



INDHOLDSFORTEGNELSE

HOVED- OG NØGLETAL

2

1. LEDELSENS BERETNING

4

2. EJENDOMSMARKEDET I KØBENHAVN

10

3. MÅL OG STRATEGI

16

4. EJENDOMSPORTEFØLJEN

26

5. AKTIONÆRFORHOLD

32

6. CORPORATE GOVERNANCE

37

7. JEUDANS LEDELSE

42

8. REGNSKABSBERETNING

44

9. OVERGANG TIL IFRS I 2005

50

10. RISIKOFAKTORER

52

11. LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

59

12. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

61

13. REGNSKAB

65

JEUDAN A/S
ÅRSRAPPORT 2004

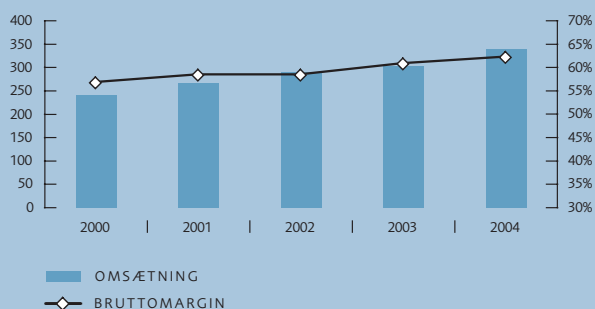
HOVED- OG NØGLETAL

RESULTATOPGØRELSE		2000	2001	2002	2003	2004
OMSÆTNING	DKK MIO.	242	266	290	303	338
BRUTTORESULTAT	DKK MIO.	137	155	169	183	210
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)	DKK MIO.	122	139	152	165	189
PRIMÆRT RESULTAT	DKK MIO.	51	60	65	80	103
RESULTAT FØR SKAT	DKK MIO.	167	108	252	161	119
ÅRETS NETTORESULTAT	DKK MIO.	116	78	234	113	89

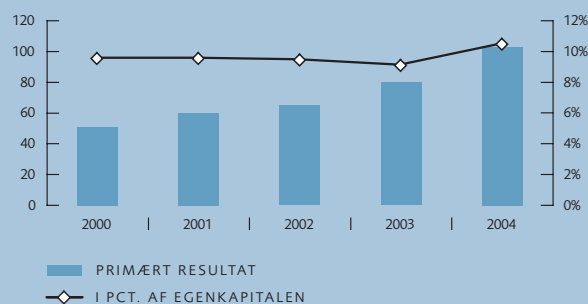
BALANCE		2000	2001	2002	2003	2004
INVESTERINGSEJENDOMME	DKK MIO.	1.997	2.192	2.138	2.721	4.133
AKTIVER I ALT	DKK MIO.	2.099	2.615	2.437	2.782	4.497
EGENKAPITAL I ALT	DKK MIO.	634	691	902	987	1.574
GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	DKK MIO.	1.296	1.761	1.486	1.722	2.823

PENGESTØMME		2000	2001	2002	2003	2004
DRIFTSMÆSSIGE AKTIVITETER	DKK MIO.	54	90	213	48	121
INVESTERINGSAKTIVITETER	DKK MIO.	-1.138	278	420	-546	-1.620
FINANSIERINGSAKTIVITETER	DKK MIO.	936	-294	-356	171	1.487
I ALT	DKK MIO.	-148	75	277	-327	-12

OMSÆTNING SAMT BRUTTOMARGIN



PRIMÆRT RESULTAT



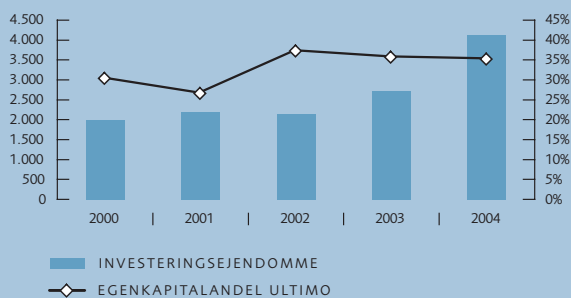
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		2000	2001	2002	2003	2004
PRIMÆRT RESULTAT / EGENKAPITAL PRIMO	%	9,5	9,5	9,4	9,1	10,4
FORRENTNING AF EGENKAPITAL (ROE)	%	19,8	11,9	29,5	12,3	7,1
EGENKAPITALANDEL	%	30,2	26,4	37,0	35,5	35,0
RENTEDÆKNING	X	1,68	1,75	1,71	1,92	2,18

MARGINER		2000	2001	2002	2003	2004
BRUTTORESULTAT / OMSÆTNING	%	56,5	58,2	58,2	60,6	62,0
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER / OMSÆTNING	%	6,1	5,9	5,8	6,0	6,1
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT) / OMSÆTNING	%	50,5	52,3	52,4	54,5	55,9
PRIMÆRT RESULTAT / OMSÆTNING	%	21,1	22,6	22,3	26,5	30,4
RESULTAT FØR SKAT / OMSÆTNING	%	68,9	40,8	86,6	53,3	35,1
NETTORESULTAT / OMSÆTNING	%	47,8	29,3	80,5	37,4	26,4

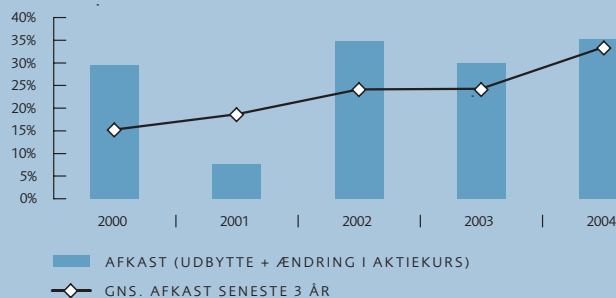
AKTIERELATEREDE NØGLETAL		2000	2001	2002	2003	2004
AKTIEPRIS 31.12 (P)	DKK	170	175	230	292	386
INDRE VÆRDI (BV)	DKK	167	182	235	257	273
KURS/INDRE VÆRDI (P/BV)	X	1,02	0,96	0,98	1,14	1,42
RESULTAT PR. AKTIE (EPS)	DKK	30,5	20,5	61,1	29,4	18,6
PRICE EARNINGS (PE)	X	5,6	8,5	3,8	9,9	20,8
PENGESTRØM PR. AKTIE (CFPS)	DKK	14,1	23,6	55,8	12,5	25,2
UDBYTTE PR. AKTIE (DPS)	DKK	8,0	6,0	7,0	8,0	8,5

Nøgletal er beregnet på grundlag af Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005" bortset fra Primært resultat/egenkapital primo. Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis, side 64.

INVESTERINGSEJENDOMME OG EGENKAPITALANDEL



JEUDAN-AKTIENS AFKAST



GODT RESULTAT AF FOKUSERET STRATEGI

Året 2004 var et godt år for Jeudan-Koncernen. Det var præget af et tilfredsstillende aktivitetsniveau og fremgang på de centrale områder i Koncernens økonomi. Med årets investeringer, frasalget af ejendomme uden for fokus og kapitaludvidelsen i juni, er der skabt et godt udgangspunkt for vækst og gode resultater i de kommende år.

Jeudan fokuserer på vækst i det primære resultat. Det er derfor tilfredsstillende, at dette resultat steg med næsten 30% – fra DKK 80 mio. i 2003 til DKK 103 mio. i 2004 – og således for første gang passerede DKK 100 mio. Vi forventer tilmed en yderligere stigning på op til 50% i 2005.

Ved udgangen af 2004 resulterede Jeudans værdiansættelse af ejendomme i en nettoopskrivning på DKK 53 mio., et lavere beløb end året før (DKK 91 mio.).

Jeudan har generelt fastholdt samme afkastprocenter som året før på trods af en positiv markedsudvikling i ejendomspriserne for 2004. Jeudans kontorejendomme står herefter bogført til DKK 11.469 pr. m².

Omsætningen blev øget med 12% til DKK 338 mio.

2004 var også et godt år for Jeudan-aktien. Afkastet til aktionærerne i form af kursstigning og udbetalt udbytte udgjorde 35%. I de seneste tre år har afkastet gennemsnitligt været 33% om året og i de seneste fem år 27% om året.

Jeudans markedsværdi udgjorde ca. DKK 2,2 mia. ved udgangen af 2004 – svarende til ca. en fordobling over det forløbne år. Heraf skyldes halvdelen kapitaludvidelsen i juni, hvor aktionærerne øgede aktiekapitalen med 50%, mens den anden halvdel er en følge af den pæne udvikling i børskursen på Selskabets aktie.

I 2004 købte Jeudan ejendomme for ca. DKK 1,8 mia., heriblandt den hidtil største investering i bygningskomplekset Øster Farimagsgade 5, det tidligere Kommunehospital, hvis 75.000 m² er under ombygning og indretning til blandt andet Københavns Universitet, det nye Center for Sundhed og Samfund samt en række kommunale virksomheder.

Koncernen investerer i velbeliggende ejendomme i det centrale København og udlejer domiciler til virksomheder, organisationer, stat og kommune, som lægger vægt på ordentlige og velfungerende forhold. Udlejningen suppleres med en vifte af serviceydelser i relation til ejendommene, leveret af Jeudans egne engagerede medarbejdere. I alle aktiviteterne lægges vægt på at yde en kundeorienteret og ordentlig betjening.

Fokuseringen på København har baggrund i en omhyggelig vurdering af såvel muligheder som risici. Mange udenlandske og danske virksomheder, myndigheder og organisationer vil naturligt have eller søge en placering i landets hovedstad og

den mest attraktive by i Skandinavien. København udviser vækst på de centrale områder og funktioner. Byen har en vel-fungerende infrastruktur – lokalt, regionalt og internationalt – samt et rigt udbud af forretninger, forlystelser og kulturliv.

Dette tiltrækker nye borgere og kvalificeret arbejdskraft. Virksomheder, organisationer og institutioner følger med borgerne og arbejdskraften. Byen er dermed inde i en dynamisk erhvervsmæssig spiral, og evner det politiske system samtidig at udnytte mulighederne, blandt andet ved etablering af havnetunnel, forbedring af erhvervslivets vilkår i byen, udbygning af serviceydelserne til borgerne og forbedring af parkeringsforholdene, vil byen udvikle sig positivt de kommende år.

Endelig er København et marked, hvor Jeudan gennem årene har opnået en bred erfaring og et tæt kendskab til kunder, samarbejdspartnere og andre aktører.

Derfor har Jeudan gennem de seneste tre år investeret i ejendomme i København samt gennemført moderniseringer m.m. for i alt næsten DKK 4 mia.

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne, og Selskabets aktier skal fortsat være en attraktiv investering. Investering i en professionelt drevet ejendomsvirksomhed skal samtidig kunne konkurrere med andre former for investering i ejendomme.

Målet om værdiskabelse nås med konstant fokus på lønsomheden i driften, kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, begrænset finansiell risiko, ordentlighed i alle aktiviteter, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Koncernens finansielle og økonomiske stilling, forventningerne til Københavns udvikling, organisationens vidensniveau om København og ejendomsinvesteringer samt de præcise finansielle mål giver virksomheden et godt grundlag for at fortsætte investeringerne de kommende år.

Vi har lagt linien, og selv om Jeudan er nået langt i de senere år, ser vi fortsat gode muligheder for videre fremgang i virksomhedens økonomi.

2. marts 2005



Niels Heering
Formand for bestyrelsen



Per W. Hallgren
Adm. direktør

VÆKSTEN FORTSÆTTER I KØBENHAVN

2004 var kendetegnet ved store investeringer, en kapitaludvidelse som grundlag for fortsat vækst samt fremgang i Jeudans primære resultat.

STABILITET I UDLEJNINGSMARKEDET

Oven på nogle år med stigende tomgang i det københavnske kontorudlejningsmarked, blev udlejningsprocenten i Københavnsområdet stabiliseret i 2004 på niveauet 92-93.

Jeudan formåede ligeledes at fastholde sin udlejningsprocent, der ved udgangen af 2004 var på niveauet 97-98, hvilket har været niveauet siden 1996.

Denne situation kan tilskrives, at Jeudan tilbyder attraktive lejemål i velbeliggende kvalitetsejendomme med en størrelse, hvor efterspørgslen virker stabil og kun delvis afhængig af konjunkturerne. Endvidere tilstræber Jeudan en tæt kontakt til såvel nuværende som potentielle kunder, hvilket medvirker til en optimering af udnyttelsesgraden i ejendommene.

Disse forhold har en direkte positiv virkning på lejeindtægterne og dermed Jeudans primære resultat.

INVESTERINGER OG FRASALG

Jeudans investeringer i ejendomme fortsatte de senere års vækst i tråd med den fokuserede forretningsmodel.

I marts 2004 købte Jeudan ejendommen Oslo Plads 12-16 for DKK 181 mio. Ejendommen har et areal på 13.400 m², og den væsentligste kunde i ejendommen er den børsnoterede software- og konsulentvirksomhed SimCorp A/S.

Pr. 1. april 2004 erhvervede Jeudan ejendommen Bredgade 34 for DKK 66 mio. Ejendommen, der har et areal på 5.000 m², er beliggende ved siden af ISS' hovedsæde i Bredgade 30-32, som tillige ejes af Jeudan. Hovedlejerer i Bredgade 34 er Hovedstadens Sygehusfællesskab.

Pr. 1. juni 2004 erhvervede Jeudan ejendommen H.C. Andersens Boulevard 44-46 for DKK 42 mio. Ejendommen, der

har et areal på 3.250 m², indrettedes i forbindelse med købet som hovedsæde for Det Internationale Havundersøgelseråd (International Council for the Exploration of the Sea). ICES' tidligere hovedsæde i Jeudans ejendom Palægade 2-4 er udlejet til International Health Insurance as, der tillige er kunde i Jeudans ejendom Palægade 6-8.

Jeudan indgik i marts 2004 aftale med EjendomsSelskabet Norden A/S om erhvervelse af Nordens resterende ejendomsportefølje for DKK 1.040 mio. Porteføljen omfattede 10 ejendomme med et samlet areal på godt 125.000 m² med overtagelse 1. juli 2004.

Den største af ejendommene, Øster Farimagsgade 5 med et areal på ca. 75.000 m², er under ombygning og skal primært huse Københavns Universitet samt en række statslige og kommunale forvaltninger under fællesbetegnelsen "Center for Sundhed og Samfund". Den samlede ombygning er projekteret til DKK 200 mio.

Pr. 1. juli 2004 solgte Jeudan ejendommen Borgmester Fischers Vej 5A-F, Frederiksberg, der består af 126 ejerlejligheder med et samlet areal på ca. 12.600 m². Ejendommen er solgt for DKK 219 mio.

Herudover har Jeudan henover 2. halvår 2004 solgt fire mindre kontorejendomme uden for fokus samt otte boliger på Holmen for samlet ca. DKK 98 mio.

De ovennævnte salg har medført en nettogevinst på 6% i forhold til de afhændede ejendommers bogførte værdi.

I december 2004 købte Jeudan seks velbeliggende kontorejendomme i det centrale København for DKK 288 mio. Ejendommene Amagertorv 33, Bredgade 76, Dr. Tværgade 7, Højbro Plads 21, Gl. Kongevej 29A-B samt Landemærket 3-5 har et samlet etageareal på ca. 16.250 m² og indeholder godt 50 erhvervs- og boliglejemål. Amagertorv, der har et areal på ca. 2.160 m², er videresolgt pr. 18. april 2005 for DKK 74 mio.

Jeudan har således i 2004 samlet gennemført ejendomskøb- og salg for DKK 2,2 mia., jf. skemaet.

EJENDOMSKØB- OG SALG I 2004

DKK MIO.	OVERTAGELSE	KØB	SALG
OSLO PLADS 12-16	1. APR. 2004	181	
BREDGADE 34	1. APR. 2004	66	
H. C. ANDERSENS BOULEVARD 44-46	1. JUN. 2004	42	
PORTEFØLJE FRA E/S NORDEN A/S	1. JUL. 2004	1.240	
BORGMESTER FISCHERS VEJ 5A-F	1. JUL. 2004		219
DIVERSE EJENDOMME/EJERLEJLIGHEDER	JUL.-DEC. 2004		98
PORTEFØLJE FRA E/S ST. FREDERIKSLUND A/S	31. DEC. 2004	288	
AMAGERTORV 33	18. APR. 2005		74
I ALT		1.817	391

Efter de foretagne ejendomsinvesteringer er 99% af Jeudans ejendomme – opgjort efter bogført værdi – beliggende i København, størstedelen i København City. Jeudan har siden efteråret 2001, hvor den geografiske fokusering på København blev besluttet, købt ejendomme for DKK 3,5 mia. og solgt ejendomme for DKK 1,9 mia.

Ud over Jeudans ejendomsinvesteringer i København foretager Jeudan også løbende moderniseringer, indretninger og vedligeholdelse af ejendommene. Tillægges disse arbejder ejendomsinvesteringerne har Jeudan siden strategiskiftet i efteråret 2001 foretaget investering i København for samlet næsten DKK 4 mia.

KAPITALUDVIDELSE TIL FORTSAT VÆKST

På baggrund af de i første halvår foretagne investeringer havde Jeudan anvendt sin opkøbskapacitet, der ultimo 2003 udgjorde ca. DKK 1 mia. ved en tilstræbt egenkapitalandel på 25%.

Med henblik på at skabe et grundlag for fortsat vækst besluttede bestyrelsen i marts 2004 at udvide Jeudans aktiekapital. Kapitaludvidelsen blev gennemført i juni 2004 som en markeds-kursemission med fortrinsstilling for eksisterende aktionærer, således at to eksisterende aktier gav fortrinsstilling til at tegne én ny aktie. Nykredit, Nesdu og Amagerbanken, der var Jeudans tre største aktionærer, samt tre mindretalsaktionærer havde helt eller delvist afstået deres fortrinsstilling for at åbne mulighed for,

at William Demant Invest A/S – et 100%-ejet datterselskab af Oticon Fonden (William Demants og hustru Ida Emilies Fond) - kunne indtræde som ny aktionær i Jeudan med en ejerandel på 20%.

Jeudans aktionærer viste opbakning til Jeudans fortsatte vækst ved at forøge kapitalen med et bruttoprovenu på DKK 550 mio., svarende til en forøgelse af egenkapitalen på ca. 50% til DKK 1,5 mia.

PRIMÆRT RESULTAT OVER DKK 100 MIO.

Det primære resultat for 2004 blev DKK 103 mio., hvorved Koncernen rundede en milepæl. Det var en stigning på ca. 30% i forhold til året før og er lidt bedre end Jeudans forhøjede forventninger til et primært resultat på DKK 90-100 mio., der blev udmeldt i forbindelse med kapitaludvidelsen. Det opnåede resultat vurderes af bestyrelsen som værende tilfredsstillende.

VÆRDIREGULERINGER

Ved afslutning af regnskabsåret foretages hvert år en værdisættelse af hver enkelt af Koncernens ejendomme. Ved udgangen af 2004 er dagsværdien af ejendommene opgjort til DKK 4.133 mio., svarende til et gennemsnitligt afkast på 6,1% og en gennemsnitlig leje på DKK 975 pr. m².

Koncernens ejendomme er i regnskabet for 2004 opskrevet med netto DKK 53 mio.

Værdiansættelsen er foretaget efter samme metode, som Jeudan har fulgt i en længere årrække. I vurderingerne tages udgangspunkt i de aktuelt gældende markedsforhold, mens usædvanligt positive markedstrends, som kan være af forbigående natur, ikke indgår i Jeudans vurderinger af ejendommens værdi. Den nævnte værdiansættelse vurderes således som forsigtig.

Reguleringen af Jeudans finansielle gældsforpligtelser til dagsværdi medførte et urealiseret kurstab for 2004 på DKK 47 mio.

STIGENDE UDBYTTE

Årets nettoresultat blev DKK 89 mio. Af nettoresultatet foreslås DKK 49 mio. anvendt til udbytte til aktionærerne, mens resten DKK 40 mio. foreslås anvendt til konsolidering i form af henlæggelser til reserver.

Det foreslåede udbytte andrager DKK 8,50 pr. aktie mod DKK 8,00 pr. aktie for regnskabsåret 2003, og udbyttet udgør 48% af det primære resultat.

FORVENTNINGER TIL 2005

Jeudans vækststrategi og fortsatte fokusering på København samt bedre lønsomhed i driften ventes at indebære en fortsættelse af fremgangen i 2005.

De samlede ejendomsinvesteringer udgør aktuelt DKK 4,1 mia. Med en egenkapital på DKK 1,6 mia. og en tilstræbt egenkapitalandel på ca. 25% har Jeudan en opkøbskapacitet i størrelsesordenen DKK 2 mia.

Det historisk lave renteniveau bevirker, at der er stor efterspørgsel, når investeringsejendomme i København udbydes til salg. Dette medfører et opadgående prispres generelt og specielt på mindre kontorejendomme i prisklassen op til ca. DKK 40-50 mio. Jeudan har løbende overvejelser og kontakter om nye investeringer i overensstemmelse med den fastlagte strategi, og investeringskapaciteten forventes anvendt ved investering i kontorejendomme i København over en kortere årrække.

Udlejningsstatistikken for 2004 viste, at den samlede tomgangs-

procent i Københavns Kommune var steget fra 6,6% til 8% af den samlede bestand af kontorlokaler. Niveauet på 8% har dog været fastholdt siden indgangen til 2. kvartal 2004. Der er god grund til at antage, at niveauet i de kommende år vil falde, blandt andet som følge af et faldende nybyggeri.

Der forventes fremgang i indtjeningen i Jeudan Service baseret på en effektivisering af arbejdsrutiner og en øget salgsindsats af ejendomsrelaterede ydelser til såvel eksisterende som nye kunder.

Ombygningen af Øster Farimagsgade 5 til Københavns Universitet følger tidsplanerne, og første etape er afleveret og ibrugtaget i januar 2005. Anden etape forventes afleveret og ibrugtaget senest til august 2005.

Der forventes således samlet et stigende aktivitetsniveau i 2005 og en omsætning på niveauet DKK 375-425 mio.

Det nuværende omkostningsniveau forventes, under forudsætning af uændrede investeringer, fastholdt.

Jeudan har indgået aftale om omlægning af hovedparten af sin realkreditfinansiering pr. 1. april 2005 til 20-årige lån med et renteloft på 5%. Renten følger CIBOR 6 måneder + et tillæg på 0,75% p.a. med rentetilpasning hver 1. juli og 1. januar, og et indbygget renteloft på 5% p.a. Omlægningen medfører en rentebesparelse på DKK 16 mio. om året men en forøget renterisiko på ca. DKK 6 mio. i forhold til de samlede renteomkostninger før konverteringen. Risikoen for rentestigninger i forhold til det nuværende renteniveau kan herefter opgøres til ca. DKK 22 mio.

Det primære resultat ventes at blive på niveauet DKK 135-150 mio., svarende til en vækst på 30-50%.

Der er i forventningerne ikke taget højde for en eventuel anvendelse af opkøbskapaciteten på DKK 2 mia. En anvendelse af denne vil øge det primære resultat med yderligere ca. DKK 40 mio. på årsbasis.

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Hertil kommer værdireguleringer som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet.

I 2004 var der en positiv udvikling i ejendomspriserne. Denne udvikling har kun i begrænset omfang afspejlet sig i Jeudans værdiansættelser ved årets udgang. Hvis prisniveauet holder, kan der imødeses en positiv regulering af ejendommenes værdi ved den årlige opgørelse heraf ved afslutningen af årsregnskab for 2005.

Hertil kommer en positiv eller negativ regulering af værdien af Koncernens gældsforpligtelser. Netto reguleringen heraf afhænger af renteutviklingen i 2005.

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 årsrapportens afsnit om risikoforhold. Disse og andre faktorer kan indebære, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra forventningerne.

BESTYRELSESBESLUTNINGER

Bestyrelsen vil på den ordinære generalforsamling 6. april 2005 stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 8,50 pr. aktie (2003: DKK 8,00), svarende til en udlodning på DKK 49 mio.

EJENDOMSMARKEDET I KØBENHAVN

Det geografiske fokusområde for Jeudans investeringer og aktiviteter er København.

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 ejendoms- og 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.

AKTØRERNE PÅ MARKEDET

Aktørerne på investeringsmarkedet for kontorejendomme er traditionelt overvejende større eller mindre ejendomsselskaber, institutionelle investorer (pensionskasser, forsikringselskaber

m.v.) og udenlandske investorer. Også private investorer er i stigende grad interesseret i at investere 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 potentiale for på kort sigt at forbedre ejendommens drift og øge dens værdi.

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

Institutionelle investorer søger normalt at sammensætte brede porteføljer af ejendomme, omfattende investeringer i flere dele af landet og i flere ejendomstyper, heriblandt f.eks. butikcentre og boligejendomme. Udenlandske investorer vil hyppigt investere mere selektivt og vil typisk anskue 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 investerende ejendomsvirksomheder 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 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 ejendomsforholdene. Ved salg af domicilejendomme og eventuel fortsat til-

stedeværelse 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.

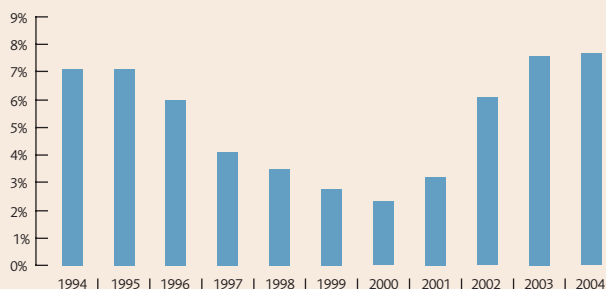
KONTORUDLEJNINGSMARKEDET I KØBENHAVN

Kontorudlejningsmarkedet i hovedstadsområdet har oplevet en svag efterspørgsel de seneste 3 år som følge af den økonomiske afmatning. I hovedstadsområdet er tomgangen ca. 8% af det samlede areal, hvorimod tomgangen i 2000 var ca. 2%.

Det er specielt sekundære lejemål i periferien af hovedstaden samt kontorer i havneområderne og Ørestaden, hvor tomgangen er høj. Jeudans tomgang var pr. 31.12.2004 opgjort til 2,8%.

Udviklingen i tomgangen for kontorer i hovedstadsregionen de seneste ti år er illustreret af nedenstående figur 1.

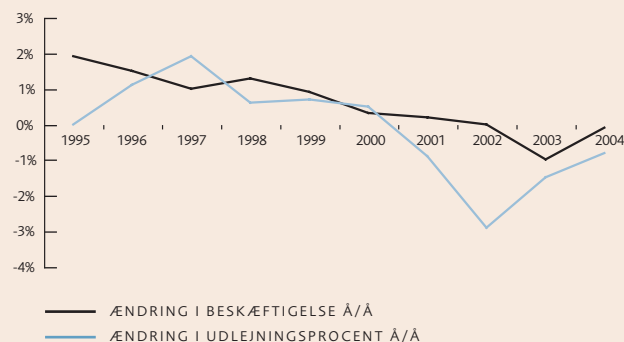
Figur 1: Tomgang i hovedstadsområdet



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, hvor udviklingen i udlejningen typisk ændrer sig i forhold til udviklingen i beskæftigelsen med et års forsinkelse. Såvel udlejningsprocenten som beskæftigelsen faldt efter den økonomiske afmatning i 2000, og udviklingen ser først ud til at stabilisere sig i 2.-3. kvartal 2004.

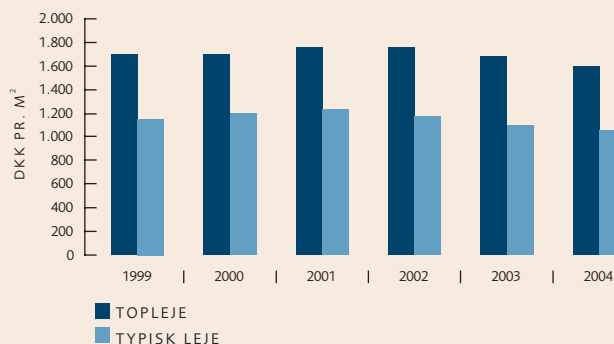
Figur 2: Udvikling i beskæftigelse og udlejningsprocent



Kilde: Danmarks Statistik og Oline-Lokalebørs Statistikken

Udlejningspriserne i København har også været under pres som følge af den svage efterspørgsel. Udlejningsprisen for de bedste lejemål er ca. DKK 1.600 pr. m². I 2000 kunne man udleje samme lejemål til en pris på ca. DKK 1.725 pr. m². I figur 3 er illustreret udlejningspriser i København de seneste 10 år.

Figur 3: Udvikling i udlejningspriser i København



Kilde: Sadolin & Albæk

Jeudan vurderer, at tomgangen i København har stabiliseret sig 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 aftagende vækst i nybyggeriet. Jeudan forventer ligeledes, at udlejningspriserne for lejemål i København vil stabilisere sig og vise stigende tendenser ved

udgangen af 2005 eller starten af 2006. 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 2004 i alt godt 355.000 m². Målt på bogført værdi er 99% beliggende i fokusområdet København.

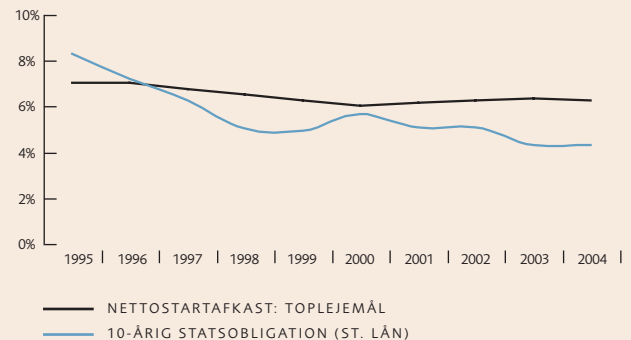
Med en årlig transaktionsvolumen på mere end DKK 10 mia. er det københavnske ejendomsmarked det absolut største og mest likvide marked for investeringsejendomme i Danmark. Dette gælder især markedet i det centrale København, hvor både danske og internationale investorer er aktive inden for segmenterne kontorejendomme, boligudlejningsejendomme og butiksejendomme.

Interessen for ejendomsinvesteringer har trods det svage udlejningsmarked været stor de seneste par år. Efterspørgslen er p.t. en del større end udbuddet, og investeringsinteressen kommer fra såvel institutionelle og udenlandske investorer, ejendomsselskaber som private investorer. Efterspørgslen fra udenlandske investorer efter investeringsejendomme i København er steget de seneste par år i kraft af det i international sammenhæng relativt høje nettostartafkast.

Den store interesse for ejendomsinvesteringer de seneste par år skal findes i den lave realrente samt mangel på attraktive alternative investeringsmuligheder.

Af figur 4 fremgår det, at udviklingen i nettostartafkastet de sidste 10 år ikke har haft de store udsving. Nettostartafkastet er dog faldet de seneste ti år set over et, hvilket skal ses i sammenhæng med den lave realrente samt en stigning i efterspørgslen. Ejendomme beliggende i indre København handles p.t. ved et nettostartafkast på 6,25%.

Figur 4: Yield spread mellem nettostartafkast og 10-årig statsobligation



Kilde: Danmarks Nationalbank og Sadolin & Albæk

Det er Jeudans vurdering, at priserne på erhvervsejendomme reagerer på ændringer i beskæftigelsen og renteniveauet med en vis forsinkelse. På baggrund af dette forhold og den aktuelle prognose for udviklingen i beskæftigelsen forventes det, at priserne for erhvervsejendomme generelt i det storkøbenhavnske marked vil stige i 2005 og 2006.

SAMMENFATNING

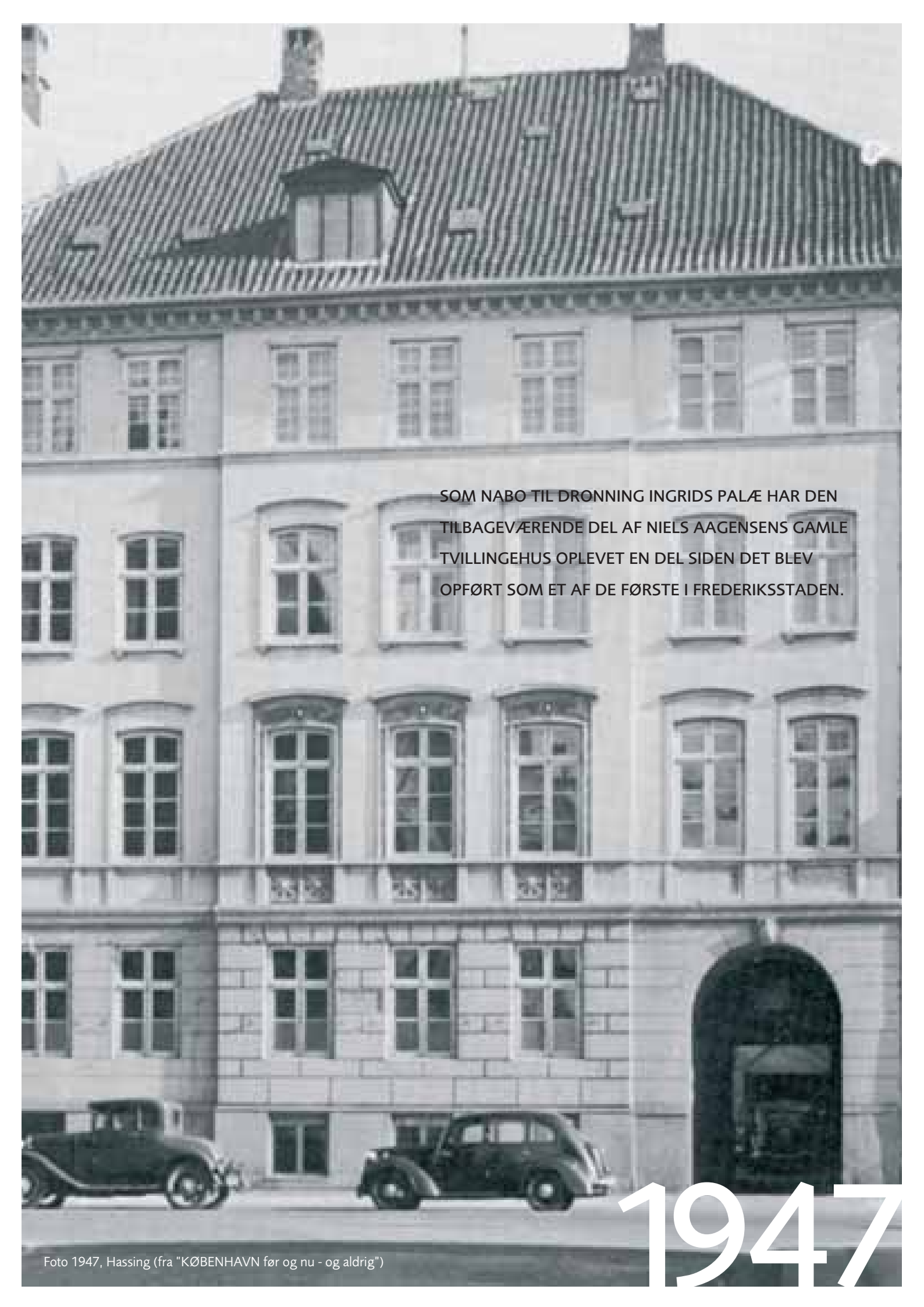
Sammenfattende kan ejendomsmarkedet i København karakteriseres således:

- Byens 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.
- Udlejningspriserne i København synes stabile, og med udsigt til en bedring i den samfundsøkonomiske vækst vil udlejningspriserne formentligt udvise en mindre stigning især i de centrale byområder, hvor nybygningsmulighederne er begrænsede.

- Udlejningssituationen er stabiliseret med udsigt til forbedring de kommende år.
- 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.



SOM NABO TIL DRONNING INGRIDS PALÆ HAR DEN
TILBAGEVÆRENDE DEL AF NIELS AAGENSENS GAMLE
TVILLINGEHUS OPLEVET EN DEL SIDEN DET BLEV
OPFØRT SOM ET AF DE FØRSTE I FREDERIKSSTADEN.

ARKITEKT NICOLAI EIGTVEDS FINE DETALJER FRA 1751
PRYDER STADIG BYGNINGEN OG HELE OMRÅDET
OMKRING AMALIENBORG.

2005

3 MÅL OG STRATEGI

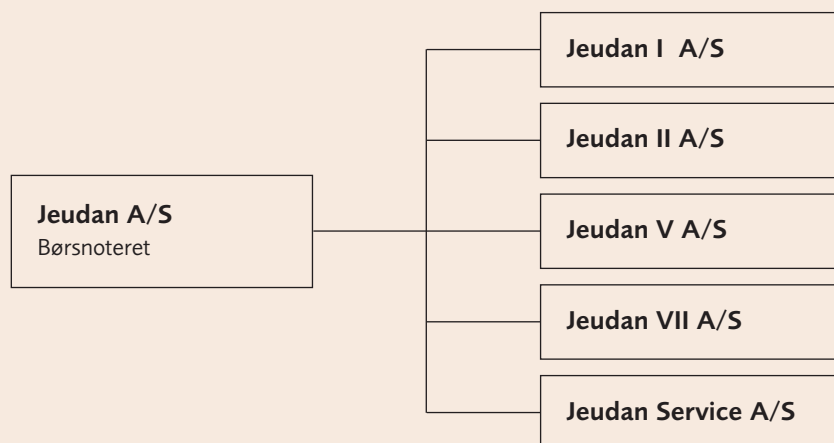
HISTORIE OG BAGGRUND

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendomsselskab. 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 bruttokursgevinst for Jeudan på ca. DKK 90 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.
- 2003** Jeudans markedsværdi runder DKK 1 mia.
- 2004** Jeudans ejendomsinvesteringer runder DKK 4 mia.
- 2004** Jeudans markedsværdi runder DKK 2 mia.

KONCERNDIAGRAM



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

FINANSIELLE MÅL

Det er Jeudans målsætning at skabe værdi for aktionærerne.

Jeudans finansielle mål omfatter dels primært resultat, dels resultat før skat, begge målt i forhold til egenkapitalen.

PRIMÆRT RESULTAT

Det primære resultat 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.

Jeudans primære resultat 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 avancer og tab ved salg af ejendomme, årets kurs- og værdireguleringer. De kan i

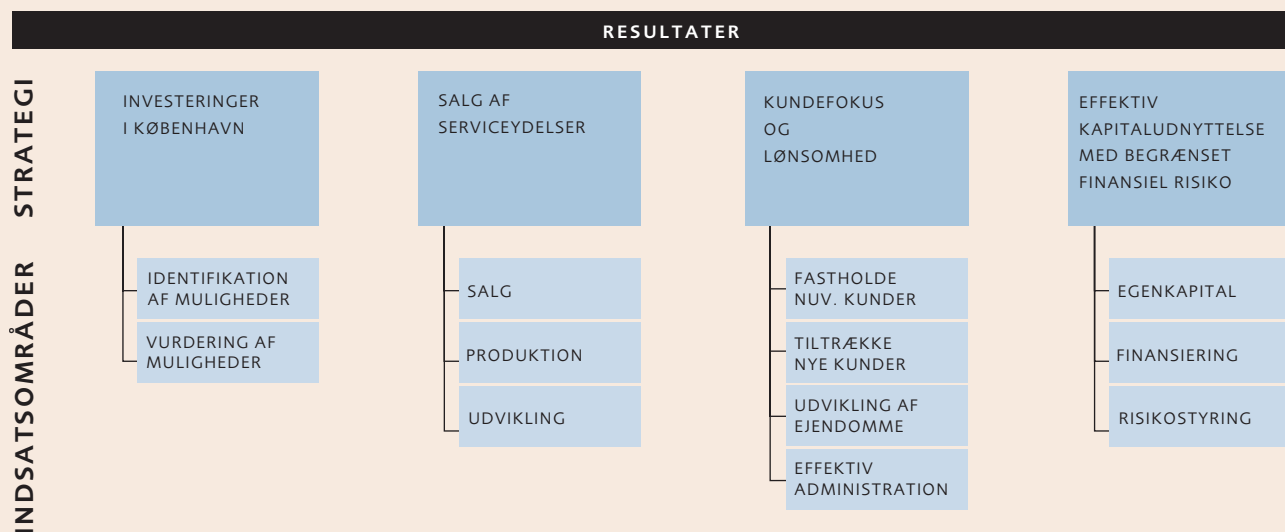
de enkelte år være påvirket af enkeltstående hændelser og bør derfor betragtes over en årrække.

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

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

STRATEGI

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder:



Jeudan er en ejendoms- og servicekoncern, 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 UDLEJNING 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.

Jeudans fokus på København er særligt rettet mod etablerede områder, som f.eks. indre by og Frederiksstad.

Jeudan har indtil videre fravalgt investeringer i blandt andet haveområderne, bortset fra Holmen. Det nuværende prisniveau på ejendomme i disse områder er ikke i overensstemmelse med Jeudans strategi, og det er Jeudans opfattelse, at områderne i endnu nogle år vil fremtræde som udviklingsområder.

STØRRELSE

Som led i optimeringen af udnyttelsen af Koncernens ressourcer skal ejendommens dagsværdi som hovedregel udgøre mindst DKK 50 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.

ANSKAFELSESSUM

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

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

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum på mere end DKK 12.000-15.000 pr. m². Dette sammenholdt med Jeudans afkastkrav medfører, at ejendommens lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.000-1.300 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger) ud fra de nuværende markedsforhold.

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 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 velkonso- liderede virksomheder er lejer 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 kundesammensætningen 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 detaljeret 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 Service, 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 uopsigelighed 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 egen virksomhed i en længere årrække.

UDVIKLINGSEJENDOMME/NYBYGNING

Jeudan kan investere i udviklingsprojekter, som imidlertid maksimalt må udgøre 20% af den samlede egenkapital, svarende til ca. 5% af de samlede investeringer.

FRAVALG

Jeudan investerer ikke i udenlandske ejendomme, butikcentre, logistikejendomme og developerprojekter udover ovennævnte grænse, idet denne type investeringer kræver en anden risiko-profil 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/lejemål. 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 Service A/S, 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 Service indebærer, at kunderne overlader styringen af deres ejendomsrelaterede serviceydelser til Jeudan Service. Herved opnår kunderne mulighed for at koncentrere deres ressourcer om at drive egen virksomhed og overlade service-, drifts- og entreprenørydelser til Jeudan Service, der råder over alle primære faglige kompetencer inden for bygningsdrift og entreprenørydelser.

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

Jeudan Service's aktiviteter består bl.a. af:

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

Der sker løbende en tilpasning af fokusområder med det formål,

- at tilpasse og videreudvikle det totale koncept af serviceydelser,
- at systematisere målstyring, optimering og effektivisering af serviceydelserne, og
- at udbrede kendskabet til Jeudan som en servicevirksomhed samt fastholde organisationens fokus på service

Jeudan Service er opdelt i en salgsafdeling, en projektafdeling, en bygningsafdeling og en serviceafdeling.

- Salgsafdelingen varetager salg af serviceydelserne over for såvel Jeudan-koncernens eksisterende kunder som nye erhvervskunder.
- Projektafdelingen 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.
- Bygningsafdelingen varetager renoveringsopgaver, lejemålsindretninger samt løbende vedligeholdelse af ejendommene. Bygningsafdelingen har kompetencer indenfor VVS, murer, tømrer/snedker, el, maler og anlæg.
- Serviceafdelingen varetager driftsopgaver, der relaterer sig til den daglige drift og servicering af ejendomme, herunder udarbejdelse af en driftsplan for hver enkelt ejendom.

Jeudan Service skal bidrage til Koncernens vækst og det primære resultat. Målsætningen er derfor, at Jeudan Service udvikler en positiv udvikling i ydelsernes kvalitet, stigende aktivitetsomfang og et resultat før skat på 5-7% af omsætningen.

KUNDEFOKUS OG LØNSOMHED

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 kundefokus, 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 kundefører, som har ansvaret for, at kundens lejemål løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand.

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

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

- 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 Service til ejendommens kunder
- Tilrettelæggelse af en 2-3 årig udviklingsplan for ejendommen.

Udviklingsplanerne for såvel kontor- som boligejendomme er rettet mod:

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

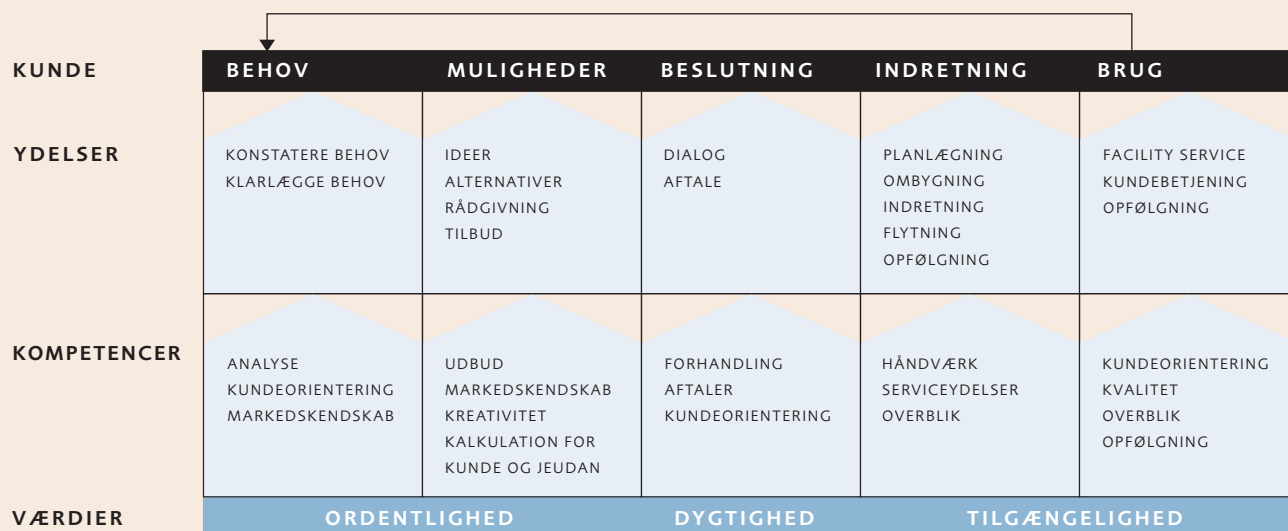
EFFEKTIV KAPITALUDNYTTELSE MED BEGRÆNSET FINANSIEL RISIKO

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.

JEUDANS KUNDEBETJENING



- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere sin økonomiske målsætning om et afkast af den løbende drift på 10% af egenkapitalen, målt som primært resultat 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 principielt 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.
- Jeudans soliditet i eventuelle perioder med nedgang i konjunkturerne og en negativ prisudvikling styrkes af det forhold, at udskudt skat er fuldt hensat i balancen af de foretagne opskrivninger af ejendommene til dagsværdi. Såfremt ejendommenes dagsværdi måtte falde, vil den negative resultat- og egenkapitaleffekt heraf blive reduceret ved, at den hensatte udskudte skat kan tilbageføres med et beløb svarende til skatten af de tilbageførte opskrivninger.

Målet for egenkapitalandelen vurderes løbende under hensyn til alle relevante forhold. Målet på omkring 25% har været gældende siden 2001.

Med dette udgangspunkt og under hensyn til den omtalte udskudte skat 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.

Gennemførelse af en beslutning om forhøjelse 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 15-20 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 på grund af dels den manglende konverteringsmulighed, dels den betydelige genfinansieringsrisiko. Ved anvendelse af sådanne finansieringsformer begrænser låntager sine muligheder for senere omlægning.

ger på attraktive vilkår og bliver dermed eksponeret for en uhensigtsmæssig høj risiko.

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.

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.

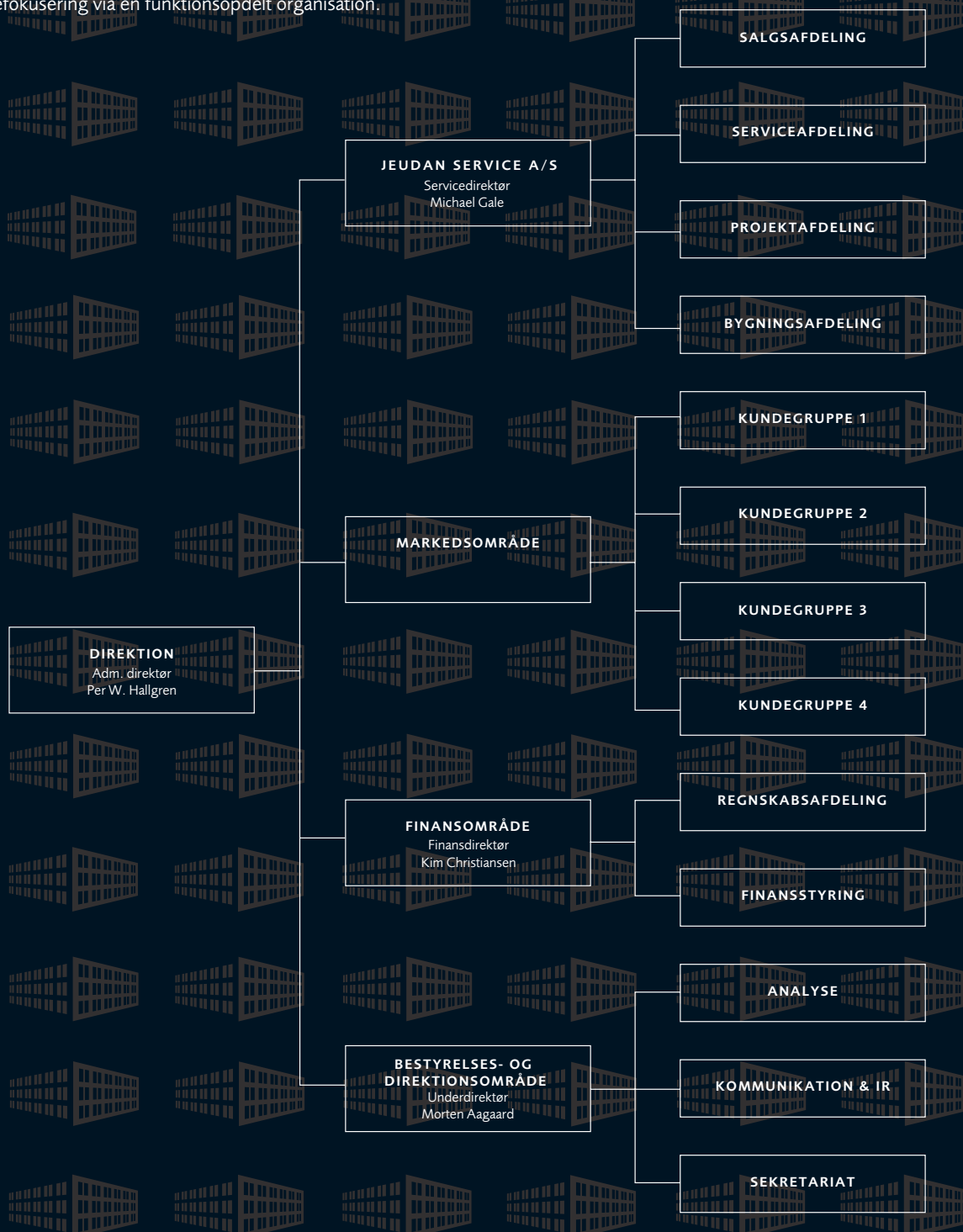
Jeudan tilstræber endvidere at opbygge og vedligeholde et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere, baseret på gensidig tillid og med sigte på langvarige relationer.

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.

FUNKTIONSOPELT ORGANISATION

Jeudans organisation forener specialisering med kundefokusering via en funktionsopdelte organisation.



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 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, der er ansvarlig for kundeforhold og ejendomme. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje. Dette betyder blandt andet, at Jeudan er tilgængelig 24 timer i døgnet, og at beslutninger som hovedregel kan træffes samme dag.

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

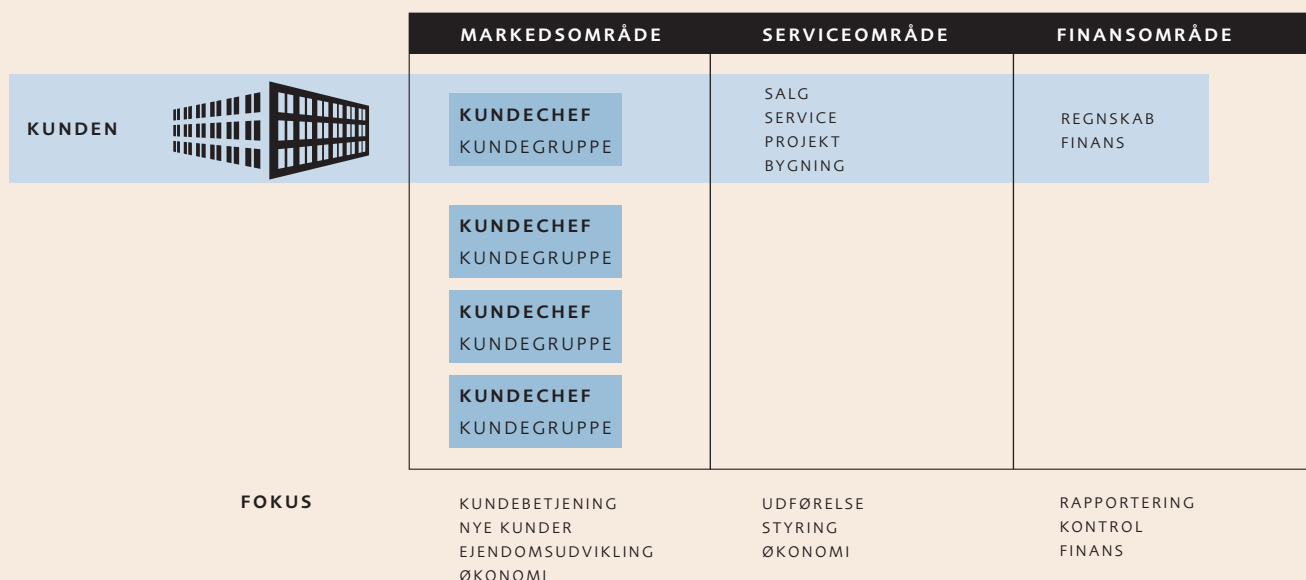
Kundefokus forenet med funktionsspecialisering:

I 2001 udviklede Jeudan et brand promise "ordentlighed forpligter" og et værdigrundlag, der udtrykker de fælles værdier, som Jeudans medarbejdere i dagligdagen fungerer efter i samarbejdet med Jeudans interessenter.

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.

Koncernens 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.



4 EJENDOMSPORTEFØLJEN

Koncernen har i løbet af 2004 erhvervet i alt 18 kontorejendomme og én boligejendom. Den samlede anskaffelsessum andrager ca. DKK 1.817 mio. Med et samlet areal på godt 162.900 m² svarer dette til en gennemsnitlig købspris på ca. DKK 11.150 pr. m², hvilket er i overensstemmelse med Jeudans strategi.

Senere i afsnittet vises en oversigt over Jeudans samlede ejendomsportefølje ultimo 2004.

KONTOREJENDOMME

Koncernens investeringer omfatter i alt 56 kontorejendomme til en samlet bogført værdi på DKK 4.060 mio. og med et samlet areal på 354.024 m². Kontorejendommene andrager 98% af de samlede investeringer, og 99% af kontorejendommene er beliggende i Storkøbenhavn – begge tal er målt på bogført værdi. Ejendommene genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 6,1%.

BOGFØRT VÆRDI	ANTAL	M ²	BOGFØRT VÆRDI	
			DKK MIO.	PR M ²
> 50 MIO.	24	251.960	3.082	12.234
20 - 50 MIO.	25	84.243	891	10.578
0 - 20 MIO.	7	17.821	87	4.872
I ALT	56	354.024	4.060	11.469

Den gennemsnitlige leje i ejendomsporteføljen er DKK 975 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 over DKK 1 mio. repræsenterer 66% af lejeindtægterne og 56% af det samlede areal. For disse

kunder gælder, at der primært er tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Jeudan har på intet tidspunkt registreret større restancer hos disse kunder.

Kunderne kan typisk opsige lejemålet med ca. 6 måneders varsel, og tillægges uopsigelsesperioden fås et mål for, hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med leje over DKK 1 mio. har i gennemsnit et samlet varsel på 19 måneder, hvorimod kunder med en leje under DKK 250.000 har et gennemsnitligt varsel på 7 måneder.

Det samlede varsel er for porteføljen som helhed gennemsnitligt 15 måneder (vægtet efter omsætning). Dette skal sammenholdes med, at den gennemsnitlige leje udgør DKK 975 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 udlejes inden for en tidshorisont på op til 1-2 år.

Et mål for lejeniveauets bonitet fås ved sammenligning af anskaffelsessummer/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 byggetreter, 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 bogført til DKK 11.469 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.

FORDELING AF KONTORLEJEMÅL

ÅRLIG LEJE	ANDEL AF ANTAL KUNDER	ANDEL AF AREAL	ANDEL AF OMSÆTNING	GNS. LEJE PR. M ²	SAMLET GNS. VARSEL I MÅNEDER
> 1.000.000	16%	56%	66%	1.148	19
500.000 - 999.999	12%	14%	13%	905	10
250.000 - 499.999	22%	16%	12%	770	9
0 - 249.999	50%	14%	9%	585	7
I ALT	100%	100%	100%	975	15

KUNDER

I takt med løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for styring af porteføljen ligeledes vokset. På den baggrund blev det i 2003 besluttet at implementere et system til segmentering af samtlige erhvervskunder.

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

KUNDETYPE	PROCENT AF OMSÆTNINGEN	LEJE PR. M ²	SAMLET VARSEL
VÆKSTKUNDE (A)	63%	1.079	19
KERNEKUNDE (B)	22%	972	11
STAMKUNDE (C)	14%	701	7
RISIKOKUNDE (D)	1%	638	15
I ALT	100%	975	15

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 63% 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. 23% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Andre kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter". Vækstkunder (kunde-type A) udgør 63%, hvorfor 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	23%	935	11%	8%	4%	0%
DATABEHANDLINGSVIRKSOMHED	17%	1.193	16%	0%	1%	0%
OFFENTLIG ADMINISTRATION, FORSVAR OG SOCIALFORSIKRING	15%	1.024	10%	5%	0%	0%
PENGESTITUTTER, FINANSIERINGS- OG FORSIKRINGSVIRKSOMHED	11%	1.291	10%	0%	1%	0%
HANDEL OG REPARATIONSVIRKSOMHED	10%	748	4%	3%	3%	0%
FAST EJENDOM, UDLEJNING, FORRETNINGSSERVICE MV.	8%	876	4%	2%	2%	0%
INDUSTRI	6%	1.034	4%	0%	2%	0%
SUNDHEDS- OG VELVÆRDSINSTITUTIONER MV.	3%	701	1%	1%	1%	0%
TRANSPORTVIRKSOMHED	2%	688	1%	1%	0%	0%
HOTEL- OG RESTAURATIONSVIRKSOMHED	2%	1.565	0%	2%	0%	0%
INTERNATIONALE ORGANISATIONER MV.	2%	1.428	1%	0%	0%	1%
BYGGE OG ANLÆGSVIRKSOMHED	1%	493	1%	0%	0%	0%
I ALT	100%	975	63%	22%	14%	1%

ØSTER FARIMAGSGADE 5

Jeudan overtog pr. 1. juli 2004 EjendomsSelskabet Nordens resterende ejendomsportefølje, herunder ejendommen beliggende Øster Farimagsgade 5, som indtil 1999 var Københavns Kommunehospital. Ejendommen er p.t. den største enkeltinvestering, Jeudan har foretaget.

Historie – Øster Farimagsgade 5:

- 1859-1863** Ejendommen blev opført.
- 1863** Den 19. marts åbner Københavns Kommunehospital med i alt 844 sengepladser fordelt på 4 afdelinger.
- 1864** Danmarks første øjenafdeling åbner under den kirurgiske afdeling.
- 1868** På 1. afdeling tages carbolsyren i brug som desinfektionsmiddel. Hermed indføres antiseptikken i Danmark.
- 1876** Den 1. september begyndte Danmarks første sygeplejeelever deres uddannelse på hospitalet.
- 1896** Kommunehospitalet bliver det første hospital i Danmark som foretager en røntgenoptagelse.
- 1923** Behandler for første gang i Danmark en sukkersygepatient med insulin.
- 1927** Første tilfælde af blodprop i hjertet diagnosticeredes.
- 1949** Som første sted i verden bliver en nyrebiopsi foretaget på Kommunehospitalet.
- 1952** Danmarks første dialyseafdeling oprettet på Kommunehospitalets 3. afdeling.
- 1967** Danmarks første coronarafsnit blev oprettet på 2. afdeling.
- 1987** Kommunehospitalet får en ny struktur og skal herefter udelukkende beskæftige sig med fysiurgisk genoptræning, geriatri og psykiatri.
- 1999** Det besluttes at lukke Kommunehospitalet.
- 2004** Jeudan overtager ejendommen Øster Farimagsgade 5. En række kommunale forvaltninger flytter ind i ejendommen.
- 2005** Københavns Universitet samt en række statslige forvaltninger under fællesbetegnelsen "Center for Sundhed og Samfund" flytter ind i ejendommen. Opførelse af nyt auditorium på ca. 2.000 m² påbegyndes. Indretning af kollegium til studerende på Københavns Universitet gennemføres. Indflytning i slutningen af året.
- 2006** Nyopført auditorium afleveres til Københavns Universitet.

Ejendommens areal udgør ca. 75.000 m², hvorfor ejendommen er særskilt den største enkeltstående ejendom i Jeudans ejendomsportefølje.

Ejendommen, der er under ombygning, skal primært huse Københavns Universitet samt en række statslige forvaltninger under fællesbetegnelsen "Center for Sundhed og Samfund". Yderligere anvendes ejendommen af en række kommunale forvaltninger. Første del af ombygningsarbejderne blev afsluttet ultimo december, og de første kunder flyttede ind i ejendommen 1. december 2004 og 1. januar 2005.

Lejeaftalerne med Center for Sundhed og Samfund, der omfatter ca. 57.000 m², er indgået for en periode på 20 år. Københavns Kommune tegner sig for størstedelen af de øvrige lejeaftaler, der strækker sig over ca. 10 år. Ca. 2.800 m² er p.t. ikke udlejet. En del heraf forventes omdannet til boliger, og det resterende forventes udlejet til Center for Sundhed og Samfund.

I forbindelse med Jeudans overtagelse af Øster Farimagsgade 5 indtrådte Jeudan i den igangværende ombygning til brug for Center for Sundhed og Samfund. Den samlede ombygning er projekteret til DKK 200 mio.

Ombygningen er opdelt i to etaper, hvor etape 1 blev afleveret til kunderne 1. januar 2005 (ca. 30.000 m²) og etape 2 skal afleveres 1. august 2005 (ca. 27.000 m²).

Ved Jeudans indtræden i ombygningsprojektet har Jeudan ligeledes påtaget sig den samlede risiko for projektet. Jeudan og dennes rådgivere har gennemgået det igangværende ombygningsprojekt, og på nuværende tidspunkt er der intet som tyder på, at den fastlagte tidsplan og de budgetterede ombygningsudgifter ikke bliver overholdt.



EJENDOMSPORTEFØLJE PR. 31.12.2004

Kontorejendomme - København	Opførelsesår	Areal m ²
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	75.105
Sjællandsbroen 2-6, København SV	1966	18.765
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962-1998	17.247
Oslo Plads 12-16, København Ø	1901	13.428
Amaliegade 3-5, København K	1878	10.291
Krystalgade 15-21, København K	1904	9.647
Dr. Tværgade 4, København K	1933	9.421
Bredgade 63-65, København K	1886	9.394
Sølvgade 10 / Klerkegade 19 / Kronprinsessegade 54, København K	1932	8.131
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	7.885
Landemærket 11 / Suhmsgade 3, København K	1940	7.693
Lersø Parkallé 101 / Strødamvej 50, København Ø	1952	7.529
Gl. Kongevej 1 / Trommesalen 7, København V	1903	6.991
Finsensvej 86, Frederiksberg	1942	6.579
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
Ndr. Fasanvej 108 / Holger Danskes Vej 91, Frederiksberg	1937	5.410
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 / Linnésgade 20-20A, København K	1879	4.353
Bygmestervej 5, København NV	1961	4.201
Gothersgade 160, København K	1876	3.768
Holmen bygn. 90, København K	1915	3.681
Heimdalsgade 39, København N	1947	3.601
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
Kronprinsensgade 11-13 / Pilestræde 37-39, København K	1782	3.083
Frederiksborggade 5, København K	1790	2.911
Amaliegade 22, København K	1750	2.888
Bredgade 20, København K	1899	2.871
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
Landemærket 3-5, København K	1750	2.567
Højbro Plads 21-21A / Ved Stranden 20, København K	1785	2.442
Frederiksborggade 20, København K	1878	2.391
Amaliegade 14, København K	1753	2.155
Toldbodgade 18 / Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	1.788
Vadstrupvej 22, Bagsværd	1991	1.756
Ny Østergade 10, København K	1883	1.592
Amaliegade 37, København K	1782	1.450

Kontorejendomme - øvrige	Opførelsesår	Areal m ²
Vallensbækvej 47, Brøndby	1975	4.289
Bruno Leuschner Str., Stendal (D)	1991	3.165
Malervangen 1, Glostrup	1970	2.785
Leopoldstrasse, Lemgo (D)	1914	1.300
Skomagervej 3, Vejle	1990	1.287

Boligejendomme - København	Opførelsesår	Areal m ²
Holmen bygn. 75, København K	1758	3.210

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 Selskabets aktie.

KURSUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i kurs 386,04 og steg dermed 32,4% i 2004. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 8 pr. aktie i marts, var det samlede afkast i 2004 på 35,1%.

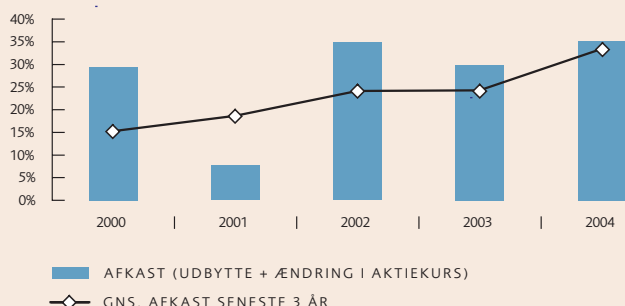
KURSÆNDRING I 2004

JEUDAN A/S	32,4%
EJENDOMSSELSKABER (CSE4040)	31,2%
SMALLCAP+	32,4%
KAX (TOTALINDEKSET)	21,6%
KFX	17,3%

Kursudviklingen i løbet af 2004 medførte, at Jeudans markedsværdi steg fra DKK 1.121 mio. ultimo 2003 til DKK 2.229 mio. ultimo 2004, hvor halvdelen af stigningen kan tilskrives kapitaludvidelsen i juni 2004 på DKK 550 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 27,4% p.a. og de seneste tre år 33,3% p.a.

JEUDAN-AKTIENS AFKAST



KØBENHAVNS FONDSBØRS

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

Jeudan-aktien havde i 2004 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 1.129.580 (kravet i SmallCap+ segmentet er DKK 100.000 pr. dag). Der var ordrer i fondssystemet i 99,5% af Fondsbørsens åbningstid (kravet i SmallCap+ segmentet er min. 90%), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,99% (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 omkring Københavns Fondsbørs' initiativ med SmallCap+ og MidCap+ indeksene og vil fortsat medvirke til yderligere fremhævelse af disse segmenter. I 2004 blev et nyt web-site kaldet Plus-portalen (www.plus-portal.dk) lanceret. Plus-portalen skal fungere som én samlet platform for informationssøgning vedrørende selskaber i SmallCap+ og MidCap+ segmenterne.

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

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Aktiekapitalen består af 5.775.072 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 577.507.200. I juni 2004 gennemførte Jeudan en markedskursemmission med fortrinsstilling for eksisterende aktionærer i Jeudan på 1.929.825 aktier, svarende til nom. DKK 192.982.500.

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

Jeudan har igennem 2004 registreret en øget interesse for Jeudan-aktien blandt såvel institutionelle som private investorer.

Antallet af navnenoterede aktionærer er i 2004 steget med 73% og androg 970 ultimo 2004.

Ultimo 2004 udgjorde de navnenoterede aktionærer i alt 95,1% af aktiekapitalen. Jeudan ønsker på den bedst mulige måde at kunne servicere sine aktionærer med information om Jeudan, hvorfor alle aktionærer opfordres til at lade deres aktier notere på navn i Selskabets aktiebog.

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%-ejede selskab Nesdu as har meddelt besiddelse af 1.159.335 aktier, svarende til 20,1% 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 786.268 aktier, svarende til 13,6% af aktiekapitalen.

Jeudans beholdning af egne aktier udgjorde 25.731 aktier pr. 31. december 2004. Aktierne er erhvervet med henblik på afdækning af optionsprogrammet.

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 bestyrelsen, direktionen 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. Udnyttelsesprisen pr. 31. december 2004 efter udbytte i regnskabsåret 2004 udgjorde henholdsvis DKK 233,80 og DKK 269,12 pr. aktie.

Optionsprogrammet fordeler sig således:

	ANTAL PERSONER	SAMLET TILDELING	UDESTÅENDE PR. 31.12.2004
BESTYRELSEN	3	25.000	8.333
DIREKTIONEN	1	30.000	10.000
FUNKTIONSDIREKTØRER	3	19.000	7.000
SAMLET TILDELING	7	74.000	25.333

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 2004 er der udnyttet og afregnet aktieoptioner, jf. nedenstående skema.

GRUPPE	ANTAL OPTIONER	DKK
BESTYRELSEN	16.667	1.811.909
DIREKTIONEN	20.000	2.109.400
FUNKTIONSDIREKTØRER	12.000	1.207.460
I ALT	48.667	5.128.769

I april 2000 blev der etableret et aktieoptionsprogram for ni nøglemedarbejdere ekskl. direktion. Ordningen indebar køb af op til 22.950 aktier i Jeudan til kurs 145 (markedskurs på aftaletidspunktet) plus 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Sidste erhvervelse skete januar 2003 med 4.250 aktier, og ordningen udløb i december 2004.

Nøgletal omfattende samtlige incitamentsprogrammer i Jeudan:

	Dato for tildeling	Dagsværdi (DKK)	Udnyttelsesmuligheder			31 dec 2003	Udvikling i antal			31 dec 2004	31.12.2004	Udnyttelseskurs		Udnyttet
			Første år	Sidste år	Princip		Tildelt	Udløb/ bortfald	Udnyttet			Pr. 31.12.2004	Princip for regulering	
Bestyrelse (alle tildelinger er aktieoptioner)														
	01/06/03	-	2003	2007	a,b,c,d	8.333	0	0	8.333	0	-	A, B	-	230
	01/06/04	-	2004	2007	a,b,c,d	0	8.334	0	8.334	0	-	A, B	-	230
	01/06/05	1.153.661	2005	2007	a,b,c,d	0	8.333	0	0	8.333	234	A, B	-	-
Direktion (alle tildelinger er aktieoptioner)														
	01/06/03	-	2003	2007	a,b,c,d	10.000	0	0	10.000	0	-	A, B	-	229
	01/06/04	-	2004	2007	a,b,c,d	0	10.000	0	10.000	0	-	A, B	-	229
	01/06/05	1.384.393	2005	2007	a,b,c,d	0	10.000	0	0	10.000	234	A, B	-	-
Funktionsdirektører (alle tildelinger er aktieoptioner)														
	01/06/03	-	2003	2007	a,b,c,d	5.000	0	0	5.000	0	-	A, B	-	229
	01/06/04	-	2004	2007	a,b,c,d	0	7.000	0	7.000	0	-	A, B	-	239
	01/06/05	896.028	2005	2007	a,b,c,d	0	7.000	0	0	7.000	244	A, B	-	-
Nøglemedarbejdere (alle tildelinger er aktieoptioner)														
	01/01/01	-	2001	2004	a,b,c,d	0	0	0	0	0	-	A, B	-	-
	01/01/02	-	2002	2004	a,b,c,d	0	0	0	0	0	-	A, B	-	-
	01/01/03	-	2003	2004	a,b,c,d	850	0	0	850	0	-	A, B	-	171
	TOTAL	3.434.083	-	-	-	24.183	50.667	0	49.517	25.333	-	-	-	-

Ovenstående opdeling i modtagergrupper er baseret på modtagernes primære tilhørsforhold.

Information i henhold til RV20

	Antal	Gns. udnyttelseskurs
Udestående 31. dec. 2003	24.183	233
Udløbet / bortfaldet	0	-
Udnyttet	49.517	230

Antagelser - beregning af dagsværdi

Aktiekurs	386
Daglig volatilitet	0,97%
Risikofri rente	2,4%
Udbytterate	0,0%
Tid til udløb	Senest mulige vindue

Princip - udnyttelsesmuligheder

- a: Første udnyttelsesvindue: inden for 4 uger efter aflæggelse af rapport for 1.-2. kvartal i kalenderåret angivet under "Første år".
- b: Sidste udnyttelsesvindue: inden for 4 uger efter aflæggelse af rapport for 1. kvartal i kalenderåret angivet under "Sidste år".
- c: Kan udnyttes i 4 uger efter aflæggelse af hver kvartalsrapport i perioden mellem første og sidste udnyttelsesvindue.
- d: Udnyttelse betinget af fortsat ansættelse.

Princip - regulering i udnyttelseskurser

- A: Udbyttebetalinger fra-trækkes løbende
- B: Opskrives med 5% p.a.

Kommentarer

- Værdiansættelsen er baseret på Black & Scholes formel til værdiansættelse af europæiske call optioner i udnyttelseskursen pr. 31.12.2004.
- Jeudan A/S har en beholdning på 25.731 egne aktier til afdækning af forpligtelserne i forbindelse med optionsprogrammerne.
- Udbytterate er sat til 0%, da udnyttelseskursen løbende reguleres for udbyttebetalinger.
- For alle tildelinger gælder, at endelig erhvervelse er betinget af ansættelse i Jeudan-Koncernen på udnyttelsestidspunktet.

Der er i 2004 erhvervet i alt 25.334 optioner, og der er udnyttet 49.517. Der er ikke i 2004 tildelt optioner og ultimo 2004 var antallet af udestående optioner 0. De resterende optioner i henhold til de etablerede optionsprogrammer, 25.333 optioner, forventes erhvervet i løbet af det kommende år.

Dagsværdien af samtlige tildelte, men ej erhvervede optioner i Jeudan, er beregnet efter Black-Scholes' værdiansættelsesmetode. Forudsætningerne i beregningen er en volatilitet (standardafvigelse på den daglige aktiepris i 2004) på 0,97%, en risikofri rente (CIBOR, 12 måneder) på 2,38%, en aktiekurs (31. december 2004) på DKK 386,04 og et udbytte på nul.

Såfremt optionerne udnyttes umiddelbart efter hver erhvervelse, vil den teoretiske dagsværdi af de pr. 31. december 2004 udestående optioner andrage ca. DKK 3,7 mio., svarende til 0,16% af Selskabets markedsværdi.

Hvis optionerne beholdes til udløb, vil den teoretiske dagsværdi af de pr. 31. december 2004 udestående optioner andrage ca. DKK 3,4 mio., svarende til 0,14% af Selskabets markedsværdi. Grunden til at værdien ved tidlig udnyttelse er større end ved udnyttelse ved udløb er, at udnyttelseskursen justeres med 5% p.a., hvorimod den risikofrie rente benyttet i modellen er ca. 2,4% p.a.

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 2004 DKK 17,5 mio. (kurs 386,04).

Det er Jeudans opfattelse, at bestyrelsens, ledelsens, medarbejdernes og aktionærernes langsigtede interesser i videst mulig omfang skal være sammenfaldende. Det er derfor en integreret del af Jeudans strategi at benytte incitamentsordninger, der understøtter den langsigtede værdiskabelse. Der blev således i 2002 etableret et aktieoptionsprogram for bestyrelse, direktion og funktionsdirektører, ligesom der i juni 2002 blev gennemført en medarbejderaktieemission.

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.

FINANSKALENDER

2. marts 2005	Årsregnskabsmeddelelse 2004
17. marts 2005	Årsrapport 2004
6. april 2005	Ordinær generalforsamling
10. maj 2005	Rapport for 1. kvartal 2005
16. august 2005	Rapport for 1.-2. kvartal 2005
9. november 2005	Rapport for 1.-3. kvartal 2005
31. december 2005	Afslutning af regnskabsåret 2005
Februar/marts 2006	Årsregnskabsmeddelelse 2005

INVESTORKONTAKT

Jeudan ønsker til stadighed at videreudvikle sin aktive informationspolitik med åben, redelig og tilgængelig information. Jeudan har i løbet af 2003 udbygget sin hjemmeside med bl.a. realtidskurser fra Københavns Fondsbørs, ligesom der forefindes Web-cast fra investormøder i 2004.

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

Jeudan A/S
Landgreven 3
1301 København K
Telefon: 7010 6070 / Fax: 7010 6071

Kontaktpersoner: Adm. direktør Per W. Hallgren (direkte telefon 3947 9102, e-mail pwh@jeudan.dk) og underdirektør Morten Aagaard (direkte telefon 3947 9116, e-mail maa@jeudan.dk).

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

OFFENTLIGGJORTE MEDDELELSER I 2004 OG 2005

2004

NR.	DATO:	NR.	DATO:
98	30. JANUAR Jeudans forhandlinger om køb af yderligere ejendomme	107	18. JUNI Jeudan sælger portefølje af ejerlejligheder (tillige tillæg til prospekt for igangværende aktieemission)
99	19. FEBRUAR Årsregnskabsmeddelelse 2003	108	24. JUNI Jeudan får tilført DKK 550 mio. til fortsat vækst. Selskabets emission fuldttegnet
100	12. MARTS Dagsorden til generalforsamling	109	18. AUGUST Rapport for 1.-2. kvartal 2004
101	18. MARTS Jeudan investerer i ejendomme for DKK 1,2 mia. / Kapitaludvidelse på op til DKK 550 mio.	110	18. AUGUST Jeudans bestyrelse suppleres med en kommitteret udpeget af Oticon Fonden
102	24. MARTS Jeudan fortsætter investeringer i København	111	30. SEPTEMBER Ændring i ledelsen af Jeudans markedsområde
103	24. MARTS Jeudan ansætter markedsdirektør	112	6. OKTOBER Finanskalender 2005
104	24. MARTS Forløb af Jeudans ordinære generalforsamling 2004	113	3. NOVEMBER Jeudan køber ejendom for DKK 170 mio.
105	12. MAJ Rapport for 1. kvartal 2004	114	10. NOVEMBER Rapport for 1.-3. kvartal 2004
106	9. JUNI Jeudan offentliggør børsprospekt for kapitaludvidelse på op til DKK 550 mio.	115	1. DECEMBER 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 navnoterede 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 børsmeddelelser 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 Københavns Fondsbørs i overensstemmelse med børsreglerne. Umiddelbart efter udsendelse via Københavns Fondsbørs sendes meddelelsen elektronisk til de aktionærer samt øvrige interessenter, der via Jeudans hjemmeside har ønsket at gøre brug af muligheden for 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 2004 deltaget i seks investorarrangementer, hvoraf tre er webcastet og forefindes på Jeudans hjemmeside. Jeudan agter også fremadrettet at anvende webcast.

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations, der bl.a. indeholder realtidskurser med aktuel ordredybde fra Københavns Fondsbørs. 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 2004 er der afholdt 11 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.

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 tre medlemmer. Ved kapitaludvidelsen i juni 2004 blev Jeudans bestyrelse suppleret med

en kommitteret. Det er bestyrelsens hensigt at foreslå valg af et yderligere medlem på den kommende generalforsamling i april 2005. Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmer findes i afsnittet "Jeudans ledelse". Bestyrelsen vælger af sin midte en formand. Bestyrelsen vurderer, at der skal være 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%-ejede selskab Nesdu as besidder ultimo 2004 20,1% af aktiekapitalen i Jeudan A/S. I juni 2004 blev William Demant Invest A/S aktionær i Jeudan i forbindelse med en kapitaludvidelse. På den ordinære generalforsamling i 2005 vil Jeudans bestyrelse foreslå valg af et yderligere medlem 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 2004 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 og IT.

REVISION

Jeudans generalforsamling har valgt Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, Stockholmsgade 45, 2100 København Ø, og Deloitte, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, H.C. Andersens Boulevard 2, 1780 København V, som revisorer. Revisorerne 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.

AFLØNNING	GRUNDLØN	BILORDNING	PENSION	I ALT 2004	I ALT 2003	I ALT 2002
DIREKTION						
Adm. direktør Per W. Hallgren	1.800.000	120.750	180.000	2.100.750	1.837.530	2.190.040
FUNKTIONSDIREKTØRER						
Finansdirektør Kim Christiansen	1.041.176	111.358	62.471	1.215.005	1.090.181	1.385.083
Servicedirektør Michael Gale*	800.000	80.250	80.000	960.250	905.250	-
Underdirektør Morten Aagaard	700.000	89.300	42.000	831.300	719.743	910.527

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

1895

TÆNK HVIS VÆGGE KUNNE FORTÆLLE! HER ER VI PÅ EN FÆLLES
STUEGANG FRA SLUTNINGEN AF FORRIGE ÅRHUNDREDE.



2005

ET GODT EKSEMPEL PÅ HVORDAN DET KAN GÅ OP I EN HØJERE ENHED,
NÅR GAMLE BYGNINGERS OPRINDELIGE STRUKTUR OG FINESSER MØDER
MODERNE BELYSNING OG FARVER. BYGNINGEN ER RENOVERET 2004/2005.

JEUDANS LEDELSE

BESTYRELSEN



NIELS HEERING, født 1955.

Formand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen og formand i maj 1994.

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

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

Næstformand for bestyrelsen i TDC A/S og medlem af bestyrelsen for Columbus IT Partner A/S, Danske Private Equity A/S, J. Lauritzen A/S, Ole Mathiesen A/S og Venjo A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.340.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 12.500, heraf er erhvervet og udnyttet 8.334.



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 R98.

Antal aktier i Jeudan A/S: 6.664. 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 4.167.



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.

Medlem af bestyrelsen for Bryggerigruppen A/S, Brock & Michelsen A/S m/datterselskaber, Ole Flensted Holding A/S m/datterselskaber, Pharmacosmos Holding A/S m/datterselskaber, Refshaleøens Ejendomsselskab A/S m/datterselskaber, 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 4.167.

DIREKTION



PER WETKE HALLGREN, født 1962.

Palægade 2, 1261 København K.

Adm. direktør.

Ansatt siden 1993.

Per Wetke Hallgren har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra bestyrelsesformandsposter i datterselskaber, der er 100% ejet af Jeudan.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.876.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 30.000, heraf er erhvervet og udnyttet 20.000.

FUNKTIONSDIREKTØRER

**KIM CHRISTIANSEN**, født 1961.

Kildeportvej 6, Nøddebo, 3480 Fredensborg.

Finansdirektør, ansat 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: 2.591.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 10.000, heraf er erhvervet og udnyttet 6.667.

**MICHAEL GALE**, født 1958.

Klampenborgvej 6B, 2930 Klampenborg.

Servicedirektør, ansat siden 2003.

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 0.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 4.000, heraf er erhvervet og udnyttet 2.000.

**MORTEN AAGAARD**, født 1966.

Solgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge.

Underdirektør, ansat siden 1994.

Morten Aagaard har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra ansættelse som direktør i datterselskaber (ekskl. Jeudan Service 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: 1.724.

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 5.000, heraf er erhvervet og udnyttet 3.333.

AFDELINGSCHEFER

HANNAH M. ØSTERGAARD, født 1967.

Kundechef, ansat siden 1996.

TINE C. BEMBERG, født 1970.

Kundechef/advokat, ansat siden 2002.

BIRGITH VINDELEV, født 1969.

Kundechef, ansat siden 2004.

RIKKE K. JØRGENSEN, født 1968.

Kundechef, ansat siden 2004.

LENE SAND, født 1968.

Regnskabschef, ansat siden 2001.

MICHAEL ØVRE, født 1959.

Bygningschef, ansat siden 2001.

STIG H. LARSEN, født 1961.

Servicechef, ansat siden 1992.

8 REGNSKABSBERETNING

Regnskabsåret 2004 udviste en fortsat god udvikling på linje med de forventninger, som Jeudan tidligere har offentliggjort.

Omsætningen steg 12% til DKK 338 mio., og det primære resultat steg med 28% til DKK 103 mio.

Realiserede gevinster/tab ved salg af ejendomme m.v. samt måling af ejendomme og finansielle forpligtelser til dagsværdi udgjorde i alt DKK 16 mio.

Det opnåede resultat før skat udgjorde DKK 119 mio.

Sammenfattende realiseredes Jeudans forventninger til 2004, og Jeudans bestyrelse anser resultatet for tilfredsstillende.

RESULTATPOSTER - INVESTERINGSEJENDOMME

(DKK mio.)	2004	2003
Nettoomsætning	244	213
Driftsomkostninger	-45	-40
Bruttoresultat	199	173
Administrationsomkostninger	-17	-14
Resultat før finansielle poster	182	159
Finansielle poster netto	-86	-85
Primært resultat	96	74

RESULTATPOSTER - JEUDAN SERVICE

(DKK mio.)	2004	2003
Nettoomsætning	94	90
Driftsomkostninger	-83	-80
Bruttoresultat	11	10
Administrationsomkostninger	-4	-4
Resultat før finansielle poster	7	6
Finansielle poster netto	0	0
Primært resultat	7	6

OMSÆTNING

Koncernens omsætning udgjorde DKK 338 mio. (2003: DKK 303 mio.), hvilket kan tilskrives såvel nye investeringer i kontor-ejendomme som stigende omsætning i servicesegmentet.

Omsætningen fra investeringsejendomme steg 15% til DKK 244 mio. (2003: DKK 213 mio.). Stigningen kan primært henføres til investeringer i nye ejendomme i 2004. Porteføljen af investeringsejendomme er fra primo 2004 til ultimo 2004 steget med netto DKK 1.412 mio. Den beskedne stigning i omsætningen sammenholdt med stigningen i investeringsejendomme er påvirket af, at en række af de tilkøbte ejendomme er købt i løbet af 2004, ligesom Øster Farimagsgade 5, som tidligere omtalt, ikke har genereret nævneværdige lejeindtægter i 2004 som følge af ombygningen.

De tilkøbte ejendommers bidrag til omsætning og primært resultat for 2004 samt forventninger for disse til 2005 fremgår herunder:

(DKK MIO.)	2004	2005
Omsætning	42	110
Primært resultat	28	70

Efterspørgslen efter kontorlejemål i København har været stagnerende i 2004. Tomgangen i København lå det meste af året omkring 8%. Jeudan har i 2004 formået at fastholde en tomgang på knap 3%. Jeudans fastholdelse af den lave tomgang skyldes, dels at Jeudan tilbyder lejemål i velbeliggende kvalitetsejendomme, hvor efterspørgslen er forholdsvis stabil, dels at Jeudan konstant tilstræber at optimere udnyttelsen af ejendommene baseret på en tæt kontakt med nuværende og potentielle kunder.

I 2004 er genudlejet ca. 13.700 m² til en årlig leje på ca. DKK 13 mio. Antallet af ledige kontorlokaler pr. 31. december 2004 svarer til en årlig leje på DKK 8 mio. Dette potentiale indgår ikke i de anførte forventninger for 2005.

Omsætningen i Jeudan Service, der omfatter ejendomsservice og byggeaktiviteter, udgjorde i 2004 DKK 94 mio. (2003: DKK 90 mio.), svarende til en stigning på 5%.

BRUTTORESULTAT

Koncernens bruttoresultat steg til DKK 210 mio. (2003: DKK 183 mio.), svarende til en stigning på 14%. Stigningen hidrører fra et

generelt forøget forretningsomfang på ejendomssegmentet.

Ejendommenes driftsomkostninger, der bl.a. omfatter skatter og afgifter, forsikring, ejendomsservice m.m., udgjorde DKK 45 mio., hvilket svarer til en stigning på 13% i forhold til 2003. Stigningen kan, ligesom ved omsætningen, henføres til køb af nye ejendomme. Jeudan har fortsat fokus på at optimere ejendommenes drift ved en målrettet omkostningsstyring.

Bruttoresultatet fra investeringsejendomme udgjorde DKK 199 mio., svarende til en stigning på 14% i forhold til 2003. Bruttoresultatet svarer til 81% af omsætningen, hvilket er på niveau med 2003.

Driftsomkostningerne i servicesegmentet er steget fra DKK 80 mio. til DKK 83 mio., og bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 11 mio., svarende til en stigning på 11%.

RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 21 mio. (2003: DKK 18 mio.). Stigningen kan tilskrives ansættelse af yderligere personale i Koncernens kundevedte funktioner i ejendomssegmentet. Til trods for dette har Koncernen formået at fastholde administrationsomkostningerne på godt 6% i forhold til omsætningen, hvilket har været niveauet de senere år. Niveauet er fortsat lavt i forhold til andre selskaber i branchen.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 189 mio. (2003: DKK 165 mio.), svarende til en stigning på 15%.

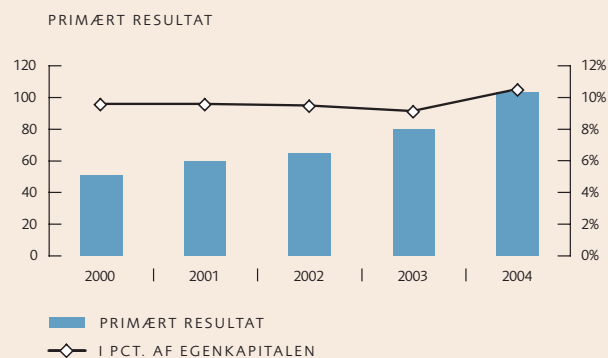
FINANSIELLE POSTER

De finansielle nettoomkostninger udgjorde DKK 86 mio. (2003: DKK 85 mio.), svarende til en stigning på 2%. I samme periode er den rentebærende gæld steget med DKK 1.044 mio. Trods denne stigning i den rentebærende gæld, der relaterer sig til de i 2004 foretagne ejendomsinvesteringer, er stigningen i netto-renteomkostningerne relativt begrænset, hvilket blandt andet skyldes en konvertering i april 2004, hvor Jeudan omlagde realkreditlån og pengeinstitutlån for DKK 1 mia. til lavere rente.

PRIMÆRT RESULTAT

Det primære resultat steg 28% til DKK 103 mio. (2003: DKK 80 mio.). Det primære resultat udgjorde 30% af omsætningen mod 26% i 2003.

Det primære resultat i 2004 svarer til en forrentning af egenkapitalen primo på 10,4%.



REALISERET TAB/GEVINST, EJENDOMME M.M.

Realiseret tab/gevinst, ejendomme m.m. udgjorde netto DKK 7 mio. (2003: DKK -2 mio.).

Koncernen har i årets løb afhændet seks kontor- og boligejendomme samt otte ejerlejligheder, hvilket har medført en netto-gevinst på DKK 23 mio., svarende til 6% af de afhændede ejendommers bogførte værdi.

Omlægningen af realkreditlån og pengeinstitutlån for DKK 1 mia. til lavere rente samt optagelse af realkreditlån på ny erhvervede ejendomme har samlet medført omkostninger i 2004 for DKK 16 mio.

REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO

DEN SAMLEDE REGULERING TIL DAGSVÆRDI UDGIJDE

Investeringsejendomme	DKK	53
Finansielle anlægsaktiver	DKK	3
Finansielle gældsforpligtelser	DKK	-47
I ALT NETTO	DKK	9

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 MARKEDSLEJE
3	-	DRIFTSOMKOSTNINGER
4	-	IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE
5	-	ADMINISTRATION
	=	NETTORESULTAT (SUM AF 1 TIL 5)
6	/	AFKASTPROCENT
	=	KAPITALISERET NETTORESULTAT (NETTORESULTAT / 6)
7	+	REFUSIONSSALDI
8	-	KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDI
	=	DAGSVÆRDI (KAPITALISERET NETTORESULTAT + 7 - 8)

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Der medtages lejeindtægter for 2005. For ledige arealer er markedslejen anslået. Forholdet er for målingen p.t. uden væsentlig betydning, idet tomgangen ultimo 2004 udgjorde 2,8% af de samlede lejeindtægter. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes fælles- 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 kontraktsbestemmelser. 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 Lejeloven 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 faktiske 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

I særlige situationer kan der 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 2004 resulteret i en opskrivning på DKK 99 mio. og en nedskrivning på DKK 46 mio. eller i alt en nettoopskrivning på DKK 53 mio.

Kontorejendommene står herefter bogført til en gennemsnitlig værdi på DKK 11.469 pr. m², svarende til et gennemsnitligt afkast på 6,1% samt en gennemsnitlig leje pr. m² på DKK 975.

Opskrivningen skyldes forbedret lønsomhed på de enkelte ejendomme, herunder reducerede driftsomkostninger og løbende lejereguleringer, ligesom afkastprocenten på enkelte ejendomme i det centrale København er reduceret.

Nedskrivningen skyldes bl.a. ejendomme, hvor den budgettede leje af forsigtighedsgrunde er reduceret, idet Jeudan vurderer, at en genudlejning til markedsleje kan medføre en lejereduktion.

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.

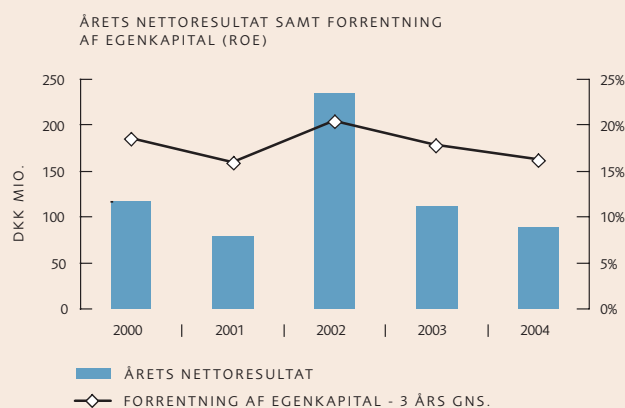
Valg af finansiering med fast rente i en længere periode (lav renterisiko) medfører imidlertid større kursudsving end finansiering med fast rente i en kortere periode (høj renterisiko).

Rentefaldet i 2004 har medført en negativ regulering af finansi-

elle gældsforpligtelser med DKK 47 mio. (2003: DKK -9 mio.). Regulering af finansielle gældsforpligtelser til dagsværdi har vist betydelige udsving på op til DKK 94 mio. i 2004 fra en indtægt i løbet af regnskabsåret på DKK 47 mio. til en samlet udgift på DKK 47 mio. ved afslutning af regnskabsåret.

NETTORESULTAT

Efter de nævnte værdireguleringer udgjorde årets resultat før skat DKK 119 mio. (2003: DKK 161 mio.) og efter skat DKK 89 mio. (2003: DKK 113). Årets nettoresultat svarer til en forretning af egenkapitalen på 7% (2003: 12%). Jeudan har over de seneste tre år forrentet egenkapitalen med gennemsnitligt godt 16% p.a.



OVERSKUDSDISPONERING

Bestyrelsen vil foreslå generalforsamlingen, at udbyttet fastsættes til DKK 8,50 pr. aktie (2003: DKK 8,00), og udbyttet udgør således 48% af det primære resultat. Dette svarer til en pay-out på DKK 49 mio. DKK 40 mio. foreslås anvendt til konsolidering i form af henlæggelser til reserver.

ANLÆGSAKTIVER

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2004 udgjorde DKK 4.133 mio., hvilket svarer til en stigning på 52%. Herudover udgør igangværende ombygninger DKK 171 mio., hvilket primært kan henføres til Øster Farimagsgade 5.

INVESTERINGSEJENDOMME (DKK MIO.)

Investeringsejendomme primo	2.721
Tilgang (køb)	1.653
Afgang (salg)	-357
Investeringer i eksisterende ejendomme	65
Afskrivninger	-2
Nettoopskrivninger	53
INVESTERINGSEJENDOMME ULTIMO	4.133

OMSÆTNINGSAKTIVER

Omsætningsaktiverne er steget med DKK 136 mio. til DKK 174 mio., hvilket i overvejende grad kan tilskrives en stigning i tilgodehavende vedrørende solgte ejendomme.

Omsætningsaktiverne udgør 3,9% af de samlede aktiver.

KONCERNENS EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2004 DKK 1.574 mio., der repræsenterer en stigning på 59% eller DKK 587 mio. i forhold til ultimo 2003. Jeudan gennemførte i juni 2004 en markedskurs-emission med fortrinsstilling for eksisterende aktionærer, og udvidelsen gav et bruttoprovenu på DKK 550 mio. Jeudans egenkapitalandel udgør 35%, hvilket er på niveau med året forinden.

Ultimo 2004 udgjorde beholdningen af egne aktier 25.731. Aktierne er indkøbt til afdækning af udestående aktieoptioner.

HENSATTE FORPLIGTELSE

De hensatte forpligtelser ultimo 2004 androg DKK 99 mio. mod DKK 74 mio. ultimo 2003. Posten vedrører i al væsentlighed udskudt skat, der ultimo 2004 androg DKK 95 mio.

**LANG- OG KORTFRISTEDE
GÆLDSFORPLIGTELSE**

De samlede gældsforpligtelser udgjorde ultimo 2004 DKK 2.823 mio., hvilket er en stigning på DKK 1.102 mio. Stigningen kan henføres til de i året foretagne ejendomsinvesteringer. De langfristede gældsforpligtelser udgjorde 87% af Koncernens

samlede gældsforpligtelser mod 86% ultimo 2003. Størstedelen udgøres af gæld til danske realkreditinstitutter.

Den rentebærende gæld er steget fra DKK 1.606 mio. til DKK 2.650 mio. ultimo 2004. Af den samlede rentebærende gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter er 84% med fast rente i mere end 5 år og 72% med fast rente i mere end 10 år, jf. oversigt i afsnittet "Risikofaktorer".

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Likviditeten fra de driftsmæssige aktiviteter udgjorde i 2004 DKK 121 mio.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne er påvirket af Koncernens store nettotilgang af ejendomme i 2004 og udgjorde DKK - 1.620 mio.

Nettotilgang er finansieret ved udvidelse af aktiekapitalen samt optagelse af realkreditlån.

Den samlede nettoændring i likviditeten i 2004 udgjorde DKK -11 mio.

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2004

Der er ikke indtruffet begivenheder efter 31. december 2004, der ikke er nævnt i nærværende årsrapport, og som efter Jeudans opfattelse påvirker bedømmelsen af Koncernens finansielle stilling.

ARKITEKT GOTFRED TVEDE TEGNEDE
HUSET MED DEN STORE DRAGE PÅ
HJØRNET, HVORFRA HOFJUVELER
ANTON MICHELSEN OG HANS EFTER-
KOMMERE HAR BESMYKKET
KØBENHAVNS BORGERSKAB.

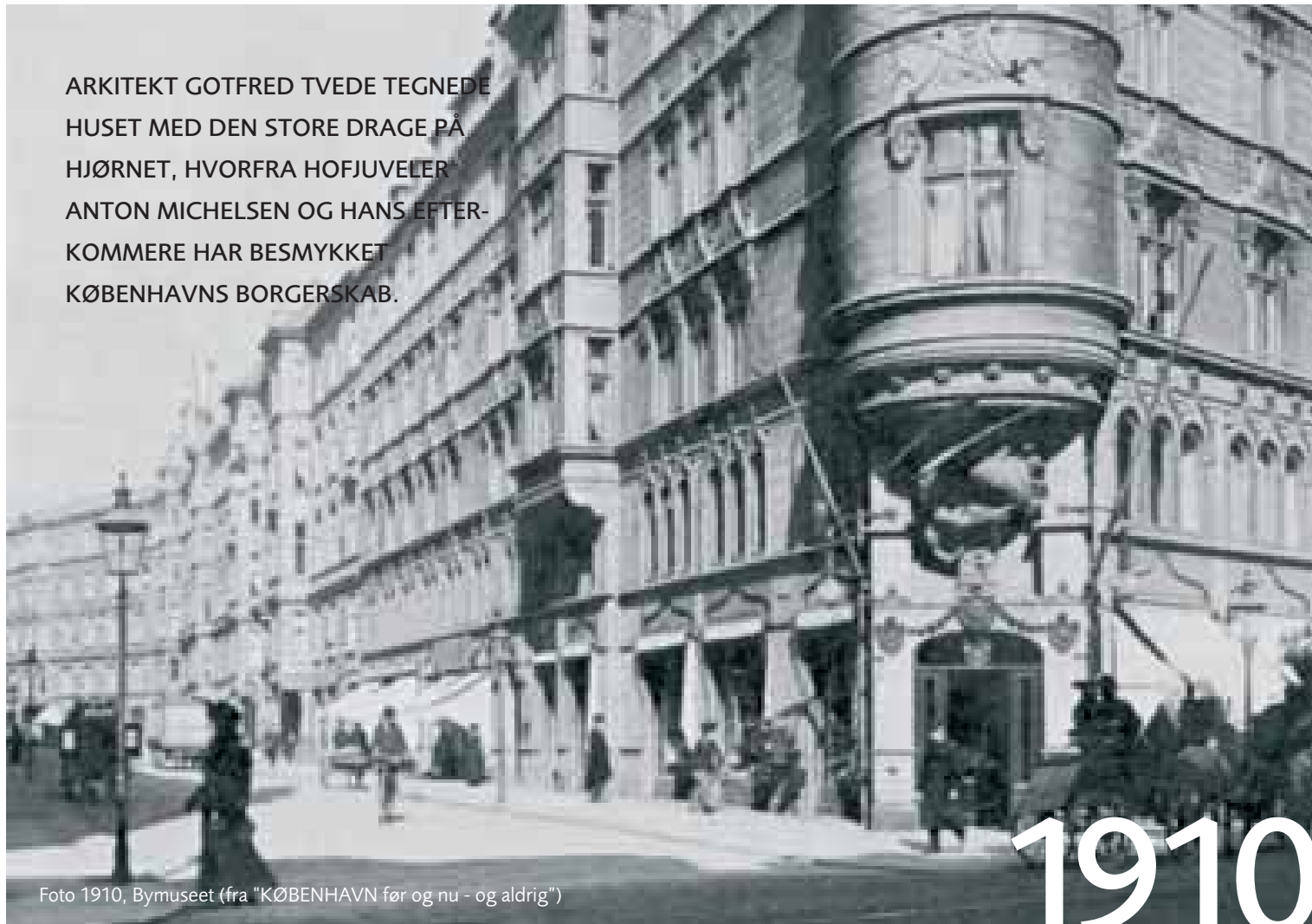


Foto 1910, Bymuseet (fra "KØBENHAVN før og nu - og aldrig")

DRAGEN LEVER I BEDSTE VELGÅENDE, MEN TRAFIKKEN
OMKRING HAR ÆNDRET SIG. LEJEMÅLET ER STADIG
LIGE EFTERSPURGT.



Palægade 2-8

OVERGANG TIL IFRS I 2005

I lighed med øvrige børsnoterede selskaber i Danmark skal Jeudan fra og med 2005 aflægge årsrapporten efter bestemmelserne i de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Jeudan har besluttet at anvende standarderne i såvel koncernregnskab, moderselskabet som datterselskabernes regnskaber.

Årsrapporten for 2005 samt åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 og sammenligningstallene for 2004 skal indregnes og måles efter de standarder, der vil være gældende ultimo 2005. Da den af Jeudan anvendte regnskabspraksis for 2004 stort set opfylder kravene i IFRS, forventes alene indregning og måling af aktiebaseret aflønning at have effekt på Koncernens resultat og egenkapital.

Der er dog en naturlig usikkerhed i, hvilke regnskabsregler der vil være gældende for regnskabsaflæggelsen for 2005. Dette gælder navnlig måling af visse finansielle forpligtelser til dagsværdi, herunder prioritetsgæld til finansiering af investerings-ejendomme, jf. nedenfor.

AKTIEBASERET AFLØNNING

Jeudan har hidtil indregnet afregning af aktiebaseret aflønning direkte på Koncernens egenkapital.

Jeudans ledelse er tildelt et aktieoptionsprogram, som er omtalt i afsnittet "Aktionærforhold". I henhold til reglerne i IFRS skal aktiebaseret aflønning, der ydes som vederlag til ledelse og medarbejdere, udgiftsføres over optjeningsperioden i resultatopgørelsen til dagsværdien af aktieaflønningen på tildelingstidspunktet.

Jeudan har, efter Black & Scholes modellen, beregnet dagsværdien af aktieaflønningsprogrammet til DKK 3 mio., der skal udgiftsføres med en tredjedel i årene 2003, 2004 og 2005, svarende til optjeningsperioden i aktieoptionsprogrammet.

Det betyder, at Koncernens resultat for 2004 reduceres med DKK 0,7 mio. efter skat. Egenkapitalen pr. 1. januar 2004 og pr. 31. december 2004 påvirkes ikke af ændringen.

INDREGNING OG MÅLING AF FINANSIELLE FORPLIGTELSE TIL DAGSVÆRDI

Jeudan har i overensstemmelse med årsregnskabsloven indregnet og målt Koncernens finansielle forpligtelser, herunder prioritetsgæld til dagsværdi.

I 2001 blev Årsregnskabsloven ændret med henblik på at skabe større overensstemmelse mellem danske regnskabsregler og IFRS. I den forbindelse blev det således et krav, at prioritetsgæld for selskaber, hvis hovedaktivitet var investering i fast ejendom, skulle måles til dagsværdi.

Den af International Accounting Standards Board (IASB) udstedte IAS 39 giver mulighed for måling af prioritetsgæld til dagsværdi, mens dette i den EU-godkendte IAS 39, som vil gælde for europæiske børsnoterede selskaber, ikke er muligt, idet prioritetsgæld skal måles til amortiseret kostpris.

De europæiske lande er langt fra enige på dette punkt, hvorfor det på nuværende tidspunkt er usikkert, hvilke regnskabsregler efter IFRS der faktisk kommer til at gælde på dette område for 2005.

Der forventes en afklaring heraf i løbet af 2005, således at Jeudan ved aflæggelsen af årsrapporten for 2005 kender de endelige bestemmelser. Såfremt den af IASB udstedte IAS 39, som den foreligger for nærværende, godkendes i sin helhed af EU, vil det ikke få nogen betydning for måling af Koncernens prioritetsgæld, da de således fortsat kan måles til dagsværdi. Det er efter Jeudans opfattelse den mest korrekte regnskabsmæssige behandling.

Fastholder EU derimod, at prioritetsgæld ikke kan måles til dagsværdi, medfører det, at Koncernens egenkapital pr. 1. januar 2004 forøges med DKK 15 mio. og pr. 31. december 2004 med DKK 22 mio. Resultatet for 2004 forbedres med DKK 21 mio.

Under hensyntagen til den nuværende usikkerhed har Jeudan besluttet, indtil der foreligger endelig afklaring, at fastholde den

nuværende måling af prioritetsgæld til dagsværdi i delårsrapporterne i 2005.

MODERSELSKABETS ÅRSREGNSKAB

Udover ovennævnte forhold vil moderselskabets resultat og egenkapital ved overgangen til IFRS tillige blive påvirket af indregning og måling af kapitalandele i tilknyttede selskaber.

Hidtil har Jeudan indregnet og målt kapitalandele i tilknyttede selskaber efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at den forholdsmæssige andel af datterselskabernes resultat indregnes i resultatopgørelsen, og i balancen indregnes den forholdsmæssige andel af datterselskabernes egenkapital.

Efter IFRS vil Jeudan indregne og måle kapitalandele i tilknyttede selskaber i moderselskabets årsregnskab til kostpris. I forbindelse med overgangen til IFRS er kostprisen for kapitalandele i datterselskaber indregnet på grundlag af anskaffelsesprisen baseret på ejerandelen pr. 1. januar 2004.

Løbende udbytte af årets resultater efter anskaffelsen fratrækkes ikke, men indtægtsføres i resultatopgørelsen.

Denne praksisændring reducerer moderselskabets egenkapital pr. 1. januar 2004 med DKK 97 mio. og pr. 31. december 2004 med DKK 120 mio. Moderselskabets resultat for 2004 påvirkes ikke.

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 en gang om året.

EJENDOMMENES VÆRDI

Nedenstående tabel angiver ejendomsværdien og indre værdi pr. aktie ved forskellige afkastprocenter. Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede dagsværdimodel, der er udførligt beskrevet i regnskabsberetningen. Tabellens udgangspunkt er afkastprocenter og værdier pr. ultimo december 2004, der er opgjort som vægtede gennemsnit for porteføljen af kontorejendomme. Egenkapitalen er opgjort med udgangspunkt i 31. december 2004.

Hvis markedets afkastkrav ændrer sig, vil det berøre ejendommene forskelligt, afhængigt af type, beliggenhed m.v. Jeudans

portefølje er imidlertid meget homogen, idet 98% af 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 bogført 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 dagsværdi falde med DKK 303 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 357 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 vur-

KONTOREJENDOMME				BASIS				
ÆNDRING I AFKASTPROCENT		1,5%	1,0%	0,5%	-	-0,5%	-1,0%	-1,5%
AFKASTPROCENT		7,6%	7,1%	6,6%	6,1%	5,6%	5,1%	4,6%
ÆNDRING I DAGSVÆRDI	MIO. DKK	-788	-563	-303	-	357	785	1.307
DAGSVÆRDI	MIO. DKK	3.272	3.498	3.758	4.060	4.418	4.846	5.368
EGENKAPITAL	MIO.DKK	1.023	1.181	1.362	1.574	1.824	2.124	2.489
INDRE VÆRDI PR. AKTIE	DKK	177	204	236	273	316	368	431
BOGFØRT VÆRDI PR. M ²	DKK	9.243	9.880	10.614	11.469	12.478	13.687	15.162

deres som attraktiv af eksisterende og potentielle kunder, 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 2004 over 97. Udlejningsprocenten i København opgjort af Ejendomsforeningen Danmark udgjorde ved udgangen af 4. kvartal 2004 92,3.

En tomgang i kontorarealer på 10% vil alt andet lige medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 34 mio., opgjort på grundlag af den nuværende gennemsnitlige leje. Følsomheden er større ved lejemål med priser over gennemsnittet og mindre ved lejemål med priser under gennemsnittet. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2005 kunne tåle en tomgang i kontorlejemål på ca. 45%, før det primære resultat 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 ombygning til nye kunder.

Gennem de seneste tre år har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter på niveauet DKK 1 mio. pr. år.

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.

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, og i de seneste fem år har Jeudan kun ført én sag af denne art ved domstolene. Dommen i denne sag medførte en halvering af kundens krav om nedsættelse af lejen.

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

DRIFTSOMKOSTNINGER

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

VEDLIGEHOLDELSESOMKOSTNINGER

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 i en lang årrække været Jeudans politik at foretage omhyggelige og detaljerede undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, også i tilfælde af 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 Service kommer under pres, vil det have en negativ effekt på Koncernens driftsresultat. Jeudan Service rapporterer månedligt med henblik på løbende at verificere indtægtsgrundlaget, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres.

Jeudan vurderer risikoen for svigtende indtjening i Jeudan Service 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 Jeudans finansområde 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 finansieringen af Koncernens ejendomme og dermed til risikoen for renteændringer. Finansieringen består af realkreditlån, banklån og driftskreditter.

- Realkreditlån optages med en løbetid på 15-20 år og med fast rente. Lånene optages i DKK. En væsentlig del af realkreditgælden er konverterbar, hvorfor den langsigtede følsomhed over for rentestigninger er begrænset.
- Ved optagelse af banklån 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 banklån.
- Driftskreditter, der forrentes på basis af CIBOR 3 mdr. eller lignende sats plus tillæg, anvendes kun i beskedent omfang, hvorfor renterisikoen er minimal.

Samlet set vil en rentestigning inden for de næste 5 år således kun i begrænset omfang kunne påvirke Koncernens drift og økonomiske stilling.

Koncernens gældsforpligtelser er sammensat på følgende måde:

DKK MIO.	RESTGÆLD IFØLGE REGNSKAB	KORTFRISTET DEL AF LANG- FRISTET GÆLD	HERAF KURS- REGULERING	RESTGÆLD EXCL. KURS- REGULERING
REALKREDITLÅN	2.113	125	-28	2.210
FINANSIERINGSINSTITUTTER, ANLÆGSLÅN	267	10	-28	249
KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD	139	-135	-4	0
I ALT	2.519	0	-60	2.459
FINANSIERINGSINSTITUTTER, KASSEKREDIT	131	0	0	131
TOTAL	2.650	0	-60	2.590

I tabellerne er vist afvikling og renteafdækning for de næste 20 år for realkredit-, anlægs-, og kassekreditlån samt de tre finansieringskategorier under et.

REALKREDIT				
PR. 31.12.04	ANTAL ÅR	RESTGÆLD	HERAF MED FAST RENTE	RENTE- AFDÆKNING
		MIO. DKK	MIO. DKK	%
2004	-	2.210	2.071	94
2005	1	2.144	2.005	94
2009	5	1.847	1.653	89
2014	10	1.395	1.224	88
2019	15	859	481	56
2024	20	381	10	3

FINANSIERINGSINSTITUTTER, ANLÆGSLÅN				
PR. 31.12.04	ANTAL ÅR	RESTGÆLD	HERAF MED FAST RENTE	RENTE- AFDÆKNING
		MIO. DKK	MIO. DKK	%
2004	-	249	249	100
2005	1	239	239	100
2009	5	206	187	91
2014	10	183	-	-
2019	15	175	-	-
2024	20	175	-	-

FINANSIERINGSINSTITUTTER, KASSEKREDITTER				
PR. 31.12.04	ANTAL ÅR	RESTGÆLD	HERAF MED FAST RENTE	RENTE- AFDÆKNING
		MIO. DKK	MIO. DKK	%
2004	-	131	-	-
2005	1	131	-	-
2009	5	131	-	-
2014	10	131	-	-
2019	15	131	-	-
2024	20	131	-	-

RENTEBÆRENDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT				
PR. 31.12.04	ANTAL ÅR	RESTGÆLD	HERAF MED FAST RENTE	RENTE- AFDÆKNING
		MIO. DKK	MIO. DKK	%
2004	-	2.590	2.320	90
2005	1	2.514	2.244	89
2009	5	2.184	1.840	84
2014	10	1.709	1.224	72
2019	15	1.165	481	41
2024	20	687	10	1

Tabellerne viser, at 56% af realkreditlånene har fast rente i mere end 15 år, og 91% af Koncernens banklån har fast rente i mere end 5 år.

Det fremgår af tabellen for alle finansieringskategorier under et, at renteafdækningen inden for de næste 5 år falder fra 90% til 84%, svarende til at renteaftaler for lån med en restgæld på ca. DKK 344 mio. udløber inden for denne periode.

På kort sigt knytter der sig ingen nævneværdig renterisiko til disse lån. Hvis renteaftalerne ved udløb kan forlænges for en ny periode på fem år med en rente svarende til det aktuelle renteniveau, vil det medføre en beskeden rentebesparelse over de næste fem år. Omvendt vil en forholdsvis kraftig rentestigning på 3 procentpoint ikke medføre yderligere renteomkostninger i Koncernen.

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 nævneværdig valutarisiko.

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".



1931

JEUDANS BYGNING ER VIDNE TIL, AT TO HUSE BLIVER REVET
NED I SØLVGADE, SÅ EN AF BYENS MEST EKSKLUSIVE GADER
– KRONPRINSESSEGADE – KAN BLIVE FORLÆNGET.

Foto 1931, Stadsingeniørens Arkiv (fra "KØBENHAVN før og nu - og aldrig")



I DAG STÅR BYGNINGEN (YDERST TIL HØJRE)
SMUKT MED EN HERSKABELIG UDSIGT OVER
KONGENS HAVE OG ROSENBORG SLOT – OG
HAR INDKØBSMULIGHEDER I STUEN.

Sølvgade 10 / Kronprinsessegade 54

2005

LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2004 for Jeudan A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat og af koncernens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 2. marts 2005

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren

/Kim Christiansen

BESTYRELSEN

Niels Heering
(formand)

Jens Erik Udsen

Tommy Pedersen

REVISIONSPÅTEGNING

TIL AKTIONÆRERNE I JEUDAN A/S

Vi har revideret årsrapporten for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

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

DEN UDFØRTE REVISION

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. 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 vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

København, den 2. marts 2005

GRANT THORNTON

STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

DELOITTE

STATSAUTORISERET REVISIONSAKTIESELSKAB

Jan Grothen

Ejner Larsen

Statsautoriserede revisorer

Jesper Jørgensen

Statsautoriseret revisor

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2004 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D, gældende danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter er ændret til, at den faktiske løbende afregning af finansielle instrumenter bogføres samt at finansielle instrumenter måles til dagsværdi mod tidligere, hvor kun den faktiske løbende afregning af finansielle instrumenter blev bogført.

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

Den ændrede regnskabspraksis har medført følgende ændringer i regnskabet for 2004 og for sammenligningsåret 2003 (DKK mio.):

	2004	2003
Resultat før skat	-17	1
Nettoresultat	-12	1
Egenkapital	-21	-16
Gældsforpligtelser	30	23
Udskudt skat	-9	-7

Sammenligningstal for 2003 er ændret i overensstemmelse hermed. I hoved- og nøgletalsoversigten er sammenligningstal for 2000 til 2002 ikke ændret.

Bortset fra ovennævnte områder er årsrapporten aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

GENERELT

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå

koncernen og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Regulering til dagsværdi netto".

KONSOLIDERING

Koncernregnskabet omfatter Jeudan A/S (moderselskabet) og de selskaber, hvori koncernen besidder 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 anskaffelsestidspunktet. Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede eller solgte selskaber.

Ved køb af nye selskaber anvendes overtagelsesmetoden, hvor efter de nytilkøbte selskabers identificerede aktiver og forpligtelser måles til kostpris, svarende til dagsværdi på erhvervelses-tidspunktet.

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.

OMSÆTNING

Selskabets indtægter repræsenterer primært årets huslejeindtægter fra udlejningsejendomme samt indtægter fra Service.

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

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.

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.

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

Jeudan A/S er sambeskattet med datterselskaberne Jeudan I A/S, Jeudan V A/S, Jeudan VII A/S samt Jeudan Service A/S. Den aktuelle skat indregnes fuldt ud i moderselskabet.

IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Goodwill måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Goodwill afskrives over 5 år.

MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

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

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

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvendingsværdi, såfremt denne er lavere. Der foretages lineære afskrivninger over den forventede driftsøkonomiske brugstid, som er 3-5 år.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Aktiver med en kostpris under DKK 10.800 indregnes som omkostning i resultatopgørelsen på anskaffelsestidspunktet.

FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER

Værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi. Ændring i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen.

KAPITALANDELE I TILKNYTTETE SELSKABER

Kapitalandele i tilknyttede selskaber indregnes og måles efter indre værdis metode (equity-metoden). De enkelte tilknyttede selskabers resultat indregnes i resultatopgørelsen med resultat før skat i posten "Resultat i tilknyttede selskaber" og skat i posten "Skat af årets resultat".

I moderselskabets balance indregnes andelen af de tilknyttede selskabers indre værdi.

Nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede selskaber bindes under egenkapitalen i posten "Reserve for nettoopskrivning af kapitalandele".

TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender måles på grundlag af en vurdering af de enkelte tilgodehavender. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

EGENKAPITAL

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

Foreslået udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

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

Omkostninger ved udnyttelse af aktieoptioner indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

HENSATTE FORPLIGTELSE

Hensatte forpligtelser omfatter vedligeholdelsesforpligtelser i henhold til Lejeloven og Lov om midlertidig regulering af boligforholdene. Hensatte forpligtelser 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 selskabets økonomiske ressourcer.

FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

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".

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

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen for selskabet præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt selskabets likvider 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 immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af kortfristet gæld til finansieringsinstitutter.

SEGMENTOPLYSNINGER

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

Anlægsaktiver i segmentet omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle anlægsaktiver og materielle anlægsaktiver.

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

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005", bortset fra primært resultat/egenkapital primo.

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

Primært resultat/egenkapital primo	$\frac{\text{Primært resultat} \times 100}{\text{Egenkapital primo}}$
Forrentning af egenkapital (ROE)	$\frac{\text{Årets nettoresultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
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)	$\frac{\text{Årets nettoresultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
Price Earnings (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$

REGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2004	2003	2004	2003
OMSÆTNING	1 OG 2	338.467	302.572	138.478	118.323
DRIFTSOMKOSTNINGER	3 OG 4	-128.706	-119.331	-24.260	-22.857
BRUTTORESULTAT		209.761	183.241	114.218	95.466
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	4 OG 5	-20.520	-18.210	-11.696	-10.377
RESULTAT FØR KAPITALANDELE		189.241	165.031	102.522	85.089
RESULTAT I TILKNYTTEDSELSKABER		0	0	66.521	100.149
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER		189.241	165.031	169.043	185.238
RENTEINDTÆGTER OG LIGNENDE INDTÆGTER	6	913	2.409	7.596	5.938
RENTEOMKOSTNINGER OG LIGNENDE OMKOSTNINGER	6	-87.266	-87.305	-77.558	-70.834
PRIMÆRT RESULTAT		102.888	80.135	99.081	120.342
REALISERET TAB/GEVINST, EJENDOMME MV.	7	7.201	-1.687	6.059	908
REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO	8	8.754	82.825	13.703	40.023
RESULTAT FØR SKAT		118.843	161.273	118.843	161.273
SKAT AF ÅRETS RESULTAT	9	-29.487	-48.152	-29.487	-48.152
ÅRETS NETTORESULTAT		89.356	113.121	89.356	113.121
DER FORESLÅS ANVENDT SÅLEDES:					
REGULERING RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER				7.667	27.899
REGULERING RESERVE FOR NETTOOPSKRIVNING AF KAPITALANDELE				69.215	80.906
OVERFØRT RESULTAT				-36.614	-26.446
FORESLÅET UDBYTTE FOR REGNSKABSÅRET				49.088	30.762
				89.356	113.121

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

AKTIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2004	2003	2004	2003
GOODWILL		0	353	0	0
IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER I ALT		0	353	0	0
INVESTERINGSEJENDOMME		4.132.650	2.721.139	2.033.404	1.472.177
IGANGVÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGSEJENDOMME		170.983	13.280	6.419	8.050
DRIFTSMATERIEL OG INVENTAR		7.981	8.942	4.693	3.569
MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER I ALT		4.311.614	2.743.361	2.044.516	1.483.796
KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER		0	0	1.438.435	806.402
VÆRDIPAPIRER OG KAPITALANDELE		10.847	791	10.847	791
FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER I ALT		10.847	791	1.449.282	807.193
ANLÆGSAKTIVER I ALT	1 OG 10	4.322.461	2.744.505	3.493.798	2.290.989
TILGODEHAVENDE VEDRØRENDE SOLGTE EJENDOMME		117.060	0	82.610	0
INDESTÅENDE GRUNDEJERNES INVESTERINGSFOND		2.507	1.186	381	374
UDFØRT ARBEJDE EJ FAKTURERET		2.698	2.421	2.146	1.051
TILGODEHAVENDE FRA SALG AF TJENESTEYDELSER		7.228	9.009	647	881
TILGODEHAVENDE HOS TILKNYTTED E SELSKABER		0	0	147.782	72.932
SELSKABSSKAT		6.930	8.849	6.930	8.849
ANDRE TILGODEHAVENDER		11.929	5.495	6.177	3.347
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		2.188	1.706	737	494
TILGODEHAVENDER I ALT		150.540	28.666	247.410	87.928
LIKVIDE BEHOLDNINGER	11	23.759	9.283	390	993
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT		174.299	37.949	247.800	88.921
AKTIVER I ALT		4.496.760	2.782.454	3.741.598	2.379.910

PASSIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2004	2003	2004	2003
AKTIEKAPITAL	12	577.507	384.525	577.507	384.525
OVERKURS VED EMISSION		409.294	60.996	409.294	60.996
RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVESTERINGSAKTIVER		111.738	73.305	58.445	29.550
RESERVE FOR NETTOOPSKRIVNING AF KAPITALANDELE		0	0	119.814	97.486
OVERFØRT RESULTAT		426.737	437.664	360.216	383.933
FORESLÅET UDBYTTET FOR REGNSKABSÅRET		49.088	30.762	49.088	30.762
EGENKAPITAL I ALT		1.574.364	987.252	1.574.364	987.252
HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD	13	4.412	2.382	540	797
UDSKUDT SKAT	9	94.780	71.140	60.022	45.483
HENSATTE FORPLIGTELSE I ALT		99.192	73.522	60.562	46.280
REALKREDITLÅN		2.113.120	1.189.634	1.210.477	545.489
FINANSIERINGSINSTITUTTER		267.172	245.717	267.172	245.717
DEPOSITA		81.149	50.624	34.355	25.723
LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	14	2.461.441	1.485.975	1.512.004	816.929
KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD	15	139.040	50.669	109.156	35.424
FINANSIERINGSINSTITUTTER		131.208	120.225	131.208	120.225
MODTAGNE FORUDBETALINGER FRA KUNDER		9.282	8.928	3.038	3.051
LEVERANDØRER AF VARER OG TJENESTEYDELSER		18.451	9.422	4.713	4.951
GÆLD TIL TILKNYTTET SELSKABER		0	0	329.915	331.803
ANDEN GÆLD		19.820	31.793	11.635	26.714
PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER		43.962	14.668	5.003	7.262
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT		361.763	235.705	594.668	529.449
GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	1	2.823.204	1.721.680	2.106.672	1.346.378
PASSIVER I ALT		4.496.760	2.782.454	3.741.598	2.379.910
GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE	16				
ØVRIGE NOTER	17-18				

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

KONCERN

	AKTIE- KAPITAL	OVERKURS VED EMISSION	RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVE- STERINGS- AKTIVER	OVERFØRT RESULTAT	FORESLÅET UDBYTTE FOR REGN- SKABSÅRET	EGEN- KAPITAL I ALT
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2003	384.525	60.996	34.171	395.831	26.917	902.440
ÆNDRING AF REGNSKABSPRAKSIS			-17.071			-17.071
KORRIGERET EGENKAPITAL						
1. JANUAR 2003	384.525	60.996	17.100	395.831	26.917	885.369
UDLODDET UDBYTTE				495	-26.917	-26.422
KØB AF EGNE AKTIER				-18.582		-18.582
SALG AF EGNE AKTIER				36.665		36.665
AFREGNEDE AKTIEOPTIONER				-2.889		-2.889
ÅRETS RESULTAT			57.861	24.498	30.762	113.121
OVERFØRSEL			-1.656	1.656		0
SKAT AF EGENKAPITALPOSTER				-10		-10
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2004	384.525	60.996	73.305	437.664	30.762	987.252
AKTIEEMISSION	192.982	357.018				550.000
OMKOSTNINGER VED EMISSION		-9.343				-9.343
UDLODDET UDBYTTE					-30.762	-30.762
KØB AF EGNE AKTIER				-36.468		-36.468
SALG AF EGNE AKTIER				27.132		27.132
AFREGNEDE AKTIEOPTIONER				-4.841		-4.841
ÅRETS RESULTAT			4.203	36.065	49.088	89.356
OVERFØRSEL			34.230	-34.230		0
SKAT AF EGENKAPITALPOSTER		623		1.415		2.038
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2004	577.507	409.294	111.738	426.737	49.088	1.574.364

MODERSELSKAB

	AKTIE- KAPITAL	OVERKURS VED EMISSION	RESERVE FOR DAGSVÆRDI AF INVE- STERINGS- AKTIVER	RESERVE FOR NETTOOP- SKRIVNING AF KAPI- TALANDELE	OVERFØRT RESULTAT	FORESLÅET UDBYTTE FOR REGN- SKABSÅRET	EGEN- KAPITAL I ALT
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2003	384.525	60.996	19.721	40.114	370.167	26.917	902.440
ÆNDRING AF REGNSKABSPRAKSIS			-16.268	-803			-17.071
KORRIGERET EGENKAPITAL							
1. JANUAR 2003	384.525	60.996	3.453	39.311	370.167	26.917	885.369
UDLODDET UDBYTTE				-17.978	18.473	-26.917	-26.422
KØB AF EGNE AKTIER					-18.582		-18.582
SALG AF EGNE AKTIER					36.665		36.665
AFREGNEDE AKTIEOPTIONER					-2.889		-2.889
ÅRETS RESULTAT			27.899	80.906	-26.446	30.762	113.121
OVERFØRSEL			-1.802	-4.753	6.555		0
SKAT AF EGENKAPITALPOSTER					-10		-10
EGENKAPITAL 1. JANUAR 2004	384.525	60.996	29.550	97.486	383.933	30.762	987.252
AKTIEEMISSION	192.982	357.018					550.000
OMKOSTNINGER VED EMISSION		-9.343					-9.343
UDLODDET UDBYTTE				-49.642	49.642	-30.762	-30.762
KØB AF EGNE AKTIER					-36.468		-36.468
SALG AF EGNE AKTIER					27.132		27.132
AFREGNEDE AKTIEOPTIONER					-4.841		-4.841
ÅRETS RESULTAT			7.667	69.215	-36.614	49.088	89.356
OVERFØRSEL			21.228	2.755	-23.983		0
SKAT AF EGENKAPITALPOSTER		623			1.415		2.038
EGENKAPITAL 31. DECEMBER 2004	577.507	409.294	58.445	119.814	360.216	49.088	1.574.364

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

KONCERN	2004	2003
RESULTAT FØR SKAT	118.843	161.273
UREALISERET KURSGEVINST/KURSTAB NETTO	-14.845	-88.433
REGNSKABSMÆSSIGE AFSKRIVNINGER/NEDSKRIVNINGER	5.668	3.957
BETALT SELSKABSSKAT	-1.486	-29.523
STIGNING/FALD I:		
TILGODEHAVENDER	5.430	8.449
HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD	-124	351
DEPOSITA	4.079	3.770
ANDEN GÆLD OG PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER M.V.	3.659	-11.602
PENGESTRØMME FRA DRIFTSMÆSSIGE AKTIVITETER I ALT	121.224	48.242
IGANGVÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGSEJENDOMME	-95.999	-7.911
FORBEDRINGER INVESTERINGSEJENDOMME	-64.719	-55.643
KØB INVESTERINGSEJENDOMME, INKL. DEPOSITA MM.	-1.651.307	-595.009
SALG INVESTERINGSEJENDOMME, INKL. DEPOSITA MM.	216.240	100.756
DRIFTSMATERIEL OG INVENTAR NETTO	-2.271	-3.237
VÆRDIPAPIRER OG KAPITALANDELE NETTO	-21.483	15.189
PENGESTRØMME FRA INVESTERINGSAKTIVITETER I ALT	-1.619.539	-545.855
AKTIEEMISSION	540.657	0
OPTAGELSE/INDFRIELSE (-) AF LÅN NETTO:		
REALKREDIT	1.038.866	278.168
FINANSIERINGSINSTITUTTER	5.445	-38.948
AFDRAG PÅ LÅN:		
REALKREDIT	-45.281	-28.056
FINANSIERINGSINSTITUTTER	-7.117	-6.835
UDLØDNING AF UDBYTT	-30.762	-26.422
LIKVIDE MIDLER SOM ER DEPONERET ELLER PANTSAT	-15.047	-7.392
PENGESTRØMME FRA FINANSIERINGSAKTIVITETER I ALT	1.486.761	170.515
NETTOÆNDRING I ALT	-11.554	-327.098
LIKVIDITETSBEREDSKAB PRIMO INKLUSIV TRÆKNINGSRETTIGHEDER	38.666	365.764
LIKVIDITETSBEREDSKAB ULTIMO INKLUSIV TRÆKNINGSRETTIGHEDER	27.112	38.666
AFSTEMNING TIL REGNSKABET:		
KASSEKREDIT MAKSIMUM	157.000	157.000
LIKVIDE BEHOLDNINGER IFØLGE REGNSKAB	23.759	9.283
LIKVIDE MIDLER SOM ER DEPONERET ELLER PANTSAT	-22.439	-7.392
TRÆK PÅ KASSEKREDITTER	-131.208	-120.225
LIKVIDITETSBEREDSKAB ULTIMO INKLUSIV TRÆKNINGSRETTIGHEDER	27.112	38.666

NOTER (BELØB I DKK '000)

1. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

AKTIVITETER – PRIMÆRT SEGMENT - 2004

	NETTOOM- SÆTNING	PRIMÆRT RESULTAT	ANLÆGS- AKTIVER	FORPLIG- TELSE
INVESTERINGSEJENDOMME	244.440	96.001	4.319.173	2.812.867
SERVICE	94.027	6.887	3.288	10.337
AKTIVITETER I ALT	338.467	102.888	4.322.461	2.823.204

AKTIVITETER – PRIMÆRT SEGMENT - 2003

	NETTOOM- SÆTNING	PRIMÆRT RESULTAT	ANLÆGS- AKTIVER	FORPLIG- TELSE
INVESTERINGSEJENDOMME	212.649	73.989	2.739.064	1.713.061
SERVICE	89.923	6.146	5.441	8.619
AKTIVITETER I ALT	302.572	80.135	2.744.505	1.721.680

DA KONCERNENS EJENDOMSPORTEFØLJE I AL VÆSENTLIGHED ER BELIGGENDE I DET STRATEGISKE FOKUSOMRÅDE KØBENHAVN, HAR KONCERNEN INGEN GEOGRAFISK SEGMENTOPDELING.

2. OMSÆTNING

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
LEJEINDTÆGTER FRA INVESTERINGSEJENDOMME	232.928	212.649	129.466	113.111
ANDRE INDTEGTER FRA INVESTERINGSEJENDOMME	11.512	0	9.012	0
SALGSVÆRDI AF ÅRETS PRODUKTION INKL. IGANGVÆRENDE				
ARBEJDER (JEUDAN SERVICE)	79.216	82.771	0	0
ØVRIG OMSÆTNING SERVICE	14.811	7.152	0	5.212
OMSÆTNING I ALT	338.467	302.572	138.478	118.323

FOR JEUDAN SERVICE A/S ER DER I RESULTATOPGØRELSEN INDREGNET IGANGVÆRENDE ARBEJDER TIL SALGSPRIS MED T.DKK 38.558 (2003: T.DKK 18.390). HERAF ANDRAGER AVANCE T.DKK 6.835 (2003: T.DKK 2.866).

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
DRIFTSOMKOSTNINGER INVESTERINGSEJENDOMME	45.739	39.351	24.260	19.442
DRIFTSOMKOSTNINGER SERVICE	82.967	79.980	0	3.415
DRIFTSOMKOSTNINGER I ALT	128.706	119.331	24.260	22.857

4. PERSONALEOMKOSTNINGER

KONCERN

	PERSONALE	DIREKTION	BESTYRELSE	I ALT 2004	I ALT 2003
GAGER OG LØNNINGER	43.784	1.800	625	46.209	44.342
PENSIONSBI DRAG	3.667	180	0	3.847	3.148
UDGIFTER TIL SOCIAL SIKRING	386	21	0	407	446
PERSONALEOMKOSTNINGER I ALT	47.837	2.001	625	50.463	47.936

GENNEMSNITLIGT ANTAL BESKÆFTIGEDE

129

135

MODERSELSKAB

	PERSONALE	DIREKTION	BESTYRELSE	I ALT 2004	I ALT 2003
GAGER OG LØNNINGER	6.553	1.800	625	8.978	9.511
PENSIONSBI DRAG	1.319	180	0	1.499	1.150
UDGIFTER TIL SOCIAL SIKRING	48	21	0	69	103
PERSONALEOMKOSTNINGER I ALT	7.920	2.001	625	10.546	10.764

GENNEMSNITLIGT ANTAL BESKÆFTIGEDE

18

23

VEDERLAG TIL SELSKABETS BESTYRELSE, DIREKTION OG FUNKTIONSDIREKTØRER ER YDERLIGERE SPECIFICERET PÅ ÅRSRAPPORTENS SIDE 39.

AKTIEOPTIONSPROGRAMMER ER BESKREVET OG SPECIFICERET PÅ ÅRSRAPPORTENS SIDE 33.

5. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
REVISIONSHONORAR GRANT THORNTON	357	311	172	143
REVISIONSHONORAR DELOITTE	379	311	194	143
ANDRE YDELSER END REVISION, GRANT THORNTON	350	89	323	89
ANDRE YDELSER END REVISION, DELOITTE	254	121	254	121
HONORARER I ALT	1.340	832	943	496

6. RENTER TILKNYTTED E SELSKABER

	MODERSELSKAB	
	2004	2003
RENTEINDTÆGTER TILKNYTTED E SELSKABER	7.237	3.739
RENTEOMKOSTNINGER TILKNYTTED E SELSKABER	-19.569	-16.860

7. REALISERET TAB/GEVINST, EJENDOMME MV.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
GEVINST VED SALG AF TILKNYTTEDE SELSKABER	0	0	12.200	0
TAB/GEVINST VED SALG AF EJENDOMME	23.345	580	2.659	-439
TAB/GEVINST PÅ FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE	-5.878	1.069	-4.720	1.560
LÅNEOMKOSTNINGER	-10.266	-3.336	-4.080	-213
REALISERET TAB/GEVINST, EJENDOMME MV. I ALT	7.201	-1.687	6.059	908

8. REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
OPSKRIVNING INVESTERINGSEJENDOMME	99.336	127.781	71.971	67.599
NEDSKRIVNING INVESTERINGSEJENDOMME	-45.843	-36.620	-30.246	-23.215
REGULERING INVESTERINGSEJENDOMME	53.493	91.161	41.725	44.384
OPSKRIVNING FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER	2.750	167	2.750	167
REGULERING FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE, TAB	-47.489	-8.503	-30.772	-4.528
REGULERING TIL DAGSVÆRDI I ALT	8.754	82.825	13.703	40.023

9. SELSKABSSKAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
AKTUEL SKAT	5.480	11.168	5.443	10.722
AKTUEL SKAT I TILKNYTTEDE SELSKABER	-	-	37	446
UDSKUDT SKAT I TILKNYTTEDE SELSKABER	-	-	9.468	18.797
UDSKUDT SKAT	24.007	36.984	14.539	18.187
SELSKABSSKAT I ALT	29.487	48.152	29.487	48.152

9. SELSKABSSKAT (FORTSAT)

UDSKUDT SKAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
UDSKUDT SKAT 1. JANUAR	78.189	46.441	52.196	34.268
ÆNDRING AF REGNSKABSPRAKSIS	-7.049	-7.316	-6.713	-6.972
KORRIGERET UDSKUDT SKAT 1. JANUAR	71.140	39.125	45.483	27.296
AFGANG VED SALG AF TILKNYTTED E SELSKABER	-367	-4.969	-	-
REGULERING I ÅRET	24.007	36.984	14.539	18.187
UDSKUDT SKAT 31. DECEMBER	94.780	71.140	60.022	45.483
UDSKUDT SKAT VEDRØRER:				
INVESTERINGSEJENDOMME	115.504	84.051	72.009	57.755
ANDRE ANLÆGSAKTIVER	743	240	1.000	181
FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE	-18.234	-13.790	-12.828	-12.254
ØVRIGE	-3.233	639	-159	-199
UDSKUDT SKAT I ALT	94.780	71.140	60.022	45.483

AFSTEMNING AF SKATTEPROCENT

SELSKABSSKATTEPROCENT	30,0%	30,0%
SKATTEEFFEKT AF:		
IKKE SKATTEPLIGTIGE INDTÆGTER OG FRADRAGSBERETTIGEDE OMKOSTNINGER	0,7%	-0,1%
UDSKUDT SKATTEAKTIV I TILKØBT SELSKAB OVERTAGET UDEN VEDERLAG	-5,7%	-
REGULERING AF AKTUEL SKAT VEDRØRENDE TIDLIGERE ÅR	-1,1%	-0,2%
REGULERING AF UDSKUDT SKAT VEDRØRENDE TIDLIGERE ÅR	0,9%	0,2%
EFFEKTIV SKATTEPROCENT	24,8%	29,9%

10. ANLÆGSAKTIVER

		INVESTE- RINGSEJEN- DOMME	IGANGVÆR- ENDE OMBYG- NING INVE- STERINGS- EJENDOMME	DRIFTSMA- TERIEL OG INVENTAR	VÆRDIPA- PIRER OG KAPITAL- ANDELE
KONCERN	GOODWILL				
KOSTPRIS 1. JANUAR	1.800	2.571.684	13.280	14.782	450
TILGANG, KØB	0	1.653.007	215.259	3.182	7.500
TILGANG, FORBEDRING	0	64.719	0	0	0
AFGANG	0	-373.858	-57.556	-1.260	-170
KOSTPRIS 31. DECEMBER	1.800	3.915.552	170.983	16.704	7.780
OPSKRIVNINGER 1. JANUAR	0	247.840	0	0	341
ÅRETS OPSKRIVNINGER	0	85.979	0	0	2.750
TILBAGEFØRSEL AF OPSKRIVNINGER	0	-24.735	0	0	0
AFGANG OPSKRIVNINGER	0	-539	0	0	-24
OPSKRIVNINGER 31. DECEMBER	0	308.545	0	0	3.067
NEDSKRIVNINGER 1. JANUAR	0	97.151	0	0	0
ÅRETS NEDSKRIVNINGER	0	21.108	0	0	0
TILBAGEFØRSEL AF NEDSKRIVNINGER	0	-13.357	0	0	0
AFGANG NEDSKRIVNINGER	0	-16.768	0	0	0
NEDSKRIVNINGER 31. DECEMBER	0	88.134	0	0	0
AFSKRIVNINGER 1. JANUAR	1.447	1.234	0	5.840	0
ÅRETS AFSKRIVNINGER	353	2.083	0	3.233	0
AFGANG	0	-4	0	-350	0
AFSKRIVNINGER 31. DECEMBER	1.800	3.313	0	8.723	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI					
31. DECEMBER 2004	0	4.132.650	170.983	7.981	10.847
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI					
31. DECEMBER 2003	353	2.721.139	13.280	8.942	791
AFSKRIVNINGER INDREGNES SÅLEDES:					
DRIFTSOMKOSTNINGER	353	2.083		2.119	
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER	0	0		1.114	
ÅRETS AFSKRIVNINGER I ALT	353	2.083		3.233	

DEN SENEST MEDDELTE OFFENTLIGE VURDERING AF KONCERNENS DANSKE EJENDOMME UDGØR T.DKK 2.917.992. DEN BOGFØRTE VÆRDI AF KONCERNENS DANSKE EJENDOMME ANDRAGER T.DKK 4.116.650.

I INVESTERINGSEJENDOMME ER INDEHOLDT SÆRINDRETNINGER OG INSTALLATIONER, DER TILBAGEBETALES VED ET TIDSBEGRÆNSET TIL-
LÆG TIL LEJEN, MED T.DKK 14.928 (31. DECEMBER 2003: T.DKK 15.777)

TIL SIKKERHED FOR REALKREDITLÅN OG FINANSIERINGSINSTITUTTER ER DER I KONCERNENS EJENDOMME TINGLYST PANTESIKKERHED FOR
T.DKK 4.547.737 SAMT T.EUR 6.346.

10. ANLÆGSAKTIVER (FORTSAT)

	INVESTERINGSEJENDOMME	IGANGVÆRENDE OMBYGNING INVESTERINGS-EJENDOMME	DRIFTSMA-TERIEL OG INVENTAR	KAPITALAN-DELE I TIL-KNYTTEDE SELSKABER	VÆRDIPAPIRER OG KAPITAL-ANDELE
MODERSELSKAB					
KOSTPRIS 1. JANUAR	1.389.664	8.050	4.710	708.916	450
TILGANG, KØB	579.529	23.917	2.568	623.590	7.500
TILGANG, FORBEDRING	28.533	0	0	0	0
AFGANG	-88.041	-25.548	-472	-13.885	-170
KOSTPRIS 31. DECEMBER	1.909.685	6.419	6.806	1.318.621	7.780
OPSKRIVNINGER 1. JANUAR	161.565	0	0	109.673	341
ÆNDRING AF REGNSKABSPRAKSIS 1. JANUAR	0	0	0	-782	0
ÅRETS OPSKRIVNINGER	62.589	0	0	60.565	2.750
TILBAGEFØRSEL AF OPSKRIVNINGER	-13.835	0	0	-49.642	0
AFGANG OPSKRIVNINGER	-1.858	0	0	0	-24
OPSKRIVNINGER 31. DECEMBER	208.461	0	0	119.814	3.067
NEDSKRIVNINGER 1. JANUAR	78.503	0	0	11.405	0
ÅRETS NEDSKRIVNINGER	16.411	0	0	0	0
TILBAGEFØRSEL AF NEDSKRIVNINGER	-9.382	0	0	-8.650	0
AFGANG NEDSKRIVNINGER	-3.327	0	0	-2.755	0
NEDSKRIVNINGER 31. DECEMBER	82.205	0	0	0	0
AFSKRIVNINGER 1. JANUAR	549	0	1.141	0	0
ÅRETS AFSKRIVNINGER	1.988	0	1.040	0	0
AFGANG	0	0	-68	0	0
AFSKRIVNINGER 31. DECEMBER	2.537	0	2.113	0	0
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI					
31. DECEMBER 2004	2.033.404	6.419	4.693	1.438.435	10.847
REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI					
31. DECEMBER 2003	1.472.177	8.050	3.569	806.402	791
AFSKRIVNINGER INDREGNES SÅLEDES:					
DRIFTSOMKOSTNINGER	1.988		0		
ADMINISTRATIONSMKOSTNINGER	0		1.040		
ÅRETS AFSKRIVNINGER I ALT	1.988		1.040		

DEN SENEST MEDDELTE OFFENTLIGE VURDERING AF SELSKABETS DANSKE EJENDOMME UDGØR T.DKK 1.566.080. DEN BOGFØRTE VÆRDI AF SELSKABETS DANSKE EJENDOMME ANDRAGER T.DKK 2.017.404.

I INVESTERINGSEJENDOMME ER INDEHOLDT SÆRINDRETNINGER OG INSTALLATIONER, DER TILBAGEBETALES VED ET TIDSBEGRÆNSET TIL-LÆG TIL LEJEN, MED T.DKK 14.928 (31. DECEMBER 2003: T.DKK 15.619)

TIL SIKKERHED FOR REALKREDITLÅN OG FINANSIERINGSINSTITUTTER ER DER I SELSKABETS EJENDOMME TINGLYST PANTESIKKERHED FOR T.DKK 2.071.455 SAMT T.EUR 5.660.

10. ANLÆGSAKTIVER (FORTSAT)

KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER

	HJEM- STED	KØBSÅR	SELSKABS- KAPITAL	EJERANDEL
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 SERVICE A/S	KØBENHAVN	1999	500	100%

11. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
LIKVIDE BEHOLDNINGER	1.320	1.891	281	193
DEPONERINGER	22.439	7.392	109	800
LIKVIDE BEHOLDNINGER I ALT	23.759	9.283	390	993

12. AKTIEKAPITAL

AKTIEKAPITALEN BESTÅR AF 5.775.072 AKTIER Å DKK 100. AKTIEKAPITALEN OMFATTER KUN ÉN AKTIEKLASSE.

ÆNDRING AF AKTIEKAPITALEN I PERIODEN 2000 – 2004:

AKTIEKAPITAL 1. JANUAR 2000	380.000
MEDARBEJDERAKTIEEMISSION JUNI 2002	4.525
AKTIEEMISSION JUNI 2004	192.982
AKTIEKAPITAL 31. DECEMBER 2004	577.507

EGNE AKTIER

	ANTAL	KØBS-/ SALGSPRIS	% AF AKTIE- KAPITAL
BEHOLDNING 1. JANUAR	990	298	0,03%
TILGANG	108.428	36.468	1,87%
AFGANG	-83.687	-27.006	-1,45%
BEHOLDNING 31. DECEMBER	25.731	9.760	0,45%

SELSKABET HAR ERHVERVET EGNE AKTIER MED HENBLIK PÅ AFDÆKNING AF OPTIONSPROGRAMMERNE SOM OMTALT UNDER "AKTIONÆR-FORHOLD" PÅ SIDE 33.

13. HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD 1. JANUAR	2.382	1.650	797	786
ANVENDT I ÅRET	-1.406	-722	-616	-362
HENSAT I ÅRET	1.282	1.073	231	373
TIL- OG AFGANG VED KØB/SALG AF EJENDOMME	2.154	381	128	0
HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD 31. DECEMBER	4.412	2.382	540	797

DA FORFALDSTIDSPUNKTET FOR VEDLIGEHOOLDSPFORPLIGTELSE I HENHOLD TIL LEJELOVEN OG LOV OM MIDLERTIDIG REGULERING AF BOLIGFORHOLDENE ER UVIST, ER DER IKKE AFGIVET OPLYSNINGER OM FORFALD UNDER HENHOLDSVIS 1 ÅR OG EFTER 5 ÅR.

14. LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE

KONCERN	LANGFRISTET GÆLD	LANGFRISTET GÆLD DER FORFALDER EFTER 5 ÅR	GENNEM- SNITLIG REST- LØBETID I ÅR	GENNEM- SNITLIG RENTE I PROCENT FOR 2005
REALKREDITLÅN	2.113.120	1.787.675	16	4,6%
FINANSIERINGSINSTITUTTER	267.172	212.900	11	4,8%
DEPOSITA	81.149	81.149	-	-
LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	2.461.441	2.081.724	-	-

MODERSELSKAB	LANGFRISTET GÆLD	LANGFRISTET GÆLD DER FORFALDER EFTER 5 ÅR	GENNEM- SNITLIG REST- LØBETID I ÅR	GENNEM- SNITLIG RENTE I PROCENT FOR 2005
REALKREDITLÅN	1.210.477	1.016.871	16	4,6%
FINANSIERINGSINSTITUTTER	267.172	212.900	11	4,8%
DEPOSITA	34.355	34.355	-	-
LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	1.512.004	1.264.126	-	-

15. KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2004	2003	2004	2003
AFDRAG PÅ REALKREDITLÅN NÆSTE ÅR	62.600	34.156	32.716	18.911
INDFRIELSE AF REALKREDITLÅN VEDR. SOLGTE EJENDOMME	66.176	0	66.176	0
AFDRAG PÅ BANKLÅN NÆSTE ÅR	10.264	16.513	10.264	16.513
KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD I ALT	139.040	50.669	109.156	35.424

16. GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

TIL SIKKERHED FOR REALKREDITLÅN OG FINANSIERINGSINSTITUTTER ER DER I KONCERNENS EJENDOMME TINGLYST PANTESIKKERHED FOR T.DKK 4.547.737 SAMT T.EUR 6.346, HVORAF T.DKK 880.703 SAMT T.EUR 6.346 ER I KONCERNENS BESIDDELSE.

KØBENHAVNS KOMMUNE ER I HENHOLD TIL TINGLYST DEKLARATION AF 6. JULI 1954 HENHOLDSVIS 22. JULI 1949 BERETTIGET TIL AT TILBA-GEKØBE EJENDOMMEN BYGMESTERVEJ 5, MATR. NR. 1149 UTTERSLEV, I ÅR 2060 FOR T.DKK 2.157 SAMT EJENDOMMEN LERSØ PARKALLÉ 101, MATR. NR. 1322 UTTERSLEV, I ÅR 2040 FOR T.DKK 190.

JEUDAN SERVICE A/S HAR TEGNET GARANTIER FOR ENTREPRISER FOR T.DKK 1.130.

JEUDAN A/S HAR LEASET DRIFTSMATERIEL. DEN SAMLEDE LEASINGFORPLIGTELSE (OPERATIONEL LEASING) UDGØR T.DKK 726.

JEUDAN A/S ER SAMBESKATTET MED DE TILKNYTTETE SELSKABER JEUDAN I A/S, JEUDAN V A/S, JEUDAN VII A/S SAMT JEUDAN SERVICE A/S. SELSKABERNE HÆFTER SOLIDARISK FOR DEN SAMLEDE SELSKABSSKAT, DER PR. 31. DECEMBER 2004 ANDRAGER T.DKK 0.

JEUDAN A/S OG DE TILKNYTTETE SELSKABER JEUDAN I A/S TIL JEUDAN VII A/S ER FÆLLES MOMSREGISTRERET. SELSKABERNE HÆFTER SOLI-DARISK FOR DET SAMLEDE MOMSTILSVAR, DER PR. 31. DECEMBER 2004 ANDRAGER T.DKK 0.

SOM BESKREVET PÅ ÅRSRAPPORTENS SIDE 33 HAR SELSKABET ETABLERET ET AKTIEOPTIONSPROGRAM FOR LEDENDE MEDARBEJDERE. DAGSVÆRDIEN AF DE PR. 31. DECEMBER 2004 IKKE UDNYTTEDE OPTIONER ANDRAGER DKK 3,4 MIO. BEREGNET UDFRA BLACK-SCHOLES' VÆRDIANSÆTTelsesMETODE, JF. ÅRSRAPPORTENS SIDE 35.

BORTSET FRA OVENSTÅENDE PÅHVILER DER IKKE KONCERNEN KAUTIONS-, GARANTI- ELLER ANDRE FORPLIGTELSE UDOVER DE I ÅRSRAP-PORTEN ANFØRTE.

17. RENTE- OG KREDITRISIKO

RENTERISIKO

OM KONCERNENS FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE ER ANGIVET FØLGENDE AFTALEMÆSSIGE REVURDERINGS- OG INDFRIELESSTIDSPUNKTER, AFHÆNGIG AF HVILKEN DATO DER FORFALDER FØRST.

KATEGORI	BELØB I ALT	REVURDERINGS-/FORFALDSTIDSPUNKT			HERAF FAST FORRENTET	EFFEKTIV RENTE %
		0-1 ÅR	1-5 ÅR	> 5 ÅR		
SALGSBEHOLDNING EJENDOMME	117.060	82.610	34.450	-	-	-
INDESTÅENDE GRUNDEJERNES INVESTERINGSFOND	2.506	373	2.133	-	2.506	2,0
LIKVIDER	23.759	1.429	22.330	-	23.759	1,9
ØVRIGE OMSÆTNINGSAKTIVER	30.974	30.974	-	-	-	-
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT	174.299	115.386	58.913	-	26.265	-
REALKREDITLÅN	2.113.120	-	325.445	1.787.675	2.113.120	4,6
FINANSIERINGSINSTITUTTER	267.172	-	54.272	212.900	267.172	4,8
DEPOSITA	81.149	-	-	81.149	-	-
LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	2.461.441	-	379.717	2.081.724	2.380.292	-
KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD	139.040	139.040	-	-	139.040	4,6 - 4,8
FINANSIERINGSINSTITUTTER	131.208	131.208	-	-	131.208	3,0
ØVRIG KORTFRISTET GÆLD	91.515	91.515	-	-	-	-
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT	361.763	361.763	-	-	270.248	-

DE EFFEKTIVE RENTESATSER ER OPGJORT PÅ BAGGRUND AF DET AKTUELLE RENTENIVEAU PR. 31. DECEMBER 2004.

KREDITRISIKO

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.

18. NÆRTSTÅENDE PARTER

KONCERNEN HAR OPTAGET CA. 72% AF DE SAMLEDE REALKREDIT- OG BANKLÅN HOS NYKREDIT A/S, KALVEBOD BRYGGE 1-3, 1780 KØBENHAVN V, SOM OGSÅ ER BETYDENDE AKTIONÆR. LÅNENE ER INGÅET PÅ MARKEDSMÆSSIGE VILKÅR.

KONCERNEN HAR TEGNET LANGT HOVEDPARTEN AF SINE FORSIKRINGER HOS NYKREDIT FORSIKRING A/S (100% EJET DATTERSELSKAB AF NYKREDIT A/S). FORSIKRINGERNE ER INDGÅET PÅ MARKEDSVILKÅR.

JEUDAN VII A/S HAR UDLEJET ET BOLIGLEJEMÅL TIL JEUDANS ADMINISTRERENDE DIREKTØR PER W. HALLGREN. LEJEKONTRAKTEN ER INDGÅET PÅ NORMALE VILKÅR, HERUNDER LEJENS FASTSÆTTELSE.

HERUDOVER ER DER INGEN TRANSAKTIONER AF BETYDNING MED NÆRTSTÅENDE PARTER, HERUNDER DIREKTIONS- OG BESTYRELSESMEDLEMMER ELLER AKTIONÆRER MED BETYDENDE INDFLYDELSE.

