	1.068	11
250.000 - 499.999	19%	10%	9%	861	11
0 - 249.999	53%	13%	7%	550	8

KUNDER

I takt med løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for styring af porteføljen ligeledes vokset. På den baggrund har Jeudan implementeret et system til segmentering af samtlige erhvervskunder.

På baggrund af kreditværdighed, vækstmuligheder samt størrelse inddeles kunderne i fire segmenter jf. nedenfor.

KUNDETYPE	PROCENT AF OMSÆTNINGEN	LEJE PR. M ²	SAMLET VARSEL MDR.
VÆKSTKUNDE (A)	74%	1.046	37
KERNEKUNDE (B)	15%	1.125	15
STAMKUNDE (C)	10%	680	9
RISIKOKUNDE (D)	1%	652	8
I ALT	100%	995	31

KREDITVÆRDIGHED	VÆKSTPOTENTIALE	STØRRELSE	SEGMENT
TILFREDSSTILLENDEN	STORT		A. VÆKSTKUNDER
	LILLE ELLER UKENDT	> 0,5 MIO. DKK	B. KERNEKUNDER
		< 0,5 MIO. DKK	C. STAMKUNDER
EJ TILFREDSSTILLENDEN			D. RISIKOKUNDER

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 74% af de samlede lejeindtægter at have et stærkt vækstpotentiale (f.eks. ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er alene ca. 1% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 21% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Andre kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter". Jeudan vurderer ikke at have nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

KUNDESEGMENTERING PÅ BRANCHENIVEAU

BRANCHE	LEJE		KUNDETYPE			
	PROCENT AF OMSÆTNINGEN	LEJE PR. M ²	A	B	C	D
ANDRE KOLLEKTIVE, SOCIALE OG PERSONLIGE SERVICEAKTIVITETER	21%	1.068	14%	5%	2%	0%
UNDERVISNING	18%	837	18%	0%	0%	0%
DATABEHANDLINGSVIRKSOMHED	16%	1.179	15%	0%	1%	0%
OFFENTLIG ADMINISTRATION, FORSVAR OG SOCIALFORSIKRING	12%	1.054	8%	4%	0%	0%
PENGEINSTITUTTER, FINANSIERINGS- OG FORSIKRINGSVIRKSOMHED	9%	1.308	8%	0%	1%	0%
HANDEL OG REPARATIONSVIRKSOMHED	6%	834	2%	2%	2%	0%
INDUSTRI	4%	1.147	3%	0%	1%	0%
SUNDHEDS- OG VELVÆRDSINSTITUTIONER MV.	3%	806	1%	1%	1%	0%
FAST EJENDOM, UDLEJNING, FORRETNINGSSERVICE MV.	3%	774	1%	1%	1%	0%
HOTEL- OG RESTAURATIONSVIRKSOMHED	3%	1.244	0%	2%	1%	0%
INTERNATIONALE ORGANISATIONER MV.	3%	1.359	2%	0%	0%	1%
TRANSPORTVIRKSOMHED	1%	650	1%	0%	0%	0%
BYGGE OG ANLÆGSVIRKSOMHED	1%	391	1%	0%	0%	0%
I ALT	100%	995	74%	15%	10%	1%

EJENDOMSPORTEFØLJE PR. 31.12.2005

Kontorejendomme - København	Opførelsesår	Areal m ²
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	71.146
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962-1998	17.247
Oslo Plads 12-16, København Ø	1901	13.428
Bredgade 63-65, København K	1886	10.846
Amaliegade 3-5, København K	1878	10.291
Krystalgade 15-21, København K	1904	9.647
Dr. Tværgade 4, København K	1933	8.933
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	8.182
Sølvgade 10 / Klerkegade 19, København K	1932	8.131
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	7.803
Landemærket 11 / Suhmsgade 3, København K	1940	7.693
Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	7.529
Gl. Kongevej 1 / Trommesalen 7, København V	1903	6.991
Toldbodgade 53-55, København K	1894	6.486
Palægade 2-4, København K	1900	6.147
Palægade 6-8, København K	1900	5.896
Toldbodgade 57-61, København K	1892	5.562
St. Kongensgade 59, København K	1787	5.498
Holmen bygn. 70, 71 og 156, København K	1889	5.408
Bredgade 34, København K	1754	4.990
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	4.657
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	4.543
Bredgade 32, København K	1897	4.477
Landgreven 3 / St. Kongensgade 27, København K	1851	4.449
Frederiksborggade 22, København K	1879	4.353
Gothersgade 160, København K	1876	3.768
Holmen bygn. 90, København K	1915	3.681
Skindergade 45-47, København K	1800	3.421
Bredgade 30, København K	1752	3.348
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	3.253
Gl. Kongevej 29A+B, København V	1882	3.240
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	3.202
Bredgade 23, København K	1896	3.116
Kronprinsensgade 11-13 / Pilestræde 37-39, København K	1782	3.083
Bredgade 20, København K	1899	2.871
Bredgade 19, København K	1860	2.850
Bredgade 76, København K	1750	2.795
Holmen bygn. 47, København K	1850	2.764
Ny Kongensgade 10, København K	1903	2.744
Dr. Tværgade 7, København K	1794	2.712
Frederiksborggade 5, København K	1790	2.629
Landemærket 3-5, København K	1750	2.567
Højbro Plads 21, København K	1785	2.442
Frederiksborggade 20, København K	1878	2.391
Amaliegade 14, København K	1753	2.155
Bredgade 21, København K	1782	2.046
Holmen P-Hus, København K	2005	2.041
Toldbodgade 18 / Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	1.788
Ny Østergade 10, København K	1883	1.592
Amaliegade 37, København K	1782	1.450
Kontorejendomme - øvrige	Opførelsesår	Areal m ²
Bruno Leuschner Str., Stendal (D)	1991	3.165
Malervangen 1, Glostrup	1970	2.785



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

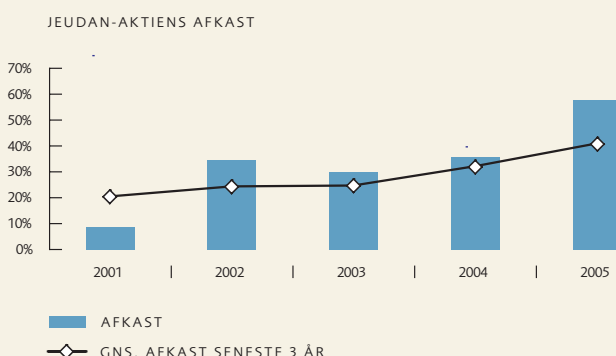
Jeudan-aktien sluttede året i kurs 604,87 og steg dermed 56,7% i 2005. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 8,50 pr. aktie i april, var det samlede afkast i 2005 på 58,9%.

KURSÆNDRING I 2004

JEUDAN A/S	56,7%
EJENDOMSELSKABER (CSE4040)	165,4%
SMALLCAP+	60,0%
KAX (TOTALINDEKSET)	39,6%
KFX	37,3%

Kursudviklingen i løbet af 2005 medførte, at Jeudans markedsværdi steg fra DKK 2.229 mio. ultimo 2004 til DKK 3.493 mio. ultimo 2005.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 33,3% p.a. og de seneste tre år 41,3% p.a.



OMX KØBENHAVNS FONDSBØRS

Jeudans aktier er noteret på OMX Københavns Fondsbørs og indgår i SmallCap+ indekset. Aktien er registreret under fondskoden DK 0010171362 og kortnavn JDAN.

Jeudan-aktien havde i 2005 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 2.141.263 (kravet i SmallCap+ segmentet er DKK 140.000 pr. dag). Der var ordrer i fondssystemet i 99,1% af Fondsbørsens åbningstid (kravet i SmallCap+ segmentet er min. 90%), og ordrerne havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,80% (kravet i SmallCap+ segmentet er maks. 4%). Jeudan har tillige tilbage i 2001 indgået prisstilleraftale med Amagerbanken, der sikrer, at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2%.

Jeudan deltager aktivt i videreudviklingen og markedsføringen af OMX Københavns Fondsbørs' initiativ med SmallCap+ og MidCap+ indeksene, og Jeudan vil fortsat medvirke til yderligere fremhævelse af disse segmenter. Dette sker blandt andet gennem Plus-portalen (www.plus-portal.dk), som fungerer som én samlet platform for informationssøgning vedrørende selskaber i SmallCap+ og MidCap+ segmenterne.

Jeudan bliver dækket af følgende investeringsbanker og analysehuse: Handelsbanken Capital Markets og Amagerbanken.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Aktiekapitalen består af 5.775.072 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 577.507.200.

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

Jeudan har igennem 2005 registreret en øget interesse for Jeudan-aktien blandt såvel institutionelle som private investorer. Antallet af navnenoterede aktionærer er i 2005 steget med 46% og androg 1.421 ultimo 2005.

Ultimo 2005 udgjorde de navnenoterede aktionærer i alt 95% af aktiekapitalen.

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

Nykredit A/S har meddelt besiddelse af 1.213.000 aktier, svarende til 21,0% af aktiekapitalen.

Jens Erik Udsen og dennes 100%-ejet selskab Nesdu as har meddelt besiddelse af 1.168.082 aktier, svarende til 20,2% af aktiekapitalen.

William Demant Invest A/S har meddelt besiddelse af 1.156.000 aktier, svarende til 20,0% af aktiekapitalen.

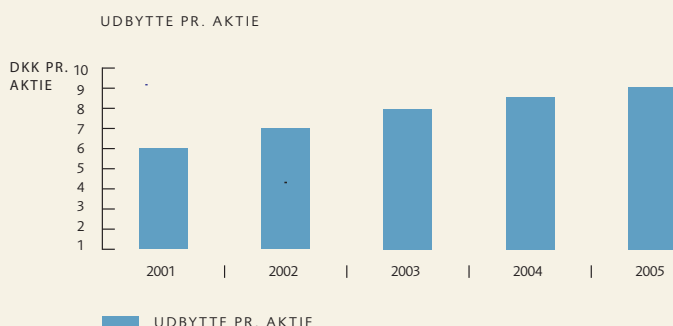
Amagerbanken Aktieselskab har meddelt besiddelse af 10,3% af aktiekapitalen, jf. årsregnskabsmeddelelse for 2005 offentliggjort 13. februar 2006.

Jeudans beholdning af egne aktier udgjorde 18.138 aktier pr. 31. december 2005, svarende til 0,3% af aktiekapitalen.

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 ca. en tredjedel af det primære resultat.



INCITAMENTSPROGRAMMER

Jeudan etablerede i december 2002 et aktieoptionsprogram for bestyrelse, direktion samt funktionsdirektører.

Programmet indebærer køb af op til 70.000 aktier i Jeudan til kurs 227 plus 5% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte.

Der er efterfølgende i september 2003 tildelt 4.000 optioner til en funktionsdirektør til kurs 261 plus 5% p.a., ligeledes med fradrag for udbetalt udbytte. Udstedelseskurserne svarer til markedskursen på aftaletidspunktet. De sidste optioner blev udnyttet i 2005.

Optionsprogrammet fordeler sig således:

	ANTAL PERSONER	SAMLET TILDELING	UDESTÅENDE PR. 31.12.2005
BESTYRELSEN	3	25.000	0
DIREKTIONEN	1	30.000	0
FUNKTIONSDIREKTØRER	3	19.000	0
SAMLET TILDELING	7	74.000	0

Optionsprogrammet har en løbetid på fire år og kan udnyttes med 1/3 pr. år de første tre år. Den første erhvervelse skete i juni 2003.

I 2005 er der udnyttet og afregnet aktieoptioner, jf. nedenstående skema. Alle optioner er herefter udnyttet.

GRUPPE	ANTAL OPTIONER	DKK
BESTYRELSEN	8.333	1.481.659
DIREKTIONEN	10.000	1.782.200
FUNKTIONSDIREKTØRER	7.000	1.178.966
I ALT	25.333	4.442.825

For detaljerede oplysninger om nøgletal i aktieoptionsprogrammet henvises til note 6.

I juni 2002 blev der gennemført en medarbejderaktieemission på baggrund af en generalforsamlingsbeslutning fra april 2002. Samtlige medarbejdere, ekskl. direktionen, blev tilbudt tegning af medarbejderaktier til kurs 105. Emissionen medførte tegning af 45.247 aktier, svarende til mere end 84% af det antal aktier, der maksimalt kunne tegnes. Dagsværdien på tegningstidspunktet udgjorde DKK 8 mio. (kurs 177). Dagsværdien udgjorde pr. 31. december 2005 DKK 27,4 mio. (kurs 604,87).

For ledende medarbejdere i Jeudan Servicepartner er der etableret en provisions- og bonusordning, hvor udbetaling af bonus forudsætter opfyldelse af en række omsætnings-, aktivitets- og indtjeningsmål. Ordningen kan maksimalt udløse en udbetaling på DKK 75.000 pr. person.

ØKONOMISK RAPPORTERING

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

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

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

FINANSKALENDER

1. marts 2006	Årsregnskabsmeddelelse 2005
Uge 12 2006	Årsrapport 2005
5. april 2006	Ordinær generalforsamling
17. maj 2006	Rapport for 1. kvartal 2006
21. august 2006	Rapport for 1.-2. kvartal 2006
13. november 2006	Rapport for 1.-3. kvartal 2006
31. december 2006	Afslutning af regnskabsåret 2006
Februar/marts 2007	Årsregnskabsmeddelelse 2006

INVESTORKONTAKT

Jeudan ønsker til stadighed at videreudvikle sin aktive informationspolitik med åben, redelig og tilgængelig information. Jeudan deltager løbende i investormøder, hvor der forefindes Web-cast fra møderne på Jeudans hjemmeside.

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

Jeudan A/S
Landgreven 3
1301 København K
Telefon: 7010 6070

OFFENTLIGGJORTE MEDDELELSER I 2005/2006

NR.	DATO: 2005
116	2. MARTS Årsregnskabsmeddelelse 2004
117	17. MARTS Dagsorden til generalforsamling
118	6. APRIL Forløb af Jeudans ordinære generalforsamling 2004
119	10. MAJ Delårsrapport for 1. kvartal 2005
120	1. JULI Jeudan fortsætter opkøb i Københavns centrum
121	16. AUGUST Delårsrapport for 1.-2.kvartal 2005
122	28. SEPTEMBER Jeudan køber yderligere tre ejendomme i Fredriksstaden
123	6. OKTOBER Finanskaldender 2006
124	9. NOVEMBER Delårsrapport for 1.-3.kvartal 2005
	2006
125	31. JANUAR Jeudan fortsætter investeringerne i København

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 interessenter.

AKTIONÆRER

Generalforsamlingen er Jeudans øverste beslutningsorgan. 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 Jeudan annoncerer enhver generalforsamling i pressen.

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

INTERESSETER

Jeudan tilstræber at opretholde en åben dialog med samtlige interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men ligeledes ved deltagelse i investeringsarrangementer, foredrag for foreninger m.m.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

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

Jeudan vurderer, at det p.t. ikke er relevant at udsende informationer på engelsk.

Jeudan søger til stadighed at benytte informationsteknologien til at højne kommunikationen med såvel aktionærer som interessenter. Jeudan har i 2005 deltaget i seks investorarrangementer, hvoraf tre er webcastet og findes på Jeudans hjemmeside.

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations, der blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra OMX Københavns Fondsbørs om aktiepris og ordredybde. Jeudan vil løbende forbedre hjemmesiden for til stadighed at højne informationsniveauet til samtlige interessenter.

Jeudan offentliggør kvartalsrapporter.

BESTYRELSENS OPGAVER

Mellem generalforsamlingerne udgør bestyrelsen Jeudans øverste ledelse, og dens arbejde er reguleret af en forretningsorden, som er udarbejdet i overensstemmelse med Aktieselskabslovens bestemmelser på dette område. Forretningsordenen revideres en gang om året.

Der afholdes mindst seks ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2005 er der afholdt otte bestyrelsesmøder. Bestyrelsen behandler på disse møder forhold vedrørende Jeudans overordnede udvikling, herunder:

- Mål og strategi, overordnede økonomiske målsætninger samt forretningspolitik
- Jeudans koncernstruktur, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik

- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, handlingsprogrammer og 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. Bestyrelsen modtager en løbende orientering om Jeudans forhold forud for hvert bestyrelsesmøde.

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.

Der afholdes løbende møder mellem formanden for bestyrelsen og direktionen, og ved mindst én årlig samtale mellem formanden for bestyrelsen og den administrerende direktør 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.

Bestyrelsen foretager med jævne mellemrum, og mindst én gang årligt, en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet.

Bestyrelsen har valgt ikke at etablere bestyrelsesudvalg.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Ifølge Jeudans vedtægter skal bestyrelsen bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består af fire medlemmer. Ved generalforsamlingen i april 2005 blev Jeudans bestyrelse suppleret med ét yderligere medlem, finanschef Kenneth Sachse. Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmer findes i afsnittet "Jeudans ledelse". Bestyrelsen vælger af sin midte en

formand. Bestyrelsen skal bestå af mere end fire medlemmer, før der er behov for valg af næstformand.

Nye bestyrelsesmedlemmer indføres i bestyrelsesarbejdet igennem en grundig introduktion til Koncernen. Bestyrelsesmedlemmer opstilles til valg på generalforsamlingen ud fra en samlet bedømmelse af vedkommendes kompetencer og disses komplementaritet med den resterende bestyrelse.

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

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

I efteråret 1999 blev Nesdu as, der er et 100%-ejet selskab af Jens Erik Udsen, aktionær i Jeudan A/S i forbindelse med en sammenlægning af to selskaber. Jens Erik Udsen, der blev indvalgt i bestyrelsen i maj 1994, og dennes 100%-ejet selskab Nesdu as besidder ultimo 2005 20,2% af aktiekapitalen i Jeudan A/S.

I juni 2004 blev William Demant Invest A/S aktionær i Jeudan i forbindelse med en kapitaludvidelse. Den ordinære generalforsamling i 2005 valgte Kenneth Sachse til bestyrelsen på baggrund af en indstilling fra William Demant Invest A/S.

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg. Aldersgrænsen er 70 år. Det er ikke fundet hensigtsmæssigt at fastsætte en tidsmæssig begrænsning for den periode et bestyrelsesmedlem kan være valgt.

AFLØNNING AF BESTYRELSE, DIREKTION OG FUNKTIONSDIREKTØRER

Grundhonoraret for bestyrelsesarbejde androg i 2005 DKK 125.000. Formanden modtog tre gange grundhonoraret.

Løn og ansættelsesforhold for direktion og funktionsdirektører fastsættes minimum én gang årligt.

Ansættelseskontrakterne følger almindelige vilkår. Den administrerende direktørs opsigelsesvarsel udgør 18 måneder fra Jeudans side og funktionsdirektørernes opsigelsesvarsel udgør 12 måneder fra Jeudans side. Direktionen har en "golden parachute". I tilfælde af overtagelse af Jeudan kan direktionen vælge at opsig sin stilling med kort varsel og vil i givet fald have krav på godtgørelse svarende til summen af den løn, direktionen vil have krav på i tilfælde af opsigelse fra Jeudans side. Der er herudover ikke indgået aftaler om særlige fratrædelsesordninger.

Jeudan finder bestyrelsens, direktionens og funktionsdirektørernes 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 strategiprocesen og et væsentligt element i beslutningsgrundlaget for alle større dispositioner. Med en fast turnus behandles der på årets bestyrelsesmøder følgende væsentlige risikoområder: Renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder, forsikringsforhold, personale og IT.

REVISION

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

I forbindelse med den årlige revision af Koncernens regnskaber gennemgås ligeledes en række kontrolfunktioner.

Bestyrelsen har ikke fundet det hensigtsmæssigt at nedsætte revisionsudvalg.

ANBEFALINGER FRA OMX KØBENHAVNS FONDSBØRS

OMX Københavns Fondsbørs har i 2005 udgivet en række anbefalinger om god selskabsledelse som gælder fra og med 2006, idet selskaberne enten skal følge anbefalingerne eller forklare afvigelser fra disse.

Jeudan følger anbefalingerne med den ene undtagelse, at Selskabet normalt ikke offentliggør information på engelsk, idet der ikke synes at være tilstrækkelig behov herfor. Jeudan vurderer jævnligt, om der er anledning til at påbegynde offentliggørelse på engelsk.

AFLØNNING DIREKTION

Adm. direktør Per W. Hallgren

1.900.000

200.000

190.000

2.290.000

2.100.750

1.837.530

FUNKTIONSDIREKTØRER

Finansdirektør Kim Christiansen

1.041.177

87.269

83.294

1.211.740

1.215.005

1.090.181

Servicedirektør Michael Gale*

825.000

87.177

82.500

994.677

960.250

905.250

Underdirektør Morten Aagaard

700.000

89.561

56.000

845.561

831.300

719.743

*Servicedirektør Michael Gale blev ansat 1. maj 2003 – aflønningen er angivet på årsbasis



JEUDANS LEDELSE

BESTYRELSEN



NIELS HEERING, født 1955.

Formand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen og som formand i maj 1994. Advokat og Managing Partner, Gorrisen Federspiel Kierkegaard, H.C. Andersens Boulevard 12, 1553 København V.

Formand for bestyrelsen i Comlex A/S, Ellos A/S, EQT Partners A/S, MRE A/S, Nesdu as, NTR Holding A/S og Stæhr Holding A/S.

Medlem af bestyrelsen for Danske Private Equity A/S, J. Lauritzen A/S, Ole Mathiesen A/S og Venjo A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 875.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 12.500, heraf er erhvervet og udnyttet 12.500.



JENS ERIK UDSEN, født 1946.

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994.

Direktør i Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg.

Formand for bestyrelsen for Grundejernes Investeringsfond.

Medlem af bestyrelsen i Byfornyelsesselskabet SBS amba, Ejendomsforeningen Danmark, Grundejernes Ejendomsselskab, Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit A/S, Nykredit Holding A/S, Renhold as og Renholdningsselskabet af R98.

Antal aktier i Jeudan A/S: 8.747. Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 aktier i Jeudan. Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 6.250, heraf er erhvervet og udnyttet 6.250.



TOMMY PEDERSEN, født 1949.

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.

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

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet af 2004 A/S (LD), Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S.

Næstformand for bestyrelsen for Royal Unibrew A/S og medlem af bestyrelsen for Brock & Michelsen A/S m/datterselskaber, Ole Flensted Holding A/S m/datterselskaber, Peter Bodum A/S, Pharmacosmos Holding A/S m/datterselskaber, Refshaleøens Ejendomsselskab A/S m/datterselskaber, Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Tobakskompagni A/S og Tivoli A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.402.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 6.250, heraf er erhvervet og udnyttet 6.250.



KENNETH SACHSE, født 1963.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2005.

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

Direktør og bestyrelsesmedlem for Danacom Produktion A/S og William Demant Invest A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 0.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 0.

DIREKTION

**PER WETKE HALLGREN**, født 1962.

Palægade 2, 1261 København K.

Adm. direktør.

Ansæt siden 1993.

Per Wetke Hallgren er formand for bestyrelsen i datterselskaber, der er 100% ejet af Jeudan og medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og Renholdningsselskabet af 1898.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.991.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 30.000, heraf er erhvervet og udnyttet 30.000.

FUNKTIONSDIREKTØRER

**KIM CHRISTIANSEN**, født 1961.

Kildeportvej 6, Nøddebo, 3480 Fredensborg.

Finansdirektør, ansæt siden 1994.

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.620.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 10.000, heraf er erhvervet og udnyttet 10.000.

**MICHAEL GALE**, født 1958.

Klampenborgvej 6B, 2930 Klampenborg.

Servicedirektør, ansæt siden 2003.

Michael Gale har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra direktør i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 505.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 4.000, heraf er erhvervet og udnyttet 4.000.

**MORTEN AAGAARD**, født 1966.

Solgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge.

Underdirektør, ansæt siden 1994.

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, der er 100% ejet af Jeudan.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.729.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 5.000, heraf er erhvervet og udnyttet 5.000.

AFDELINGSCHEFER

HANNAH M. ØSTERGAARD, født 1967.

Kundechef, ansæt siden 1996.

RIKKE K. JØRGENSEN, født 1968.

Kundechef, ansæt siden 2004.

FRANK EWERT, født 1973.

Salgs- og udviklingschef, ansæt siden 2005.

TINE C. BEMBERG, født 1970.

Kundechef/advokat, ansæt siden 2002.

LENE SAND, født 1968.

Regnskabschef, ansæt siden 2001.

MICHAEL ØVRE, født 1959.

Bygningschef, ansæt siden 2001.

BIRGITH VINDELEV, født 1969.

Kundechef, ansæt siden 2004.

STIG H. LARSEN, født 1961.

Servicechef, ansæt siden 1992.

REGNSKABSBERETNING

Regnskabsåret 2005 udviste en fortsat god udvikling på linje med de forventninger, som Jeudan tidligere har offentliggjort.

Omsætningen steg 12% til DKK 379 mio., og resultat før kurs- og værdireguleringer steg med 38% til DKK 141 mio.

Realiseret gevinst/tab ved salg af ejendomme m.v. samt måling af ejendomme og finansielle forpligtelser til dagsværdi udgjorde i alt DKK 752 mio.

Det opnåede resultat før skat udgjorde DKK 893 mio.

Sammenfattende realiseredes Jeudans forventninger til 2005, og Jeudans bestyrelse anser resultatet for tilfredsstillende.

RESULTATPOSTER (DKK mio.)	SEGMENTER					
	Investerings- ejendomme		Service		Koncern	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Nettoomsætning	292	245	111	100	379	339
Driftsomkostninger	-52	-46	-96	-89	-124	-129
Bruttoresultat	240	199	15	11	255	210
Administrationsomkostninger	-19	-17	-4	-5	-23	-22
Resultat før finansielle poster	221	182	11	6	232	188
Finansielle poster netto	-91	-86	0	0	-91	-86
Resultat før kurs- og værdireguleringer	130	96	11	6	141	102

NETTOOMSÆTNING

Koncernens nettoomsætning udgjorde DKK 379 mio. (2004: DKK 338 mio.), hvilket kan tilskrives såvel nye investeringer i kontorejendomme som stigende omsætning i Jeudan Servicepartner.

Nettoomsætningen fra Investeringsejendomme steg 19% til DKK 292 mio. (2004: DKK 245 mio.). Stigningen kan blandt andet henføres til ejendommen Øster Farimagsgade 5, hvor Københavns Universitets indflytning er sket etapevis i 2005. Yderligere indgår en række af de i 2004 erhvervede ejendommers lejeindtægter fuldt ud i regnskabsåret for 2005. Modsatrettet virker de i året foretagne ejendomssalg.

Nettoomsætningen i Service, der omfatter ejendomsservice og entreprenørydelser, udgjorde i 2005 DKK 111 mio. (2004: DKK 100 mio.), svarende til en stigning på 11%. Der er tale om en generel stigning inden for såvel ejendomsservice som entreprenørydelser.

BRUTTORESULTAT

Koncernens bruttoresultat steg til DKK 255 mio. (2004: DKK 210 mio.), svarende til en stigning på 21%. Stigningen hidrører fra et generelt forøget forretningsomfang fra såvel Investeringsejendomme som Service.

Ejendommenes driftsomkostninger, der bl.a. omfatter skatter og afgifter, forsikring, ejendomsservice m.m., udgjorde DKK 52 mio., hvilket svarer til en stigning på 13% i forhold til 2004.

Bruttoresultatet fra Investeringsejendomme udgjorde DKK 240 mio., svarende til en stigning på 21% i forhold til 2004. Bruttoresultatet svarer til 82% af nettoomsætningen, hvilket er på niveau med 2004.

Driftsomkostningerne i Service er steget fra DKK 89 mio. til DKK 96 mio., og bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 15 mio., svarende til en stigning på 36%.

RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 23 mio. (2004: DKK 22 mio.). Administrationsomkostningerne udgjorde herefter 6,0% i forhold til nettoomsætningen mod 6,4% i 2004.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 232 mio. (2004: DKK 188 mio.), svarende til en stigning på 23%.

FINANSIELLE POSTER

De finansielle nettoomkostninger udgjorde DKK 91 mio. (2004: DKK 86 mio.), svarende til en stigning på 6%. Koncernen omlagde pr. 1. april 2005 realkreditfinansiering for DKK 1,1 mia. til 20-årige lån med et renteloft på 5%. Renten følger CIBOR 6 måneder + et tillæg på 0,75% p.a. Omlægningen medførte

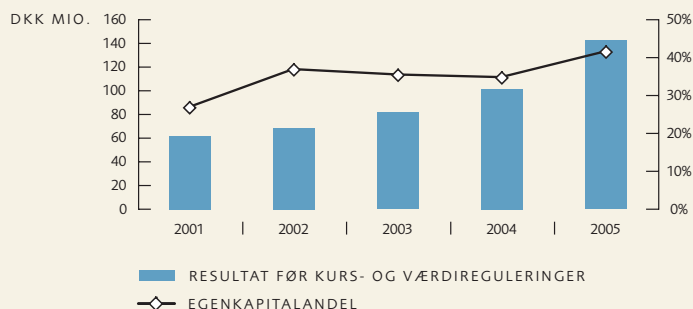
en rentebesparelse på DKK 16 mio. om året, men en forøget renterisiko på ca. DKK 6 mio. p.a. i forhold til de samlede renteomkostninger før omlægningen.

RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER

Resultat før kurs- og værdireguleringer steg 38% til DKK 141 mio. (2004: DKK 102 mio.), svarende til 37% af nettoomsætningen mod 30% i 2004.

Resultatet svarer til en forrentning af egenkapitalen primo på 9,0% ved en egenkapitalandel på 40,4%.

RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER



REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.

Realiseret tab/gevinst ejendomme mv. udgjorde netto DKK 7 mio. (2004: DKK 7 mio.).

Koncernen har i årets løb frasolgt 10 kontorejendomme samt 12 ejerlejligheder, hvilket har medført en nettogevinst på DKK 54 mio., svarende til 13% af de afhændede ejendommers bogførte værdi.

Siden 2004 er den effektive gennemsnitlige rentesats for Jeudans låneportefølje faldet som følge af de faldende renter. Faldet i renten har medført et realiseret kurstab ved omlægning af lån inkl. låneomkostninger på DKK 54 mio. Herudover har Jeudan realiseret en gevinst på DKK 7 mio. ved salg af aktier.

REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO

Den samlede regulering til dagsværdi udgjorde

Investeringsejendomme	DKK	769
Finansielle gældsforpligtelser	DKK	-24
I alt - netto	DKK	745

REGULERING AF EJENDOMME TIL DAGSVÆRDI NETTO

Jeudans ejendomme måles ved årsafslutningen til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen, når de er betydende for den samlede måling.

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 de senere år, indeholder følgende hovedelementer:

- 1 + Årlige lejeindtægter
- 2 +/- Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markesleje
- 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 2006. For ledige arealer er markedslejen anslået. Forholdet er for målingen p.t. uden væsentlig betydning, idet udlejningsgraden ultimo 2005 udgjorde 95% af

de samlede lejeindtægter. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer, at den faktiske leje enten er højere eller lavere end den leje, der vil kunne opnås ved genudlejning, foretages en regulering af den opgjorte leje.

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 kontorejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktsbestemmelserne. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på kontorejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m². Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på kontorlejemål, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår boligejendomme hvor Boligreguleringsloven og Lejelovent fastsætter lovpligtige hensættelser, anvendes de lovpligtige hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt p.t. 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 2,0% af lejeindtægterne.

6. AFKASTPROCENT

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

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 2005 resulteret i en opskrivning på DKK 790 mio. og en nedskrivning på DKK 21 mio., eller i alt en nettoopskrivning på DKK 769 mio.

De i ledelsesberetningen beskrevne markedsforhold, der har resulteret i en reduktion af afkastprocenterne på Koncernens ejendomme, har medført en opskrivning på DKK 782 mio. Den generelle positive udvikling i ejendommenes driftsøkonomi har resulteret i en opskrivning på DKK 142 mio. Modsattrettet virker forøgelse af reservationer til igangværende eller planlagte ombygninger af flere af Koncernens ejendomme med DKK 155 mio.

Kontorejendommene har herefter en gennemsnitlig markedsværdi på DKK 16.988 pr. m², svarende til et gennemsnitligt afkast på 5,1% og med en gennemsnitlig leje på DKK 995 pr. m².

På side 46 under risikofaktorer er foretaget en følsomhedsberegning på forskellige afkastprocenter.

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 Jeudans rentebetalinger 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).

Det fortsatte rentefald i 2005 har medført en negativ regulering af finansielle gældsforpligtelser med DKK 24 mio. (2004: DKK -47 mio.).

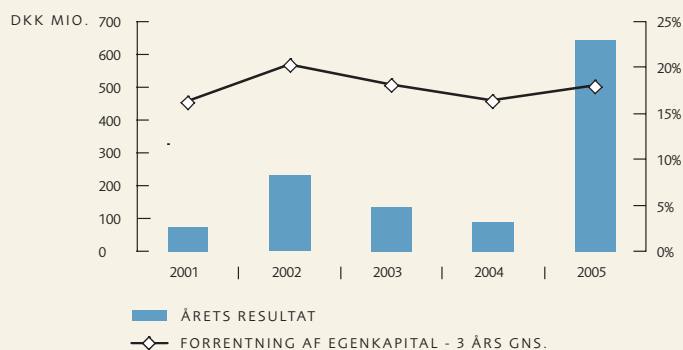
ÅRETS RESULTAT

Efter de nævnte værdireguleringer udgjorde resultat før skat DKK 893 mio. (2004: DKK 115 mio.).

Skat af årets resultat udgjorde DKK 243 mio. (2004: DKK 28 mio.). Som følge af at Folketinget i 2005 vedtog nye regler for sambeskatning af selskaber er indregning af aktuel skat ændret således, at den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Hidtil blev den aktuelle selskabsskat indregnet fuldt ud i moderselskabet. Ændringen har ikke påvirket Koncernens eller moderselskabets resultat henholdsvis egenkapital.

Årets resultat blev herefter DKK 650 mio. (2004: DKK 87 mio.). Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 35% (2004: 7%). Jeudan har over de seneste tre år forrentet egenkapitalen med gennemsnitligt godt 18%.

ÅRETS RESULTAT SAMT FORRENTNING AF EGENKAPITAL (ROE)



LANGFRISTEDE AKTIVER

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2005 udgjorde DKK 4.931 mio., hvilket svarer til en stigning på 19%. Herudover udgør igangværende ombygninger DKK 258 mio., hvilket primært kan henføres til Øster Farimagsgade 5.

INVESTERINGSEJENDOMME (DKK MIO.)

Investeringsejendomme primo	4.133
Tilgang (køb)	344
Afgang (salg)	-412
Investeringer i eksisterende ejendomme	99
Afskrivninger	-2
Nettoopskrivninger	769
Investeringsejendomme ultimo	4.931

KORTFRISTEDE AKTIVER

Tilgodehavender er faldet med DKK 109 mio. til DKK 42 mio., hvilket i overvejende grad kan tilskrives et fald i tilgodehavender vedrørende solgte ejendomme.

Likvide beholdninger udgjorde DKK 136 mio. (ultimo 2004: DKK 24 mio.). Likvide beholdninger kan i al væsentlighed tilskrives deponeringer ved salg af boliger på Holmen. En endelig afslutning af salgene afventer udbygning af infrastruktur, etablering af P-pladser og friarealer, før endelig udmatrikulering kan gennemføres. Deponeringerne forventes frigivet i 2006/2007 i takt med, at udmatrikuleringen kan gennemføres, og køberne kan modtage endeligt skøde.

De samlede kortfristede aktiver udgør 3% af de samlede aktiver.

KONCERNENS EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2005 DKK 2.175 mio., der repræsenterer en stigning på 38% eller DKK 600 mio., i forhold til ultimo 2004. Egenkapitalandel udgør herefter 40%.

FORPLIGTELSE

De langfristede forpligtelser udgjorde ultimo 2005 DKK 2.692 mio. (ultimo 2004: DKK 2.561). Stigningen kan primært henfø-

res til en stigning i den udskudte skat som følge af den foretagne nettoopskrivning af Koncernens ejendomme.

De kortfristede forpligtelser udgjorde ultimo 2005 DKK 514 mio. (ultimo 2004: DKK 362 mio.). Stigningen kan primært henføres til Koncernens foreløbige finansiering af ejendomsinvesteringer ultimo året ved træk på Koncernens driftskreditter.

Da den af Jeudan anvendte regnskabspraksis for 2004 stort set opfyldte kravene til IFRS har det kun været nødvendigt at foretage mindre justeringer i forbindelse med overgangen til IFRS.

Overgangen til IFRS er forløbet som planlagt og er i detaljer beskrevet under anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Likviditeten fra driftsaktiviteterne udgjorde i 2005 DKK 118 mio. (2004: DKK 120 mio.), svarende til DKK 20,4 i pengestrømme pr. aktie.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der dækker over Koncernens nettoinvesteringer i ejendomme, udgjorde i 2005 DKK 30 mio. (2004: DKK -1.582).

Efter likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne på DKK -389 mio. (2004: DKK 1.450) udgjorde nettoændringen i de samlede pengestrømme DKK -241 mio. (DKK -12 mio.).

Efter en forøgelse af maksimum på driftskreditter på DKK 485 mio. udgjorde Koncernens samlede likviditetsberedskab herefter DKK 271 mio.

BEGIVENHEDER EFTER

31. DECEMBER 2005

Der er ikke indtruffet begivenheder efter 31. december 2005, der ikke er nævnt i nærværende årsrapport, og som efter Jeudans opfattelse påvirker bedømmelsen af Koncernens finansielle stilling.

OVERGANG TIL IFRS

I lighed med øvrige børsnoterede selskaber i Danmark skal Jeudan fra og med 2005 aflægge årsrapporten efter bestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder (IFRS).

81
2-407
206-64-83
47-617-93-21P
285-DEL 1 AF DEL II
101-298
43FO-294-138
1770-178C-639-63-196
DEL 1 AF DEL 20-10
181-274-390-12-340
43CA-147-172-25
68-167-374-53-195-087A-35
23-176

RISIKOFAKTORER

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

- Ejendommenes værdi
- Ejendommenes driftsresultater
- Køb af ejendomme
- Ejendomsrelaterede serviceydelser
- Finansielle risikofaktorer
- Aktiens omsætning
- Øvrige risikoforhold

Med jævne mellemrum gennemgår og vurderer Jeudans bestyrelse hver enkelt risikoområde på grundlag af redegørelser fra direktionen. Gennemgangen forløber efter en plan, som sikrer, at et eller flere risikoområder behandles ved hvert bestyrelsesmøde, og at alle områder behandles mindst én gang om året.

EJENDOMMENES VÆRDI

Nedenstående tabel angiver ejendomsværdien og indre værdi pr. aktie ved forskellige afkastprocenter. Den teoretiske markedsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, der er udførligt beskrevet i regnskabsberetningen. Tabellens basis er afkastprocenter og værdier pr. ultimo december 2005, der er opgjort som vægtede gennemsnit for porteføljen af kontorejendomme.

Hvis markedets afkastkrav ændrer sig, vil det berøre ejendommene forskelligt, afhængigt af type, beliggenhed m.v. Jeudans portefølje er imidlertid meget homogen, idet hele porteføljen er

kontorejendomme, og 99% af disse er beliggende i København. På denne baggrund er Jeudans værdiansættelse af porteføljen baseret på kapitalafkastet, og risikoen beregnes og vurderes ud fra en gennemsnitsbetragtning.

Tabellen viser effekten på ejendomsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og ejendommenes værdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,5%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommenes markedsværdi falde med DKK 494 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i markedsværdien på DKK 521 mio.

EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendommers løbende driftsøkonomi kan blive påvirket af ændringer i udlejningen, kundernes betalingsevne, reguleringen af lejeindtægter samt omkostninger til drift og vedligeholdelse.

UDLEJNING

I slutningen af 2001 besluttede Jeudan en præcisering og fokusering af Koncernens strategi, hvorefter ejendomsporteføljen er blevet koncentreret i København. Bag ændringen af strategien var bl.a. et ønske om 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,

KONTOREJENDOMME				BASIS				
ÆNDRING I AFKASTPROCENT		1,5%	1,0%	0,5%	-	-0,5%	-1,0%	-1,5%
AFKASTPROCENT		6,6%	6,1%	5,6%	5,1%	4,6%	4,1%	3,6%
ÆNDRING I DAGSVÆRDI	MIO. DKK	-1.202	-877	-494	-	521	1.214	2.100
DAGSVÆRDI	MIO. DKK	4.306	4.631	5.014	5.508	6.029	6.722	7.608
VÆRDI PR. M²	DKK	13.281	14.283	15.464	16.988	18.595	20.732	23.465
EGENKAPITAL	MIO. DKK	973	1.298	1.681	2.175	2.696	3.389	4.796
INDRE VÆRDI PR. AKTIE	DKK	168	225	291	377	467	587	830

også vil blive vurderet som attraktiv i fremtiden. Ligeledes har der historisk set i perioder været tale om en lavere efterspørgsel efter kontorlejemål, hvilket medfører risiko for en nedgang i udlejningsprocenten.

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 muligheder 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 4. kvartal 2005 godt 98. Udlejningsprocenten i København opgjort af Ejendomsforeningen Danmark udgjorde ved udgangen af 4. kvartal 2005 94,8.

Et fald i udnyttelsesgraden i kontorarealer på 10% vil alt andet lige medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 32 mio., opgjort på grundlag af den nuværende gennemsnitlige leje. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2006 kunne tåle en nedgang i udnyttelsesgraden i kontorlejemål fra de nuværende 98% til godt 55%, før resultat før kurs- og værdiregulering bliver negativt.

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 muligt.

Det er Jeudans opfattelse, at risikoen for betalingssvigt hos Koncernens største kunder i kontorlejemål er meget lav, ligesom risikoen for betalingssvigt blandt boligkunder anses som værende minimal. Jeudan er i løbende kontakt med kunderne, særligt de større kunder, og der foretages herudover en årlig gennemgang af de største kundeforhold. Det er Jeudans vurdering, at der ved det gældende niveau for markedslejen generelt vil kunne opnås en tilsvarende leje, hvis lejeaftaler bliver opsagt, således at Jeudan vil kunne fastholde porteføljens gennemsnitlige leje.

Det kan dog ikke udelukkes, at der kan opstå tab som følge af misligholdelse af lejekontrakter. Reducerede indtægter vil kunne opstå som følge af tomgang ved fraflytning samt eventuelle ekstraomkostninger i forbindelse med f.eks. istandsættelse og indretning til nye kunder.

Gennem de seneste tre år har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter på niveauet DKK 1 mio. pr. år, svarende til 0,25% af den samlede nettoomsætning.

REGULERING AF LEJEINDTÆGTER

I samtlige lejeforhold findes en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. Samtlige erhvervslejekontrakter indeholder en bestemmelse om regulering af lejen i relation til udviklingen i nettoprisindekset. En del af kontrakterne indeholder yderligere bestemmelse om en mindste eller højeste reguleringssats.

Kontrakterne indeholder endvidere bestemmelser, hvorefter lejen kan reguleres med ændringen i visse driftsomkostninger, f.eks. eventuelle stigninger i skatter og afgifter.

Yderligere kan Jeudans kunder have et ønske om at få foretaget forbedringer i deres lejemål, hvilket modsvarer af en lejeforhøjelse på den gennemførte forbedring.

Erhvervslejeloven indeholder ufravigelige 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.

Jeudan tilstræber et langsigtet samarbejde med kunderne og lægger vægt på at udvise en professionel adfærd. Generelt anvender Koncernen derfor ikke lovens muligheder for regulering efter markedslejen.

Jeudan fokuserer i stedet på muligheder for dels at øge effektiviteten og dermed forbedre den pågældende ejendoms driftsresultat, dels investering i forbedringer af ejendommen, hvilket skaber værdi for såvel kunderne som Jeudan.

OMKOSTNINGER TIL DRIFT OG VEDLIGEHOLDELSE

Jeudan gennemgår alle driftsomkostningsposter kvartalsvis og udvalgte omkostningsposter månedsvi. I tilfælde af budgetafvigelser iværksættes straks korrigerende handlingsplaner.

Der er udarbejdet præcise instrukser for bevillingsfuldmagter for afholdelse af vedligeholdelsesomkostninger, der sikrer, at vedligeholdelsesarbejder kun igangsættes i overensstemmelse med budgetplaner.

Der gennemføres budgetopfølgning på den enkelte ejendoms vedligeholdelsesomkostninger hvert kvartal, og eventuelle korrigerende handlingsplaner igangsættes straks.

For hver ejendom foreligger 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 de har fejl og mangler, eller for at andre forhold kræver større beløb til udbedring. Imidlertid har det altid været Jeudans politik at foretage omhyggelige og detaljerede undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, også i tilfælde ved køb af porteføljer af ejendomme. Undersøgelserne og vurderingerne omfatter juridiske, økonomiske og bygningstekniske forhold vedrørende hver enkelt ejendom.

Derudover søger Jeudan i aftalerne om køb af ejendomme at opnå en række indeståelser/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 forholdsvis begrænset risiko for uventede hændelser eller tab af væsentlig

betydning i forbindelse med køb af ejendomme.

EJENDOMSRELATEREDE SERVICEYDELSER

Hvis omsætningen eller dækningsgraden i Jeudan Servicepartner kommer under pres, vil det have en negativ effekt på Koncernens driftsresultat. Jeudan Servicepartner rapporterer månedligt med henblik på løbende at verificere indtægtsgrundlaget, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres.

Jeudan vurderer risikoen for svigtende indtjening i Jeudan Servicepartner som lav. En nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad på 1 procentpoint vil betyde en nedgang i resultat før skat på knap DKK 1 mio.

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

Jeudans finansielle risikostyring forestås centralt af Jeudan Finans og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, som fastsætter retningslinier og rammer for Koncernens finansielle transaktioner og dispositioner. Risikoprofilen er lav, hvilket bl.a. medfører, at finansielle risici alene opstår med udgangspunkt i kommercielle transaktioner.

RENTERISIKO

Jeudans finansielle risici knytter sig primært til finansiering af Koncernens ejendomme og dermed til risikoen for renteændringer. Finansieringen består af realkreditlån, anlægslån og driftskreditter.

- Realkreditlån optages med en løbetid på 15-20 år og med enten fast rente eller med indbygget renteloft. Lånene optages i DKK.
- Ved optagelse af anlægslån fastlåses renten i 3-10 år ved brug af renteswaps. Inden for de nærmeste år er der således ikke risiko for en rentestigning på Koncernens anlægslån. Lånene optages i DKK.
- Driftskreditter, der forrentes på basis af CIBOR 3 mdr. eller lignende sats plus tillæg, anvendes kun i beskedent omfang, hvorfor renterisikoen er minimal.

Koncernen har i andet halvår 2005 erhvervet ejendomme for DKK 340 mio. Ejendoms købene er i første omgang finansieret

ved træk på Koncernens driftskreditter, der ved årets udgang har et samlet træk på DKK 374 mio. Hovedparten af ejendoms-købene forventes først realkreditbelånt i 2007, da en enkelt ejendom først skal gennemgå en større ombygning før udlejning kan finde sted og en anden ejendom afventer udmatrikulering før endeligt skøde kan tinglyses.

I tabellen nedenfor er vist afvikling og renteafdækning de næste 20 år for realkreditlån, anlægslån og driftskreditter.

Som det fremgår af tabellen, har Koncernen aktuelt en renteafdækning på 86%, og at denne falder til 69% over de næste 10 år. Som beskrevet ovenfor har Koncernen et forholdsvis højt træk på driftskreditter som følge af ejendoms køb i andet halvår, der p.t. ikke kan realkreditbelånes. Korrigeres herfor vil renteafdækningen aktuelt udgøre 93% faldende til 78% over de næste 10 år.

I januar 2005 omlagde Jeudan en andel af de fast forrentede realkreditlån til realkreditlån med renteloft. Denne beslutning har forøget Koncernens renterisiko, da rentesatsen på realkreditlån med renteloft kan bevæge sig i intervallet fra 0,75% til 5%. I tabellen på næste side er Koncernens renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr.

1. januar 2006. Renterisikoen er beregnet for en rentestigning på 1, 2 og 3 rentepoint for årene 2006-2010. Det er forudsat, at rentestigningen indtræder 1. januar i alle årene (worst case betragtning), ligesom det er forudsat, at rentestigningen på 1%, 2% og 3% sker ved en parallelforskydning af rentekurven, således at både den korte og den lange rente stiger med henholdsvis 1%, 2% og 3%.

Det fremgår af tabellen, at renterisikoen for 2007 kan opgøres til DKK 15 mio. ved en rentestigning på 1%, og henholdsvis DKK 24 mio. og DKK 28 mio. ved en rentestigning på 2% og 3%. Det fremgår ligeledes, at renterisikoen stort set er konstant for årene 2007-2010.

Renterisikoen ved anvendelse af realkreditlån med renteloft er opgjort til DKK 17 mio. ved en rentestigning på 3% for 2007. Tabellen viser imidlertid alene renterisikoen i forhold til det renteniveau, som er gældende pr. 1. januar 2006 og viser således ikke renterisikoen i forhold til den belåning, som var gældende før omlægningen til realkreditlån med renteloft. Forudsættes det, at den tidligere belåning var fortsat uændret, ville Koncernens renteomkostninger pr. 1. januar 2007 være ca. DKK 13 mio. højere end ved benyttelsen af realkreditlån med renteloft. Renterisikoen i forhold til tidligere belåning kan

AFSTEMNING TIL REGNSKABSTAL

DKK MIO.	LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	HERAF KURS- REGULERING	RESTGÆLD EXCL. KURS- REGULERING
REALKREDITLÅN	2.050	75	-36	2.089
FINANSIERINGSINSTITUTTER, ANLÆGSLÅN	233	8	-9	232
FINANSIERINGSINSTITUTTER, DRIFTSKREDITTER	0	374	-	374
I ALT	2.283	457	-45	2.695

RENTEAFDÆKNING

PR. 31.12.05	ANTAL ÅR	RESTGÆLD MIO. DKK	HERAF MED FAST RENTE ELLER RENTELOFT MIO. DKK	RENTE- AFDÆKNING %
2005	-	2.695	2.321	86
2006	1	2.614	2.235	86
2010	5	2.273	1.772	78
2015	10	1.800	1.246	69
2020	15	1.271	490	39
2025	20	789	8	1

RENTERISIKO:	REALKREDITLÅN		FINANSIERINGSINSTITUTTER		I ALT	
	FAST RENTE	RENTELOFT ¹	ANLÆGSLÅN	DRIFTSKREDIT	RENTERISIKO	RESTGÆLD
2005:						
RESTGÆLD 21/12 I DKK MIO.	906	1.183	232	374	-	2.695
2006:²						
RESTGÆLD 30/06 I DKK MIO.	893	1.160	229	374	-	2.656
+1%	0	6	0	4	10	
+2%	0	9	0	7	16	
+3%	0	9	0	11	20	
2007:						
RESTGÆLD 30/06 I DKK MIO.	866	1.113	223	374	-	2.576
+1%	0	11	0	4	15	
+2%	0	17	0	7	24	
+3%	0	17	0	11	28	
2008:						
RESTGÆLD 30/06 I DKK MIO.	838	1.065	216	374	-	2.493
+1%	0	11	0	4	15	
+2%	0	16	0	7	23	
+3%	0	16	0	11	27	
2009:						
RESTGÆLD 30/06 I DKK MIO.	809	1.015	210	374	-	2.408
+1%	0	10	0	4	14	
+2%	0	16	0	7	23	
+3%	0	16	0	11	27	
2010:						
RESTGÆLD 30/06 I DKK MIO.	779	964	204	374	-	2.321
+1%	0	10	0	4	14	
+2%	0	15	0	7	22	
+3%	0	15	1	11	27	

1: Rente kan maksimalt stige med 1,53% i forhold til renteniveauet 1. januar 2006 før loftet iværksættes.

2: Rente for lån med renteloft kan kun stige for andet halvår 2006, da rente for første halvår 2006 er fastlåst.

således findes ved at fratrække DKK 13 mio. fra de anførte renterisikobeløb i ovenstående tabel. Renterisikoen ved en rentestigning på 3% i år 2007 er således reelt set ikke DKK 28 mio., men kun DKK 15 mio.

Yderligere vil den renterisiko som er illustreret i ovenstående tabel overvurdere den negative påvirkning af Koncernens resultatopgørelse og cash flow ved en given rentestigning. Ved en given rentestigning vil kursen på Koncernens gældsforpligtelser falde, og Koncernen vil få en positiv kursregulering (ingen påvirkning af cash flow), og ved en vedvarende rentestigning

må det alt andet lige forventes, at inflationen vil stige, hvilket vil påvirke Koncernens lejeindtægter og udgifter. En stigende inflation vil påvirke Koncernens resultatopgørelse og cash flow positivt.

LIKVIDITETSRISIKO

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende lejebetalinger. Koncernen vurderer risikoen som begrænset grundet en tæt opfølgning af kundernes betalingsevne.

Samtlige banklån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af Jeudans kreditværdighed.

VALUTARISIKO

Da Jeudans indtægter, omkostninger, aktiver og passiver helt overvejende er nomineret i DKK, har Koncernen ingen valuta-risiko.

KREDITRISIKO

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

AKTIENS OMSÆTNING

Efterspørgslen efter og udbuddet af Jeudans aktier har betydning for prisdannelsen og for muligheden for at købe og sælge aktier på et ønsket tidspunkt.

Jeudan har i en årrække bestræbt sig på at sikre en tilfredsstillende likviditet i aktien, således at der løbende kan ske en prisfastsættelse, som afspejler Jeudans værdi og udviklingsmuligheder.

Jeudan er som alle børsnoterede selskaber, i større eller mindre grad, underlagt de generelle markedsbetingelser og –bevægelser. En vurdering af udviklingen i disse markedsbetingelser og –bevægelser kan ikke foretages med nogen sikkerhed.

ØVRIGE RISIKOFORHOLD

FORSIKRING

Samtlige ejendomme er forsikret på nyværdibetingelser, der inkluderer bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskade, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring, restværdiforsikring og huslejetabsforsikring ved skade. 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.

MEDARBEJDERE

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

Der er imidlertid ingen væsentlig afhængighed af enkelte medarbejdere i Jeudan, og det er Jeudans opfattelse, at ændringer i medarbejdersammensætningen ikke vil få væsentlig negativ indflydelse på Koncernens driftsmæssige og økonomiske stilling.

IT

Jeudans IT-sikkerhed gennemgås løbende såvel internt som af eksterne konsulenter. Der er udarbejdet generelle IT-retningslinier, som indebærer et sikkerhedsniveau, der sikrer en sikker og stabil drift.

MILJØFORHOLD

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

Jeudan er ikke omfattet af reglerne om miljøgodkendelse eller lov om aflæggelse af "grønne regnskaber".

UDPLUK AF JEUDANS EJENDOMSPORTEFØLJE

PALÆGADE 2-4



SKT. ANNÆ PLADS 13



HØJBRO PLADS 21



GOTHERSGADE 160



OSLO PLADS 12-16



ØSTER FARIMAGSGADE 5



AMALIEGADE 3-5



FABRIKMESTERVEJ 10



LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2005 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 2005 samt af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 1. marts 2006

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren

/Kim Christiansen

BESTYRELSEN

Niels Heering (formand)

Jens Erik Udsen

Tommy Pedersen

Kenneth Sachse

REVISIONSPÅTEGNING

TIL AKTIONÆRERNE I JEUDAN A/S

Vi har revideret årsrapporten for Jeudan A/S for regnskabsåret 2005, der aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

DEN UDFØRTE REVISION

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt 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 2005 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 1. marts 2006

DELOITTE

STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Jesper Jørgensen

Statsautoriseret revisor

REGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2005	2004	2005	2004
NETTOOMSÆTNING	3, 4	379.160	338.467	150.352	138.478
DRIFTSOMKOSTNINGER	5, 6	-124.302	-128.706	-27.870	-24.260
BRUTTORESULTAT		254.858	209.761	122.482	114.218
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	6, 7	-22.669	-21.520	-12.402	-12.696
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)		232.189	188.241	110.080	101.522
INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER	8	0	0	39.685	46.888
FINANSIELLE INDTÆGTER	9	7.349	913	7.241	7.596
FINANSIELLE OMKOSTNINGER	10	-98.618	-87.266	-81.695	-77.558
RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER		140.920	101.888	75.311	78.448
REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.	11	7.176	7.201	3.929	-6.141
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO	12	744.874	6.004	350.447	10.953
RESULTAT FØR SKAT		892.970	115.093	429.687	83.260
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	13	-242.926	-28.362	-104.442	-18.857
ÅRETS RESULTAT		650.044	86.731	325.245	64.403
ÅRETS RESULTAT PR. AKTIE (DKK)	14	112,99	18,08		
ÅRETS RESULTAT PR. AKTIE UDVANDET (DKK)	14	112,99	18,03		
FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING					
REGULERING AF RESERVE FOR INVESTERINGSAKTIVER				252.322	7.667
OVERFØRT RESULTAT				72.923	56.736
				325.245	64.403

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

AKTIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2005	2004	2005	2004
INVESTERINGSEJENDOMME		4.931.271	4.132.650	2.350.896	2.033.404
IGANGVÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGSEJENDOMME		257.788	170.983	3.186	6.419
DRIFTSMATERIEL OG INVENTAR		13.726	7.981	3.988	4.693
MATERIELLE AKTIVER I ALT		5.202.785	4.311.614	2.358.070	2.044.516
KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER		0	0	1.318.621	1.318.621
FINANSIELLE AKTIVER I ALT		0	0	1.318.621	1.318.621
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT	16	5.202.785	4.311.614	3.676.691	3.363.137
TILGODEHAVENDE VEDRØRENDE SOLGTE EJENDOMME		20.480	117.060	3.980	82.610
INDESTÅENDE GRUNDEJERNES INVESTERINGSFOND		3.154	2.507	1.528	381
UDFØRT ARBEJDE EJ FAKTURERET	17	70	2.698	0	2.146
TILGODEHAVENDE FRA SALG AF TJENESTYDELSER		3.997	7.228	788	647
TILGODEHAVENDE HOS TILKNYTTET SELSKABER		0	0	200.026	147.782
SELSKABSSKAT		1.308	6.930	328	6.930
ANDRE TILGODEHAVENDER		11.316	11.929	6.196	6.177
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		1.479	2.188	645	737
TILGODEHAVENDER I ALT		41.804	150.540	213.491	247.410
FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBEL FOR SALG		0	10.847	0	10.847
LIKVIDE BEHOLDNINGER	19	135.701	23.759	151	390
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	18	177.505	185.146	213.642	258.647
AKTIVER I ALT		5.380.290	4.496.760	3.890.333	3.621.784

PASSIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2005	2004	2005	2004
AKTIEKAPITAL	20	577.507	577.507	577.507	577.507
OVERKURS VED EMISSION		0	409.294	0	409.294
RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER		668.591	111.738	323.782	58.445
OVERFØRT RESULTAT		928.597	475.825	828.793	409.304
EGENKAPITAL I ALT		2.174.695	1.574.364	1.730.082	1.454.550
REALKREDITLÅN	21	2.049.694	2.113.120	934.163	1.210.477
FINANSIERINGSINSTITUTTER	22	233.472	267.173	233.472	267.173
DEPOSITA		87.083	81.149	30.295	34.354
UDSKUDT SKAT	23	316.542	94.780	151.999	60.022
LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSFORPLIGTELSE	24	5.187	4.412	2.315	540
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE I ALT		2.691.978	2.560.634	1.352.244	1.572.566
REALKREDITLÅN	21	75.065	128.776	34.105	98.891
FINANSIERINGSINSTITUTTER	22	382.256	141.472	382.256	141.472
MODTAGNE FORUDBETALINGER FRA KUNDER		8.097	9.282	4.026	3.038
LEVERANDØRER AF VARER OG TJENESTEYDELSER		15.113	18.451	2.063	4.713
GÆLD TIL TILKNYTTEDE SELSKABER		0	0	379.439	329.915
ANDEN GÆLD		17.351	19.820	2.839	11.635
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		15.735	43.961	3.279	5.004
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE I ALT	25	513.617	361.762	808.007	594.668
FORPLIGTELSE I ALT		3.205.595	2.922.396	2.160.251	2.167.234
PASSIVER I ALT		5.380.290	4.496.760	3.890.333	3.621.784
PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE	26				
ØVRIGE NOTER	27-29				

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

KONCERN

	AKTIE- KAPITAL	OVERKURS VED EMISSION	RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVE- STERINGS- AKTIVER	OVERFØRT RESULTAT	EGEN- KAPITAL I ALT
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2004	384.525	60.996	73.305	468.426	987.252
OVERFØRSEL			34.230	-34.230	0
DAGSVÆRDIREGULERING AF FINANSIELLE AKTIVER					
DISPONIBLE FOR SALG				2.750	2.750
AKTIEBASERET AFLØNNING				-3.841	-3.841
SKAT AF EGENKAPITALBEVÆGELSER		623		290	913
INDREGNET DIREKTE PÅ EGENKAPITAL	0	623	34.230	-35.031	-178
ÅRETS RESULTAT			4.203	82.528	86.731
NETTOINDKOMST I ALT	0	623	38.433	47.497	86.553
AKTIEEMISSION	192.982	357.018			550.000
OMKOSTNINGER VED EMISSION MODREGNET					
I OVERKURS		-9.343			-9.343
BETALT UDBYTTE				-30.762	-30.762
KØB AF EGNE AKTIER				-36.468	-36.468
SALG AF EGNE AKTIER				27.132	27.132
ØVRIGE TRANSAKTIONER	192.982	347.675	0	-40.098	500.559
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2005	577.507	409.294	111.738	475.825	1.574.364
OVERFØRSEL		-409.294	20.544	388.750	0
OVERFØRT TIL RESULTATOPGØRELSE VEDRØRENDE					
VÆRDIREGULERING AF FINANSIELLE AKTIVER					
DISPONIBLE FOR SALG				-3.067	-3.067
AKTIEBASERET AFLØNNING				-3.005	-3.005
SKAT AF EGENKAPITALBEVÆGELSER				343	343
INDREGNET DIREKTE PÅ EGENKAPITAL	0	-409.294	20.544	383.021	-5.729
ÅRETS RESULTAT			536.309	113.735	650.044
NETTOINDKOMST I ALT	0	-409.294	556.853	496.756	644.315
BETALT UDBYTTE				-48.869	-48.869
KØB AF EGNE AKTIER				-14.348	-14.348
SALG AF EGNE AKTIER				19.233	19.233
ØVRIGE TRANSAKTIONER	0	0	0	-43.984	-43.984
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2005	577.507	0	668.591	928.597	2.174.695

MODERSELSKAB

	AKTIE- KAPITAL	OVERKURS VED EMISSION	RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVE- STERINGS- AKTIVER	OVERFØRT RESULTAT	EGEN- KAPITAL I ALT
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2004	384.525	60.996	29.550	512.181	987.252
ÆNDRING AF REGNSKABSPRAKSIS JF. NOTE 1				-97.486	-97.486
KORRIGERET EGENKAPITAL 1. JANUAR 2004	384.525	60.996	29.550	414.695	889.766
OVERFØRSEL			21.228	-21.228	0
DAGSVÆRDIREGULERING AF FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG				2.750	2.750
AKTIEBASERET AFLØNNING				-3.841	-3.841
SKAT AF EGENKAPITALBEVÆGELSER		623		290	913
INDREGNET DIREKTE PÅ EGENKAPITAL	0	623	21.228	-22.029	-178
ÅRETS RESULTAT			7.667	56.736	64.403
NETTOINDKOMST I ALT	0	623	28.895	34.707	64.225
AKTIEEMISSION	192.982	357.018			550.000
OMKOSTNINGER VED EMISSION MODREGNET I OVERKURS		-9.343			-9.343
BETALT UDBYTTE				-30.762	-30.762
KØB AF EGNE AKTIER				-36.468	-36.468
SALG AF EGNE AKTIER				27.132	27.132
ØVRIGE TRANSAKTIONER	192.982	347.675	0	-40.098	500.559
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2005	577.507	409.294	58.445	409.304	1.454.550
OVERFØRSEL		-409.294	13.015	396.279	0
OVERFØRT TIL RESULTATOPGØRELSE VEDRØRENDE VÆRDIREGULERING AF FINANSIELLE AKTIVER					
DISPONIBLE FOR SALG				-3.067	-3.067
AKTIEBASERET AFLØNNING				-3.005	-3.005
SKAT AF EGENKAPITALBEVÆGELSER				343	343
INDREGNET DIREKTE PÅ EGENKAPITAL	0	-409.294	13.015	390.550	-5.729
ÅRETS RESULTAT			252.322	72.923	325.245
NETTOINDKOMST I ALT	0	-409.294	265.337	463.473	319.516
BETALT UDBYTTE				-48.869	-48.869
KØB AF EGNE AKTIER				-14.348	-14.348
SALG AF EGNE AKTIER				19.233	19.233
ØVRIGE TRANSAKTIONER	0	0	0	-43.984	-43.984
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2005	577.507	0	323.782	828.793	1.730.082

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)	232.189	188.241	110.080	101.522
INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER	-	-	39.685	46.888
FINANSIELLE INDTÆGTER	7.349	913	7.241	7.596
FINANSIELLE OMKOSTNINGER	-98.618	-87.266	-81.695	-77.558
REGNSKABSMÆSSIGE AFSKRIVNINGER/NEDSKRIVNINGER	5.254	5.668	3.226	3.028
RESULTATFØRT AKTIEBASERET AFLØNNING	1.000	1.000	1.000	1.000
BETALT SELSKABSSKAT	-15.199	-1.486	-5.520	-1.486
PENGESTRØMME FØR ÆNDRING I DRIFTSKAPITAL	131.975	107.070	74.017	80.990
ÆNDRING I DRIFTSKAPITAL:				
TILGODEHAVENDER	6.534	5.430	-51.313	-78.791
LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSERFORPLIGTELSE SAMT DEPOSITA	8.211	3.955	673	1.357
LEVERANDØRER AF VARER OG TJENESTYDELSER MM.	-29.271	3.659	43.290	1.796
PENGESTRØMME FRA DRIFTSKAPITAL I ALT	117.449	120.114	66.667	5.352
IGANGVÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGSEJENDOMME				
FORBEDRINGER INVESTERINGSEJENDOMME	-99.441	-61.670	-19.845	-28.046
KØB INVESTERINGSEJENDOMME, INKL. DEPOSITA MM.	-333.286	-1.651.307	-138.632	-572.037
SALG INVESTERINGSEJENDOMME, INKL. DEPOSITA MM.	543.697	236.536	303.334	-15.634
SALG KAPITALANDEL TILKNYTTET SELSKAB	-	-	0	13.885
KØB KAPITALANDEL TILKNYTTET SELSKAB	-	-	0	-623.590
DRIFTSKAPITAL OG INVENTAR NETTO	-8.524	-2.271	-246	-2.164
PROVENU FRA FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBL FOR SALG	14.282	-7.304	14.282	-7.304
PENGESTRØMME FRA INVESTERINGSKAPITAL I ALT	29.922	-1.582.015	162.125	-1.233.258
OPTAGELSE/INDFRIELSE (-) AF LÅN NETTO:				
REALKREDIT	-107.676	1.016.630	-337.510	747.167
FINANSIERINGSINSTITUTTER	-46.814	5.445	-45.639	5.445
AFDRAG PÅ LÅN:				
REALKREDIT	-68.693	-45.281	-33.636	-24.892
FINANSIERINGSINSTITUTTER	-7.149	-7.118	-7.149	-7.118
AKTIEEMISSION, NETTO	0	540.657	0	540.657
BETALT UDBYTT E	-48.869	-30.762	-48.869	-30.762
AKTIEBASERET AFLØNNING	-4.005	-4.841	-4.005	-4.841
KØB AF EGNE AKTIER	-14.348	-36.468	-14.348	-36.468
SALG AF EGNE AKTIER	19.233	27.132	19.233	27.132
LIKVIDE BEHOLDNINGER SOM ER DEPONERET	-110.503	-15.047	85	691
PENGESTRØMME FRA FINANSIERINGSKAPITAL I ALT	-388.824	1.450.347	-471.838	1.217.011
NETTOÆNDRING I ALT				
LIKVIDITETSKAPITAL PRIMO (INKL. TRÆKNINGSRETTIGHEDER)	27.112	38.666	26.073	36.968
ÆNDRING AF MAKSIMUM PÅ DRIFTSKREDITTER	485.000	0	485.000	0
LIKVIDITETSKAPITAL ULTIMO (INKL. TRÆKNINGSRETTIGHEDER)	270.659	27.112	268.027	26.073
DER KAN SPECIFICERES SÅLEDES:				
MAKSIMUM PÅ DRIFTSKREDITTER	642.000	157.000	642.000	157.000
LIKVIDE BEHOLDNINGER IFØLGE REGNSKAB	135.701	23.759	151	390
LIKVIDE BEHOLDNINGER SOM ER DEPONERET	-132.942	-22.439	-24	-109
TRÆK PÅ DRIFTSKREDITTER	-374.100	-131.208	-374.100	-131.208
LIKVIDITETSKAPITAL ULTIMO (INKL. TRÆKNINGSRETTIGHEDER)	270.659	27.112	268.027	26.073

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 TILKNYTTED E SELSKABER
9. FINANSIELLE IND TÆGTER
10. FINANSIELLE OMKOSTNINGER
11. REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.
12. REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO
13. SKAT AF ÅRETS RESULTAT
14. RESULTAT PR. AKTIE
15. UDBYTTE
16. LANGFRISTEDE AKTIVER
17. UDFØRT ARBEJDE EJ FAKTURERET
18. KORTFRISTEDE AKTIVER
19. LIKVIDE BEHOLDNINGER
20. AKTIEKAPITAL
21. REALKREDITLÅN
22. FINANSIERINGSINSTITUTTER
23. UDSKUDT SKAT
24. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHO LDELS ESFORPLIGTELSE R
25. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE R
26. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE R
27. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE
28. RENTE- OG KREDITRISICI
29. NÆRTSTÅENDE PARTER

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2005 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 regnskabsklasse D, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven og de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

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

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

Ændringer i anvendt regnskabspraksis som følge af overgang til IFRS

Årsrapporten for 2005 er den første årsrapport, der aflægges i overensstemmelse med IFRS. IFRS er valgt anvendt både i årsregnskabet for moderselskabet og i koncernregnskabet.

Ved overgangen til IFRS er anvendt IFRS 1, Førstegangsanvendelse af IFRS. I henhold til denne er åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 og sammenligningstallene for 2004 udarbejdet i overensstemmelse med de standarder og fortolkningsbidrag, der er gældende pr. 31. december 2005 samt ændringen til IAS39, finansielle instrumenter: Indregning og måling vedrørende mulighed for indregning af finansielle forpligtelser til dagsværdi ("The Fair value Options"). Åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 er udarbejdet som om disse standarder og fortolkningsbidrag altid har været anvendt, bortset fra overgangs- og ikrafttrædelsesbestemmelserne i IFRS 1 vedrørende aktiebaseret aflønning.

Anvendelsen af IFRS resulterer i følgende ændringer i anvendt regnskabspraksis:

Aktiebaseret aflønning

I henhold til IFRS 2 skal aktiebaseret aflønning, der ydes som vederlag til ledelse og medarbejdere, udgiftsføres over optjeningsperioden i resultatopgørelsen til dagsværdien af aktieaflønningen på tildelingstidspunktet. Jeudan har hidtil indregnet afregning af aktiebaseret aflønning direkte på Koncernens egenkapital.

Finansielle aktiver disponible for salg

I henhold til IFRS 39 skal finansielle aktiver disponible for salg måles til dagsværdi og ændringer i dagsværdien indregnes direkte på egenkapitalen. Ved salg af de finansielle aktiver resultatføres de akkumulerede dagsværdireguleringer. Jeudan har hidtil målt finansielle aktiver til dagsværdi, men årets ændringer i dagsværdien blev indregnet over resultatopgørelsen.

Moderselskabets måling af kapitalandele i tilknyttede selskaber

I henhold til IFRS 27 skal kapitalandele i tilknyttede selskaber måles til kostpris, og udbytte efter anskaffelsen indtægtsføres i resultatopgørelsen. Hidtil har Jeudan indregnet og målt kapitalandele i tilknyttede selskaber efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at den forholdsmæssige andel af datterselskabernes resultat blev indregnet i resultatopgørelsen, og i balancen blev den forholdsmæssige andel af datterselskabernes egenkapital indregnet.

Udover ændringer vedrørende indregning og måling er præsensation og klassifikation af regnskabsposter ændret for følgende områder som følge af overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS:

Forslag til udbytte for regnskabsåret præsenteres ikke som en særskilt post under egenkapitalen men oplyses i noterne.

Finansielle aktiver disponible for salg præsenteres ikke som et langfristet aktiv men som en særskilt aktivgruppe under kortfristede aktiver.

Hensatte forpligtelser, der præsenteres som langfristede forpligtelser.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Den beløbsmæssige effekt af ændringerne i anvendt regnskabspraksis som følge af overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS kan specificeres således på de enkelte regnskabsposter:

KONCERN

	EGENKAPITAL	EGENKAPITAL	RESULTAT- OPGØRELSE
	01.01.2004	31.12.2004	2004
BELØB I HENHOLD TIL ÅRSRAPPORT FOR 2004 AFLAGT EFTER TIDLIGERE REGNSKABSPRAKSIS	987.252	1.574.364	89.356
<i>INDREGNING AF DAGSVÆRDIREGULERING AF FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG DIREKTE PÅ EGENKAPITALEN</i>			
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO	0	0	-2.750
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	0	0	825
<i>INDREGNING AF AKTIEBASERET AFLØNNING</i>			
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0	-1.000
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	0	0	300
BELØB OPGJORT EFTER BESTEMMELSERNE I IFRS	987.252	1.574.364	86.731

MODERSELSKAB

	EGENKAPITAL	EGENKAPITAL	RESULTAT- OPGØRELSE
	01.01.2004	31.12.2004	2004
BELØB I HENHOLD TIL ÅRSRAPPORT FOR 2004 AFLAGT EFTER TIDLIGERE REGNSKABSPRAKSIS	987.252	1.574.364	89.356
<i>MÅLING AF KAPITALANDELE I TILKNYTTEDE SELSKABER TIL KOSTPRIS</i>			
RESERVE FOR NETTOOPSKRIVNING AF KAPITALANDELE	-97.486	-119.814	0
INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTEDE SELSKABER	0	0	-19.633
REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.	0	0	-12.200
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	0	0	9.505
<i>INDREGNING AF DAGSVÆRDIREGULERING AF FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG DIREKTE PÅ EGENKAPITALEN</i>			
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO	0	0	-2.750
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	0	0	825
<i>INDREGNING AF AKTIEBASERET AFLØNNING</i>			
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0	-1.000
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	0	0	300
BELØB OPGJORT EFTER BESTEMMELSERNE I IFRS	889.766	1.454.550	64.403

Implementering af regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, forventes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Hidtil har årsrapporten været aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger. I forbindelse med overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS er der i overensstemmelse med IFRS 1 udarbejdet en åbningsbalance pr. 1. januar 2004 opgjort i overensstemmelse med de IFRS'er, der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2005 eller senere.

Afstemning af egenkapital pr. 1. januar 2004 (åbningsbalance)

KONCERN

	TIDLIGERE REGNSKABS- PRAKSIS 01.01.2004	EFFEKT OVERGANG TIL IFRS 01.01.2004	IFRS 01.01.2004
MATERIELLE AKTIVER	2.743.714	0	2.743.714
FINANSIELLE AKTIVER	791	-791	0
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT	2.744.505	-791	2.743.714
TILGODEHAVENDER	28.666	0	28.666
FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG	0	791	791
LIKVIDE BEHOLDNINGER	9.283	0	9.283
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	37.949	791	38.740
AKTIVER I ALT	2.782.454	0	2.782.454
AKTIEKAPITAL	384.525	0	384.525
OVERKURS VED EMISSION	60.996	0	60.996
RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER	73.305	0	73.305
OVERFØRT RESULTAT	437.664	30.762	468.426
FORESLÅET UDBYTTET FOR REGNSKABSÅRET	30.762	-30.762	0
EGENKAPITAL I ALT	987.252	0	987.252
HENSATTE FORPLIGTELSE	73.522	-73.522	0
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	1.485.975	73.522	1.559.497
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	235.705	0	235.705
FORPLIGTELSE I ALT	1.795.202	0	1.795.202
PASSIVER I ALT	2.782.454	0	2.782.454

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Afstemning af egenkapital pr. 1. januar 2004 (åbningsbalance)

MODERSELSKAB

	TIDLIGERE REGSKABS- PRAKSIS 01.01.2004	EFFEKT OVERGANG TIL IFRS 01.01.2004	IFRS 01.01.2004
MATERIELLE AKTIVER	1.483.796	0	1.483.796
FINANSIELLE AKTIVER	807.193	-98.277	708.916
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT	2.290.989	-98.277	2.192.712
TILGODEHAVENDER	87.928	0	87.928
FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG	0	791	791
LIKVIDE BEHOLDNINGER	993	0	993
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	88.921	791	89.712
AKTIVER I ALT	2.379.910	-97.486	2.282.424
AKTIEKAPITAL	384.525	0	384.525
OVERKURS VED EMISSION	60.996	0	60.996
RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER	29.550	0	29.550
RESERVE FOR NETTOOPSKRIVNING AF KAPITALANDELE	97.486	-97.486	0
OVERFØRT RESULTAT	383.933	30.762	414.695
FORESLÅET UDBYTTET FOR REGNSKABSÅRET	30.762	-30.762	0
EGENKAPITAL I ALT	987.252	-97.486	889.766
HENSATTE FORPLIGTELSE	46.280	-46.280	0
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	816.929	46.280	863.209
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	529.449	0	529.449
FORPLIGTELSE I ALT	1.392.658	0	1.392.658
PASSIVER I ALT	2.379.910	-97.486	2.282.424

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Afstemning af egenkapital pr. 31. december 2004

KONCERN

	TIDLIGERE REGNSKABS- PRAKSIS 31.12.2004	EFFEKT OVERGANG TIL IFRS 31.12.2004	IFRS 31.12.2004
MATERIELLE AKTIVER	4.311.614	0	4.311.614
FINANSIELLE AKTIVER	10.847	-10.847	0
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT	4.322.461	-10.847	4.311.614
TILGODEHAVENDER	150.540	0	150.540
FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG	0	10.847	10.847
LIKVIDE BEHOLDNINGER	23.759	0	23.759
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	174.299	10.847	185.146
AKTIVER I ALT	4.496.760	0	4.496.760
AKTIEKAPITAL	577.507	0	577.507
OVERKURS VED EMISSION	409.294	0	409.294
RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER	111.738	0	111.738
OVERFØRT RESULTAT	426.737	49.088	475.825
FORESLÅET UDBYTTET FOR REGNSKABSÅRET	49.088	-49.088	0
EGENKAPITAL I ALT	1.574.364	0	1.574.364
HENSATTE FORPLIGTELSE	99.192	-99.192	0
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	2.461.441	99.192	2.560.633
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	361.763	0	361.763
FORPLIGTELSE I ALT	2.922.396	0	2.922.396
PASSIVER I ALT	4.496.760	0	4.496.760

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Afstemning af egenkapital pr. 31. december 2004

MODERSELSKAB

	TIDLIGERE REGSKABS- PRAKSIS 31.12.2004	EFFEKT OVERGANG TIL IFRS 31.12.2004	IFRS 31.12.2004
MATERIELLE AKTIVER	2.044.516	0	2.044.516
FINANSIELLE AKTIVER	1.449.282	-130.661	1.318.621
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT	3.493.798	-130.661	3.363.137
TILGODEHAVENDER	247.410	0	247.410
FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG	0	10.847	10.847
LIKVIDE BEHOLDNINGER	390	0	390
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT	247.800	10.847	258.647
AKTIVER I ALT	3.741.598	-119.814	3.621.784
AKTIEKAPITAL	577.507	0	577.507
OVERKURS VED EMISSION	409.294	0	409.294
RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER	58.445	0	58.445
RESERVE FOR NETTOOPSKRIVNING AF KAPITALANDELE	119.814	-119.814	0
OVERFØRT RESULTAT	360.216	49.088	409.304
FORESLÅET UDBYTTTE FOR REGNSKABSÅRET	49.088	-49.088	0
EGENKAPITAL I ALT	1.574.364	-119.814	1.454.550
HENSATTE FORPLIGTELSE	60.562	-60.562	0
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	1.512.004	60.562	1.572.566
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	594.668	0	594.668
FORPLIGTELSE I ALT	2.167.234	0	2.167.234
PASSIVER I ALT	3.741.598	-119.814	3.621.784

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Afstemning af resultatopgørelse for 2004

KONCERN

	TIDLIGERE REGNSKABS- PRAKSIS 2004	EFFEKT OVERGANG TIL IFRS 2004	IFRS 2004
NETTOOMSÆTNING	338.467	0	338.467
DRIFTSOMKOSTNINGER	-128.706	0	-128.706
BRUTTORESULTAT	209.761	0	209.761
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	-20.520	-1.000	-21.520
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)	189.241	-1.000	188.241
FINANSIELLE INDTÆGTER	913	0	913
FINANSIELLE OMKOSTNINGER	-87.266	0	-87.266
RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER	102.888	-1.000	101.888
REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.	7.201	0	7.201
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO	8.754	-2.750	6.004
RESULTAT FØR SKAT	118.843	-3.750	115.093
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	-29.487	1.125	-28.362
ÅRETS RESULTAT	89.356	-2.625	86.731

MODERSELSKAB

	TIDLIGERE REGNSKABS- PRAKSIS 2004	EFFEKT OVERGANG TIL IFRS 2004	IFRS 2004
NETTOOMSÆTNING	138.478	0	138.478
DRIFTSOMKOSTNINGER	-24.260	0	-24.260
BRUTTORESULTAT	114.218	0	114.218
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	-11.696	-1.000	-12.696
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)	102.522	-1.000	101.522
INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTTEDE SELSKABER	66.521	-19.633	46.888
FINANSIELLE INDTÆGTER	7.596	0	7.596
FINANSIELLE OMKOSTNINGER	-77.558	0	-77.558
RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER	99.081	-20.633	78.448
REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.	6.059	-12.200	-6.141
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO	13.703	-2.750	10.953
RESULTAT FØR SKAT	118.843	-35.583	83.260
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	-29.487	10.630	-18.857
ÅRETS RESULTAT	89.356	-24.953	64.403

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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.

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 tab/gevinst ejendomme mv.

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 finansiel post.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til kostpris, svarende til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen.

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

Aktiebaseret aflønning

Aktiebaserede incitamentsprogrammer, hvor der alene kan afregnes ved køb af aktier i moderselskabet (egenkapitalordninger), måles til egenkapitalinstrumenternes dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under administrationsomkostninger over den periode, hvor medarbejderne opnår ret til at købe aktierne. Modposten hertil indregnes direkte på egenkapitalen.

Dagsværdien af egenkapitalinstrumenterne opgøres ved anvendelse af Black-Scholes modellen, som beskrevet i note 6.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets huslejeindtægter fra investeringsejendomme samt indtægter fra Service.

Igangværende arbejder indregnes efter produktionskriteriet, hvilket bevirker at indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med arbejdets udførelse.

Indtægter måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Nettoomsætning opgøres eksklusive moms og med fradrag af rabatter.

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

Koncernens administrationsomkostninger repræsenterer omkostninger, der afholdes til ledelse og administration af Koncernen samt udlejningsejendomme, herunder omkostninger til administrativt personale og ledelsen samt 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 Koncernen som Moderselskabet indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet, hvilket typisk vil sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen 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 skattepligtige indkomst anvendes de på balancedagen gældende skattesatser.

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

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i tilknyttede selskaber, medmindre 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.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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 årligt på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved den årlige revurdering af dagsværdierne.

Betydende ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Regulering til dagsværdi netto".

Igangværende ombygning af investerings ejendomme måles til kostpris.

Særintretninger 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 3-5 år.

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Kapitalandele i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris med fradrag af nedskrivninger til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere.

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.

Finansielle aktiver disponible for salg

Værdipapirer indregnet under kortfristede aktiver omfatter børsnoterede værdipapirer og kapitalandele, der er disponible for salg.

Værdipapirerne måles ved første indregning til kostpris på handelsdatoen. Efterfølgende måles værdipapirerne til dagsværdi på balancedagen og ændringer i dagsværdien indregnes på egenkapitalen. Ved salg eller afvikling af værdipapirerne resultatføres den akkumulerede dagsværdiregulering.

Egenkapital

Reserve for dagsværdi af investeringsaktiver opgøres som nettoopskrivning efter skat af investerings ejendomme og de dertil knyttede finansielle gældsforpligtelser.

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.

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser omfatter forpligtelser i henhold til Lejeloven 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

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder finansielle instrumenter der anvendes til afdækning af renterisiko, måles til dagsværdi. Ændring i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Regulering til dagsværdi netto".

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

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

PENGESTRØMSOPGØRELSE

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

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet 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.

Likviditetsberedskab omfatter frie likvide beholdninger inkl. trækningsrettigheder og med fradrag af kortfristet gæld til finansieringsinstitutter.

SEGMENTOPLYSNINGER

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

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

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

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som er direkte forbundet med driften i segmentet, herunder udført arbejde ej faktureret, 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, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

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/egenkapital primo	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Egenkapital primo}}$
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	$\frac{\text{EBIT} + \text{renteindtægter}}{\text{Renteomkostninger}}$
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)	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
Price Earnings (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$

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 ved årsafslutningen til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen, når de er betydelige for den samlede måling.

Måling til dagsværdi foretages med udgangspunkt i den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Modellen indeholder flere elementer, der er baseret på ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold herunder afkastprocent, regulering til markedsleje samt korrektioner til dagsværdi. For en nærmere beskrivelse af de enkelte elementer henvises til side 41. Effekten af en ændring i afkastprocenterne fremgår af følsomhedsanalysen på side 46.

Målingen af Koncernens ejendomme i forbindelse med årsafslutningen for 2005 har resulteret i en nettoopskrivning på DKK 769 mio., hvoraf DKK 782 mio. kan henføres til regulering af afkastprocenter. Ejendommene er herefter værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,1% mod 6,1% i 2004.

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

INTERVAL FOR ANVENDTE AFKASTPROCENTER	ANDEL AF PORTE- FØLJE	GENNEM- SNITLIGT AFKAST	GENNEM- SNITLIG PRIS PR. M ²
AFKASTPROCENT: 7,0% TIL 7,5%	2,2%	7,4%	6.234
AFKASTPROCENT: 5,5% TIL 6,0%	11,1%	5,7%	17.780
AFKASTPROCENT: 5,0% TIL 5,25%	54,1%	5,1%	18.161
AFKASTPROCENT: 4,5% TIL 4,75%	28,0%	4,6%	17.365
FASTSAT EFTER PRIS PR. M ²	4,6%	-	14.623
SAMLET FOR PORTEFØLJEN	100,0%	5,1%	16.988

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

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

Segmentet "Investerings ejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor- og boligejendomme i København. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder.

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

	INVESTERINGS- EJENDOMME 2004	SERVICE 2004	INTERN ELIMINERING	KONCERN I ALT 2004
NETTOOMSÆTNING	245.194	99.770	-6.497	338.467
SEGMENTRESULTAT	161.417	6.887		168.304
IKKE-FORDELTE OMKOSTNINGER				-17.214
IKKE-FORDELTE FINANSIELLE POSTER NETTO				-19.212
IKKE-FORDELTE KURSREGULERINGER NETTO				-16.785
RESULTAT FØR SKAT				115.093
SKAT AF ÅRETS RESULTAT				-28.362
ÅRETS RESULTAT				86.731
SEGMENT AKTIVER	4.453.586	87.216	-81.621	4.459.181
IKKE-FORDELTE AKTIVER				37.579
AKTIVER I ALT				4.496.760
SEGMENT FORPLIGTELSE	2.477.971	78.990	-68.653	2.488.308
IKKE-FORDELTE FORPLIGTELSE				434.088
FORPLIGTELSE I ALT				2.922.396
TILGANG AF LANGFRISTEDE MATERIELLE AKTIVER	1.932.985	614		
AFSKRIVNINGER	2.083	2.193		

	INVESTERINGS- EJENDOMME 2005	SERVICE 2005	INTERN ELIMINERING	KONCERN I ALT 2005
NETTOOMSÆTNING	291.503	111.216	-23.559	379.160
SEGMENTRESULTAT	922.194	11.776		933.970
IKKE-FORDELTE OMKOSTNINGER				-18.212
IKKE-FORDELTE FINANSIELLE POSTER NETTO				-12.325
IKKE-FORDELTE KURSREGULERINGER NETTO				-10.463
RESULTAT FØR SKAT				892.970
SKAT AF ÅRETS RESULTAT				-242.926
ÅRETS RESULTAT				650.044
SEGMENT AKTIVER	5.349.268	199.547	-187.346	5.361.469
IKKE-FORDELTE AKTIVER				18.821
AKTIVER I ALT				5.380.290
SEGMENT FORPLIGTELSE	2.561.077	190.487	-175.442	2.576.122
IKKE-FORDELTE FORPLIGTELSE				629.473
FORPLIGTELSE I ALT				3.205.595
TILGANG AF LANGFRISTEDE MATERIELLE AKTIVER	625.881	8.962		
AFSKRIVNINGER	2.305	1.828		

Da Koncernens ejendomsportefølje i al væsentlighed er beliggende i det strategiske fokusområde København, har Koncernen ingen geografisk segmentopdeling.

4. NETTOOMSÆTNING

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
LEJEINDTÆGTER FRA INVESTERINGSEJENDOMME	290.730	232.928	150.352	129.466
ANDRE INDTÆGTER FRA INVESTERINGSEJENDOMME	0	11.512	0	9.012
SALGSVÆRDI AF ÅRETS PRODUKTION INKL. IGANGVÆRENDE ARBEJDER (SERVICE)	75.709	79.216	0	0
ØVRIG OMSÆTNING SERVICE	12.721	14.811	0	0
NETTOOMSÆTNING I ALT	379.160	338.467	150.352	138.478

For Jeudan Servicepartner A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 20.964 (2004: t.DKK 39.857). Heraf andrager avance t.DKK 4.084 (2004: t.DKK 6.835).

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	
	2005	2004	2005	2004
DIREKTE VIDEREFAKTURERING TIL KUNDER	37.887	31.040	21.077	19.865

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. DRIFTSOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
DRIFTSOMKOSTNINGER INVESTERINGSEJENDOMME	51.730	45.739	27.870	24.260
DRIFTSOMKOSTNINGER SERVICE	72.572	82.967	0	0
DRIFTSOMKOSTNINGER I ALT	124.302	128.706	27.870	24.260
DIREKTE DRIFTSOMKOSTNINGER IKKE UDLEJEDE INVESTERINGSEJENDOMME	607	334	607	334

6. PERSONALEOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
BESTYRELSESHONORAR	750	625	750	625
GAGER OG LØNNINGER	52.454	45.584	9.151	8.353
BIDRAGSBASEREDE PENSIONER	3.886	3.847	884	1.499
ANDRE OMKOSTNINGER TIL SOCIAL SIKRING	496	407	80	69
AKTIEBASERET AFLØNNING	1.000	1.000	1.000	1.000
PERSONALEOMKOSTNINGER I ALT	58.586	51.463	11.865	11.546
PERSONALEOMKOSTNINGERNE ER FORDELT SÅLEDES:				
DRIFTSOMKOSTNINGER	44.215	37.518	0	0
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	14.371	13.945	11.865	11.546
PERSONALEOMKOSTNINGER I ALT	58.586	51.463	11.865	11.546
GENNEMSNITLIGT ANTAL BESKÆFTIGEDE	146	129	19	18

Vederlag til bestyrelse, direktion og funktionsdirektører er yderligere specificeret i årsrapportens side 35-36.

Aktieoptionsprogrammer er beskrevet i årsrapportens side 31.

Statusrapportering om aktiebaseret aflønning pr. 31. december 2005:

			Udnyttelsesmuligheder			Udvikling i antal				Udnyttelseskurs				
Modtager/ Tranche	Dato for tildeling	Dagsværdi (DKK)	Første år	Sidste år	Princip	31 dec 2003	Udløb/ Tildelt	bortfald	Ud- nyttet	31 dec 2004	Pr. 31.12.2004	Princip for regulering	Udløb/ bortfald	Ud- nyttet
Bestyrelse (alle tildelinger er aktieoptioner)														
BE-010603	01/06/03	-	2003	2007	a,b,c,d	8.333	0	0	8.333	0	-	A, B	-	230
BE-010604	01/06/04	-	2004	2007	a,b,c,d	8.334	0	0	8.334	0	-	A, B	-	230
BE-010605	01/06/05	-	2005	2007	a,b,c,d	0	8.333	0	8.333	0	-	A, B	-	231
Direktion (alle tildelinger er aktieoptioner)														
DI-010603	01/06/03	-	2003	2007	a,b,c,d	10.000	0	0	10.000	0	-	A, B	-	229
DI-010604	01/06/04	-	2004	2007	a,b,c,d	10.000	0	0	10.000	0	-	A, B	-	229
DI-010605	01/06/05	-	2005	2007	a,b,c,d	0	10.000	0	10.000	0	-	A, B	-	231
Funktionsdirektører (alle tildelinger er aktieoptioner)														
FU-010603	01/06/03	-	2003	2007	a,b,c,d	5.000	0	0	5.000	0	-	A, B	-	229
FU-010604	01/06/04	-	2004	2007	a,b,c,d	7.000	0	0	7.000	0	-	A, B	-	239
FU-010605	01/06/05	-	2005	2007	a,b,c,d	0	7.000	0	7.000	0	-	A, B	-	241
TOTAL		0		-	-	48.667	25.333	0	74.000	0	-	-	-	-

Ovenstående opdeling i modtagergrupper er baseret på modtagernes primære tilhørsforhold.

Information i henhold til RV20

	Antal	Gns. udnyttelseskurs
Udestående 31. dec 2004	48.667	234
Udløbet / bortfaldet	0	-
Udnyttet	74.000	232

Antagelser - beregning af dagsværdi	Princip - udnyttelsesmuligheder	Princip - regulering i udnyttelseskurser
Aktiekurs	n.m.	a: Første udnyttelsesvindue: inden for 4 uger efter aflæggelse af rapport for 1.-2. kvartal i kalenderåret angivet under „Første år“.
Daglig volatilitet	n.m.	b: Sidste udnyttelsesvindue: inden for 4 uger efter aflæggelse af rapport for 1. kvartal i kalenderåret angivet under „Sidste år“.
Risikofri rente	n.m.	c: Kan udnyttes i 4 uger efter aflæggelse af hver kvartalssrapport i perioden mellem første og sidste udnyttelsesvindue.
Udbytterate	n.m.	d: Udnyttelse betinget af fortsat ansættelse.
Tid til udløb	n.m.	

7.HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
REVISIONSHONORAR DELOITTE	395	379	152	194
REVISIONSHONORAR GRANT THORNTON	0	357	0	172
ANDRE YDELSER END REVISION, DELOITTE	65	254	65	254
ANDRE YDELSER END REVISION, GRANT THORNTON	0	350	0	323
HONORARER I ALT	460	1.340	217	943

8. INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET DE SELSKABER

	MODERSELSKAB	
	2005	2004
TAB VED SALG AF TILKNYTTET DE SELSKABER	0	-2.754
UDBYTTE FRA TILKNYTTET DE SELSKABER	39.685	49.642
INDTÆGTER AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET DE SELSKABER I ALT	39.685	46.888

9. FINANSIELLE INDTÆGTER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
RENTER AF TILGODEHAVENDE HOS TILKNYTTET DE SELSKABER	-	-	6.322	7.237
RENTER AF BANKINDESTÅENDE MV.	6.769	389	487	91
ANDRE FINANSIELLE INDTÆGTER	580	524	432	268
FINANSIELLE INDTÆGTER I ALT	7.349	913	7.241	7.596

10. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
RENTER AF GÆLD TIL TILKNYTTET DE SELSKABER	-	-	21.867	19.569
RENTER AF GÆLD TIL FINANSIERINGSINSTITUTTER	18.996	19.618	18.986	19.617
RENTER AF GÆLD TIL REALKREDITINSTITUTTER	79.320	67.274	40.598	38.041
ØVRIGE FINANSIELLE OMKOSTNINGER	302	374	244	331
FINANSIELLE OMKOSTNINGER I ALT	98.618	87.266	81.695	77.558

11. REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
TAB/GEVINST VED SALG AF EJENDOMME	54.323	23.345	36.048	2.659
TAB/GEVINST VED SALG AF AKTIER	6.504	0	6.504	0
TAB/GEVINST PÅ FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE	-47.842	-5.878	-36.698	-4.720
LÅNEOMKOSTNINGER	-5.809	-10.266	-1.925	-4.080
REALISERET TAB/GEVINST EJENDOMME MV. I ALT	7.176	7.201	3.929	-6.141

12. REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
OPSKRIVNING INVESTERINGSEJENDOMME	789.474	99.336	365.670	71.971
NEDSKRIVNING INVESTERINGSEJENDOMME	-20.861	-45.843	-6.818	-30.246
REGULERING INVESTERINGSEJENDOMME	768.613	53.493	358.852	41.725
REGULERING FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE, TAB	-23.739	-47.489	-8.405	-30.772
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO I ALT	744.874	6.004	350.447	10.953

13. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
AKTUEL SKAT	21.166	6.352	12.467	6.315
UDSKUDT SKAT	228.104	22.106	96.002	13.015
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	249.270	28.458	108.469	19.330
REGULERING UDSKUDT SKAT TIDLIGERE ÅR FRA 30% TIL 28%	-6.318	0	-4.001	0
REGULERING VEDRØRENDE TIDLIGERE ÅR	-26	-96	-26	-473
SKAT AF ÅRETS RESULTAT I ALT	242.926	28.362	104.442	18.857
SKAT AF EGENKAPITALPOSTERINGER VEDR. AKTUEL SKAT	-343	-1.738	-343	-1.738
SKAT AF EGENKAPITALPOSTERINGER VEDR. UDSKUDT SKAT	0	825	0	825
SKAT AF EGENKAPITALPOSTERINGER I ALT	-343	-913	-343	-913

AFSTEMNING AF SKATTEPROCENT

SELSKABSSKATTEPROCENT	28,0	30,0	28,0	30,0
SKATTEEFFEKT AF:				
ÆNDRET SKATTEPROCENT	-0,7	-	-0,9	-
IKKE SKATTEPLIGTIGE INDTÆGTER OG FRADRAGS-				
BERETTIGEDE OMKOSTNINGER	-0,1	0,6	-0,2	0,9
UDBYTTE FRA TILKNYTTED E SELSKABER	-	-	-2,6	-16,9
AKTUEL SKAT TILKNYTTED E SELSKABER AFSAT I MODERSELSKAB	-	-	-	9,3
UDSKUDT SKATTEAKTIV I TILKØBT SELSKAB OVERTAGET UDEN VEDERLAG	-	-5,9	-	-
REGULERING AKTUEL SKAT VEDRØRENDE TIDLIGERE ÅR	0,0	-1,0	0,0	-1,4
REGULERING AF UDSKUDT SKAT VEDRØRENDE TIDLIGERE ÅR	0,0	0,9	0,0	0,8
EFFEKTIV SKATTEPROCENT	27,2	24,6	24,3	22,7

14. RESULTAT PR. AKTIE

	KONCERN	
	2005	2004
ÅRETS RESULTAT	650.044	86.731
GENNEMSNITLIGT ANTAL AKTIER	577.507	481.016
GENNEMSNITLIGT ANTAL EGNE AKTIER	-2.194	-1.336
GENNEMSNITLIGT ANTAL AKTIER I OMLØB	575.313	479.680
UDESTÅENDE AKTIEOPTIONERS GENNEMSNITLIGE UDVANDINGSEFFEKT	0	1.336
GENNEMSNITLIGT ANTAL AKTIER, UDVANDET	575.313	481.016
RESULTAT PR. AKTIE I DKK (EPS)	112,99	18,08
RESULTAT PR. AKTIE, UDVANDET I DKK (EPS)	112,99	18,03

15. UDBYTTE

12. april 2005 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 49.088, svarende til DKK 8,5 pr. aktie. I marts 2004 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 30.762, svarende til DKK 8,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2005 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 51.976, svarende til DKK 9,0 pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 5. april 2006 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 2005. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 5. april 2006 er registreret i Selskabets aktiebog.

16. LANGFRISTEDE AKTIVER

KONCERN

	INVESTERINGS- EJENDOMME	IGANG- VÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGS- EJENDOMME	DRIFTS- MATERIEL OG INVENTAR
KOSTPRIS 1. JANUAR 2004	2.571.684	13.280	14.782
TILGANG, KØB	1.653.007	215.259	3.182
TILGANG, FORBEDRING	64.719	0	0
AFGANG	-373.858	-57.556	-1.260
KOSTPRIS 31. DECEMBER 2004	3.915.552	170.983	16.704
OP-/NEDSKRIVNINGER 1. JANUAR 2004	150.689	0	0
ÅRETS OP-/NEDSKRIVNINGER	64.871	0	0
TILBAGEFØRSEL AF OP-/NEDSKRIVNINGER	-11.378	0	0
AFGANG OP-/NEDSKRIVNINGER	16.229	0	0
OP-/NEDSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2004	220.411	0	0
AFSKRIVNINGER 1. JANUAR 2004	1.234	0	5.840
ÅRETS AFSKRIVNINGER	2.083	0	3.233
AFGANG	-4	0	-350
AFSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2004	3.313	0	8.723
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2004	4.132.650	170.983	7.981
AFSKRIVNINGER INDREGNET SÅLEDES:			
DRIFTSOMKOSTNINGER	2.083	0	2.119
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0	1.114
ÅRETS AFSKRIVNINGER I ALT	2.083	0	3.233
KOSTPRIS 1. JANUAR 2005	3.915.552	170.983	16.704
TILGANG, KØB	344.368	182.072	10.027
TILGANG, FORBEDRING	99.441	0	0
AFGANG	-397.342	-95.267	-7.056
KOSTPRIS 31. DECEMBER 2005	3.962.019	257.788	19.675
OP-/NEDSKRIVNINGER 1. JANUAR 2005	220.411	0	0
ÅRETS OP-/NEDSKRIVNINGER	740.688	0	0
TILBAGEFØRSEL AF OP-/NEDSKRIVNINGER	27.925	0	0
AFGANG OP-/NEDSKRIVNINGER	-15.138	0	0
OP-/NEDSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2005	973.886	0	0
AFSKRIVNINGER 1. JANUAR 2005	3.313	0	8.723
ÅRETS AFSKRIVNINGER	2.305	0	2.778
AFGANG	-984	0	-5.552
AFSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2005	4.634	0	5.949
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2005	4.931.271	257.788	13.726
AFSKRIVNINGER INDREGNET SÅLEDES:			
DRIFTSOMKOSTNINGER	2.305	0	1.746
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0	1.032
ÅRETS AFSKRIVNINGER I ALT	2.305	0	2.778

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med t.DKK 15.399 (31. december 2004 t.DKK 14.928).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

MODERSELSKAB

	INVESTERINGS- EJENDOMME	IGANG- VÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGS- EJENDOMME	DRIFTS- MATERIEL OG INVENTAR	KAPITAL- ANDELE I TIL- KNYTTED SELSKABER
KOSTPRIS 1. JANUAR 2004	1.389.664	8.050	4.710	708.916
TILGANG, KØB	579.529	23.917	2.568	623.590
TILGANG, FORBEDRING	28.533	0	0	0
AFGANG	-88.041	-25.548	-472	-13.885
KOSTPRIS 31. DECEMBER 2004	1.909.685	6.419	6.806	1.318.621
OP-/NEDSKRIVNINGER 1. JANUAR 2004	83.062	0	0	0
ÅRETS OP-/NEDSKRIVNINGER	46.178	0	0	0
TILBAGEFØRSEL AF OP-/NEDSKRIVNINGER	-4.453	0	0	0
AFGANG OP-/NEDSKRIVNINGER	1.469	0	0	0
OP-/NEDSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2004	126.256	0	0	0
AFSKRIVNINGER 1. JANUAR 2004	549	0	1.141	0
ÅRETS AFSKRIVNINGER	1.988	0	1.040	0
AFGANG	0	0	-68	0
AFSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2004	2.537	0	2.113	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2004	2.033.404	6.419	4.693	1.318.621
AFSKRIVNINGER INDREGNET SÅLEDES:				
DRIFTSOMKOSTNINGER	1.988	0	0	0
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0	1.040	0
ÅRETS AFSKRIVNINGER I ALT	1.988	0	1.040	0
KOSTPRIS 1. JANUAR 2005	1.909.685	6.419	6.806	1.318.621
TILGANG, KØB	142.128	14.841	1.065	0
TILGANG, FORBEDRING	19.845	0	0	0
AFGANG	-187.112	-18.074	-1.563	0
KOSTPRIS 31. DECEMBER 2005	1.884.546	3.186	6.308	1.318.621
OP-/NEDSKRIVNINGER 1. JANUAR 2005	126.256	0	0	0
ÅRETS OP-/NEDSKRIVNINGER	336.686	0	0	0
TILBAGEFØRSEL AF OP-/NEDSKRIVNINGER	22.166	0	0	0
AFGANG OP-/NEDSKRIVNINGER	-14.324	0	0	0
OP-/NEDSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2005	470.784	0	0	0
AFSKRIVNINGER 1. JANUAR 2005	2.537	0	2.113	0
ÅRETS AFSKRIVNINGER	2.105	0	950	0
AFGANG	-208	0	-743	0
AFSKRIVNINGER 31. DECEMBER 2005	4.434	0	2.320	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER 2005	2.350.896	3.186	3.988	1.318.621
AFSKRIVNINGER INDREGNET SÅLEDES:				
DRIFTSOMKOSTNINGER	2.105	0	0	0
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0	950	0
ÅRETS AFSKRIVNINGER I ALT	2.105	0	950	0

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med t.DKK 12.599 (31. december 2004 t.DKK 14.928).

16. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER

	HJEM- STED	KØBSÅR	SELSKABS- KAPITAL	EJERANDEL OG STEM- MERETTIG- HEDER
JEUDAN I A/S	KØBENHAVN	1997	17.380	100%
JEUDAN II A/S	KØBENHAVN	2004	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%

17. UDFØRT ARBEJDE EJ FAKTURERET

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
SALGSVÆRDI AF UDFØRTE ARBEJDER	20.964	42.003	0	2.146
FORETAGNE ACONTOFAKTURERINGER	-20.894	-39.305	0	0
UDFØRT ARBEJDE EJ FAKTURERET I ALT	70	2.698	0	2.146

Kreditrisikoen på udført arbejde ej faktureret er begrænset. Koncernen kræver bankgarantier ved større entreprisekontrakter til eksterne kunder, og aconto faktureringerne 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.

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

19. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
FRIE LIKVIDE BEHOLDNINGER	2.759	1.320	127	281
DEPONERINGER	132.942	22.439	24	109
LIKVIDE BEHOLDNINGER I ALT	135.701	23.759	151	390

Koncernens likvide beholdninger består af indestående i velrenommerede banker. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdier.

20. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 5.775.072 aktier á DKK 100. Aktienkapitalen omfatter kun én aktiekasse. Aktierne er fuldt indbetalte, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

	MODERSELSKAB	
	2005	2004
AKTIEKAPITAL 1. JANUAR	577.507	384.525
AKTIEEMISSION JUNI 2004	0	192.982
AKTIEKAPITAL 31. DECEMBER	577.507	577.507

	ANTAL		KØBS-/SALGSPRIS		% AF AKTIEKAPITAL	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
BEHOLDNING 1. JANUAR	25.731	990	9.760	298	0,45%	0,03%
TILGANG	34.000	108.428	14.348	36.468	0,58%	1,87%
AFGANG	-41.593	-83.687	-16.454	-27.006	-0,72%	-1,45%
BEHOLDNING 31. DECEMBER	18.138	25.731	7.654	9.760	0,31%	0,45%

Selskabet har haft erhvervet egne aktier til afdækning af optionsprogrammer.

21. REALKREDITLÅN

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
GÆLD TIL REALKREDITINSTITUTTER MED PANT I FAST EJENDOM	2.124.759	2.241.896	968.268	1.309.368
GÆLDEN FORFALDER TIL BETALING SÅLEDES:				
INDEN FOR ET ÅR FRA BALANCEDAGEN	75.065	128.776	34.105	98.891
MELLEM ET OG TO ÅR FRA BALANCEDAGEN	77.575	77.299	35.170	46.206
MELLEM TO OG TRE ÅR FRA BALANCEDAGEN	80.172	79.987	36.270	47.617
MELLEM TRE OG FIRE ÅR FRA BALANCEDAGEN	82.859	82.728	37.405	49.088
MELLEM FIRE OG FEM ÅR FRA BALANCEDAGEN	85.639	85.431	38.577	50.695
EFTER FEM ÅR FRA BALANCEDAGEN	1.723.449	1.787.675	786.741	1.016.871
REALKREDITINSTITUTTER I ALT	2.124.759	2.241.896	968.268	1.309.368
GÆLDEN ER INDREGNET SÅLEDES I BALANCEN:				
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	2.049.694	2.113.120	934.163	1.210.477
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	75.065	128.776	34.105	98.891
REALKREDITINSTITUTTER I ALT	2.124.759	2.241.896	968.268	1.309.368

22. FINANSIERINGSINSTITUTTER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
GÆLD TIL FINANSIERINGSINSTITUTTER MED PANT I FAST EJENDOM	241.628	277.437	241.628	277.437
DRIFTSKREDITTER	374.100	131.208	374.100	131.208
FINANSIERINGSINSTITUTTER I ALT	615.728	408.645	615.728	408.645
GÆLDEN FORFALDER TIL BETALING SÅLEDES:				
INDEN FOR ET ÅR FRA BALANCEDAGEN	382.256	141.472	382.256	141.472
MELLEM ET OG TO ÅR FRA BALANCEDAGEN	8.044	25.394	8.044	25.394
MELLEM TO OG TRE ÅR FRA BALANCEDAGEN	8.103	9.994	8.103	9.994
MELLEM TRE OG FIRE ÅR FRA BALANCEDAGEN	8.129	10.018	8.129	10.018
MELLEM FIRE OG FEM ÅR FRA BALANCEDAGEN	8.173	8.867	8.173	8.867
EFTER FEM ÅR FRA BALANCEDAGEN	201.023	212.900	201.023	212.900
FINANSIERINGSINSTITUTTER I ALT	615.728	408.645	615.728	408.645
GÆLDEN ER INDREGNET SÅLEDES I BALANCEN:				
LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE	233.472	267.173	233.472	267.173
KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE	382.256	141.472	382.256	141.472
FINANSIERINGSINSTITUTTER I ALT	615.728	408.645	615.728	408.645

23. UDSKUDT SKAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
UDSKUDT SKAT 1. JANUAR	94.780	71.140	60.022	45.483
REGULERING UDSKUDT SKAT PRIMO FRA 30% TIL 28%	-6.318	0	-4.001	0
REGULERING VEDRØRENDE TIDLIGERE ÅR	-24	1.076	-24	699
AFGANG VED SALG AF TILKNYTTEDE SELSKABER	0	-367	-	-
UDSKUDT SKAT INDREGNET I RESULTATOPGØRELSEN	228.104	22.106	96.002	13.015
UDSKUDT SKAT INDREGNET PÅ EGENKAPITALEN	0	825	0	825
UDSKUDT SKAT 31. DECEMBER	316.542	94.780	151.999	60.022
UDSKUDT SKAT VEDRØRER:				
INVESTERINGSEJENDOMME	332.896	115.504	158.004	72.009
ANDRE ANLÆGSAKTIVER	529	743	81	1.000
FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE	-12.680	-18.234	-5.904	-12.828
ØVRIGE	-4.203	-3.233	-182	-159
UDSKUDT SKAT 31. DECEMBER	316.542	94.780	151.999	60.022

Jeudan A/S har ejet Jeudan II A/S i mindre end tre år. Et salg af Jeudan II A/S svarende til selskabets indre værdi pr. 31. december 2005 vil udløse en skat på t.DKK 54.684.

24. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE 1. JANUAR	4.412	2.382	540	797
ANVENDT I ÅRET	-2.634	-1.406	-130	-616
HENSAT I ÅRET	1.848	1.282	500	231
TIL- OG AFGANG VED KØB/SALG AF EJENDOMME	1.561	2.154	1.405	128
VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE 31. DECEMBER	5.187	4.412	2.315	540

Da forfaldstidspunktet for vedligeholdelsesforpligtelser i henhold til Lejeloven og Lov om midlertidig regulering af boligforholdene er uvist, er der ikke givet oplysninger om forhold under henholdsvis 1 år og efter 5 år.

25. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

De regnskabsmæssige værdier af modtagne forudbetalinger fra kunder, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld svarer til forpligtelsernes dagsværdier.

26. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 4.475.672 samt t.EUR 4.224, hvoraf t.DKK 572.378 samt t.EUR 4.224 er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 976.383.

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.

Jeudan II A/S har tegnet garanti for tinglysning af anmærkningsfrit skøde for t.DKK 5.560 i forbindelse med salg af en bolig på Holmen.

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 444.

Jeudan A/S er sambeskattet med alle tilknyttede selskaber. Jeudan A/S hæfter som administrationsselskab for den samlede selskabsskat, der pr. 31. december 2005 andrager t.DKK 0.

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 2005 andrager t.DKK 0.

27. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE

For årene 2005-2010 er indgået operationel leasingaftale vedrørende leasing af driftsmateriel. Leasingkontrakten er indgået med fast leasingydelse, og aftalen er uopsigelig inden for den nævnte periode. Efter leasingperiodens udløb kan aftalen opsiges med et varsel på 3 måneder.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
FORFALDER INDEN FOR 1 ÅR	125	126	125	126
FORFALDER INDEN FOR 2-5 ÅR	469	505	469	505
FORFALDER EFTER 5 ÅR	0	95	0	95
LEASINGFORPLIGTELSE I ALT	594	726	594	726
ÅRETS LEASINGFORPLIGTELSE INDREGNET I RESULTATOPGØRELSEN	125	95	125	95

28. RENTE- OG KREDITRISICI

For en gennemgang af Koncernens risikofaktorer henvises til side 46-51.

RENTERISICI

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

KONCERN	REVURDERINGS-/FORFALDSTIDSPUNKT				HERAF FAST FORRENTET	EFFEKTIV RENTE %
	BELØB I ALT	0-1 ÅR	2-5 ÅR	> 5 ÅR		
TILGODEHAVENDE VEDR. SOLGTE EJENDOMME	117.060	82.610	34.450	0	-	-
INDESTÅENDE GRUNDEJERNES INVESTERINGSFOND	2.507	373	2.134	0	2.507	1,9
LIKVIDER	23.759	1.429	22.330	0	23.759	1,9
REALKREDITLÅN	-2.241.896	-128.776	-325.445	-1.787.675	-2.241.896	4,6
FINANSIERINGSINSTITUTTER	-408.645	-141.472	-54.273	-212.900	-408.645	4,2
31. DECEMBER 2004 I ALT	-2.507.215	-185.836	-320.804	-2.000.575	-2.624.275	-
TILGODEHAVENDE VEDR. SOLGTE EJENDOMME	20.480	20.480	0	0	-	-
INDESTÅENDE GRUNDEJERNES INVESTERINGSFOND	3.154	0	3.154	0	3.154	1,9
LIKVIDER	135.701	2.783	132.918	0	135.701	1,9
REALKREDITLÅN	-2.124.759	-75.065	-326.245	-1.723.449	-2.124.759	4,6
FINANSIERINGSINSTITUTTER	-615.728	-382.256	-32.449	-201.023	-615.728	3,7
31. DECEMBER 2005 I ALT	-2.581.152	-434.058	-222.622	-1.924.472	-2.601.632	-

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau på balancedagen.

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.

29. NÆRTSTÅENDE PARTER

Som nærtstående parter anses alle tilknyttede selskaber. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 16. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S anses ligeledes for nærtstående.

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2005	2004	2005	2004
TRANSAKTIONER MED TILKNYTTED E SELSKABER				
KØB AF SERVICEYDELSER	-	-	23.762	35.804
UDLEJNING AF KONTOR- OG LAGERFACILITETER	-	-	773	754
SALG AF ADMINISTRATIONSYDELSER	-	-	6.625	5.266
FINANSIELLE INDTÆGTER	-	-	6.322	7.237
FINANSIELLE OMKOSTNINGER	-	-	-21.867	-19.569
 SALG AF ANLÆGSAKTIVER	 -	 -	 46	 18
TILGODEHAVENDE HOS TILKNYTTED E SELSKABER	-	-	200.026	147.782
GÆLD TIL TILKNYTTED E SELSKABER	-	-	379.439	329.915
 TRANSAKTIONER MELLEM SELSKABET OG TILKNYTTED E SELSKABER ER ELIMINERET VED KONSOLIDERING.				
TRANSAKTIONER MED DIREKTION OG BESTYRELSE				
SALG AF SERVICEYDELSER	90	144	-	-
UDLEJNING AF BOLIGLEJEMÅL ¹⁾	394	378	-	-
 SALG AF BIL TIL DIREKTIONEN	 410	 -	 410	 -
TILGODEHAVENDE FRA SALG	5	117	-	-

1) Koncernen har udlejet boliglejemål til nærtstående, herunder Jeudans administrerende direktør Per W. Hallgren. Lejekontrakterne er indgået på normale vilkår, herunder lejens fastsættelse.



Kunstner: Bjørn Agertved

Foto: Nicky de Silva

