

Årsrapport 2003



jeudan

– ordentlighed forpligter

JEUDAN A/S

Årsrapport 2003

INDHOLD

Hoved- og nøgletal	2
Ledelsens beretning	4
Mål og strategi	9
Ejendomme	16
Organisation og medarbejdere	22
Aktionærforhold	24
Jeudans ledelse	29
Regnskabsberetning	36
Risikofaktorer	44
Ledelses- og revisionspåtegning	48
Anvendt regnskabspraksis	49
Regnskab	53
Noter	59
Finanskalender	69

*Såfremt der måtte være spørgsmål til årsrapporten eller i øvrigt,
henvises til side 27, hvor kontaktpersoner med telefonnumre og
mailadresser fremgår.*

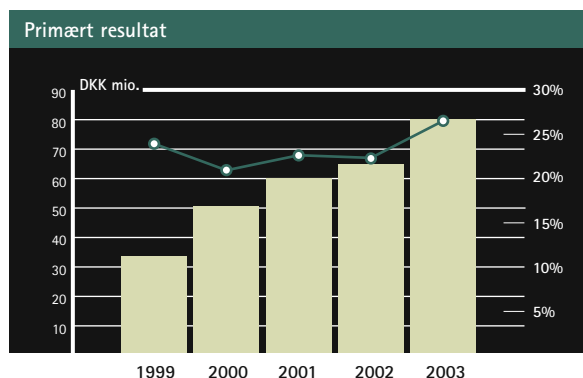


UDSIGTEN FRA FREDERIKSBORGGADE 5

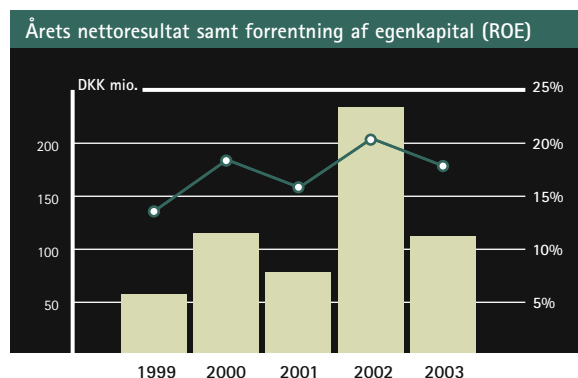
Hovedtal

Beløb i DKK mio.

	1999	2000	2001	2002	2003
Resultatopgørelse					
Omsætning	141	242	266	290	303
Bruttoresultat	90	137	155	169	183
Resultat før finansielle poster (EBIT)	81	122	139	152	165
Primært resultat (før kurs- og værdireg.)	34	51	60	65	80
Resultat før skat	82	167	108	252	160
Årets nettoresultat	58	116	78	234	112
Balance					
Investeringsjendomme	1.499	1.997	2.192	2.138	2.721
Aktiver i alt	1.681	2.099	2.615	2.437	2.789
Egenkapital i alt	537	634	691	902	1.004
Gældsforpligtelser i alt	1.040	1.296	1.761	1.486	1.705
Pengestømme					
Driftsmæssige aktiviteter	60	54	90	213	-40
Investeringsaktiviteter	-794	-1.138	278	420	-538
Finansieringsaktiviteter	851	936	-294	-356	171
I alt	117	-148	75	277	-327



■ Primært resultat
● i pct. af omsætning



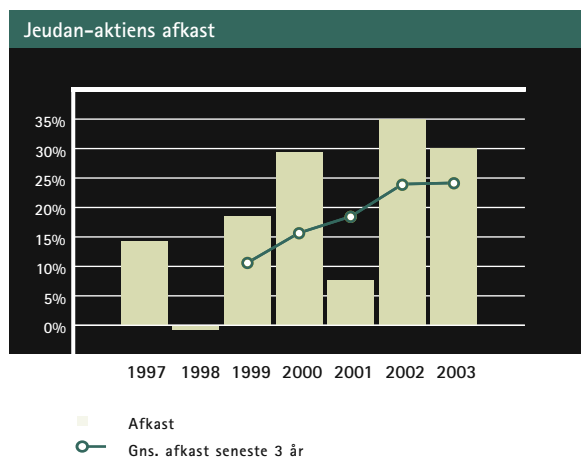
■ Årets nettoresultat
● Forrentning af egenkapital - 3 års gns.

Nøgletal

3

		1999	2000	2001	2002	2003
Regnskabsrelaterede nøgletal						
Primært resultat / egenkapital primo	%	16,6	9,5	9,5	9,4	8,9
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	15,9	19,8	11,9	29,5	12,0
Egenkapitalandel	%	31,9	30,2	26,4	37,0	36,0
Rentedækning	x	1,72	1,72	1,76	1,74	1,94
Aktierelaterede nøgletal						
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	136	170	175	230	292
Indre værdi (BV)	DKK	141	167	182	235	261
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	0,96	1,02	0,96	0,98	1,12
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	22,0	30,5	20,5	61,1	29,3
Price Earnings (PE)	x	6,2	5,6	8,5	3,8	10,0
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	22,4	14,1	23,6	55,8	10,5
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	6,0	8,0	6,0	7,0	8,0
Marginer						
Bruttoresultat / omsætning	%	64,0	56,5	58,2	58,2	60,6
Administrationsomkostninger / omsætning	%	6,7	6,1	5,9	5,8	6,0
Resultat før finansielle poster (EBIT) / omsætning	%	57,2	50,5	52,3	52,4	54,5
Primært resultat / omsætning	%	23,9	21,1	22,6	22,3	26,5
Resultat før skat / omsætning	%	58,4	68,9	40,8	86,6	53,0
Nettoresultat / omsætning	%	41,4	47,8	29,3	80,5	37,2

Nøgletal er beregnet på grundlag af Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger bortset fra Primært resultat/egenkapital primo. Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis, side 52.



Konsekvent strategi resulterede i øget værdi

Igen i 2003 opnåede Jeudans aktionærer en pæn værditilvækst. Årets afkast til aktionærerne i form af kursstigning og udbytte udgjorde 30%.

Hermed blev de senere års linie videreført. Afkastet i de seneste fem år har således i gennemsnit været 24% p.a. Jeudans markedsværdi er samtidig steget og udgjorde ved årsskiftet over DKK 1,1 mia.

Jeudan har nu aktiver for DKK 2,8 mia. og en egenkapital på DKK 1,0 mia., svarende til en indre værdi på DKK 261 pr. aktie.

Stigningen i Jeudans værdi afspejler den økonomiske udvikling. Årets primære resultat (det vil sige før værdireguleringer) nåede i 2003 op på DKK 80 mio., en fremgang på 23,5% i forhold til året før. Dette resultat er tilfredsstillende og i overensstemmelse med de forventninger, som blev meddelt ved årets begyndelse.

Resultatet er fremkommet gennem en fastholdelse af Koncernens strategi:

- Driften af de mange ejendomme, der er købt i de senere år, er omlagt til Jeudans forretningsmodel, som fokuserer på lønsomhed i de daglige aktiviteter.
- Flere nye ejendomme kom til i 2003.
- De fleste ejendomme uden for fokusområdet København er afhændet.
- Jeudans serviceydelser er udbygget og styrket.
- Vore medarbejdere leverede en tilfredsstillende indsats, ligesom vi har haft velfungerende relationer til vore samarbejdspartnere.

Det er Jeudans hensigt at skabe værdi for vore kunder ved ordentlige og velfungerende lokaleforhold omkring deres egen virksomhed. Vi ved, hvor vigtigt det er for kunderne.

Jeudan fokuserer ikke blot på at udleje velbeliggende kontorer i velholdte ejendomme. Vi tilbyder at supplere med en vifte af services i relation til ejendommene, leveret af engagerede bygge- og ejendomsfolk. Og i alle aktiviteter stræber vi efter at yde en kundeorienteret betjening.

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Aktierne skal være en attraktiv investering, og investering i ejendomsbranchen gennem en professionelt drevet virksomhed skal også fremover kunne konkurrere med andre investeringsformer.

Målet nås gennem en forretningsmodel, med fokus på lønsomhed, kontrolleret vækst, begrænset finansiell risiko, omhu i alle aktiviteter, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Jeudans fokuserede strategi har bragt Koncernen frem til dets nuværende position, og der er dannet et godt grundlag for at bygge videre og fortsætte den positive udvikling.

Vi håber, at aktionærerne også i 2004 vil følge Jeudan.

19. februar 2004



Niels Heering
Formand for bestyrelsen



Per W. Hallgren
Adm. direktør

Fortsat fremgang

Jeudan fortsatte sin udvikling i 2003. Året var præget dels af konsolidering efter de store investeringer og omlægninger af ejendomsporteføljen året før, dels af nye investeringer. Samtidig blev serviceaktiviteterne styrket.

God udlejning i svagt marked

I det forløbne år oplevede ejendomsmarkedet en stigende tomgang og mange lejemål stod tomme. Således lå udlejningsprocenten i Københavnsområdet gennemgående på niveauet 92-93.

Jeudans udlejningsprocent lå imidlertid væsentligt højere gennem hele året og ved årets udgang på niveauet 97.

To forhold har været afgørende i denne sammenhæng. For det første tilbyder Jeudan attraktive lejemål i velbeliggende kvalitetsejendomme, hvor efterspørgslen er forholdsvis stabil og kun delvis afhængig af konjunkturerne. For det andet tilstræber Jeudan konstant at optimere udnyttelsen af ejendommene, baseret på en tæt kontakt med nuværende og potentielle kunder.

Den forholdsvis høje udnyttelse af arealerne, som er opnået i Jeudan gennem mange år, har en direkte positiv virkning på lejeindtægterne og dermed driftsresultatet.

23,5% fremgang i det primære resultat

Det primære resultat (før kurs- og værdireguleringer) udgjorde DKK 80 mio. i 2003. Det var 23,5% mere end året før (DKK 65 mio.) og svarede til Jeudans forventninger ved årets begyndelse. Det opnåede resultat vurderes af bestyrelsen som værende tilfredsstillende.

Årets nettoresultat blev DKK 112 mio. Resultatet pr. aktie (EPS) udgjorde DKK 29,3. Af nettoresultatet foreslås anvendt DKK 31 mio. (27,3%) til udbytte til aktionæerne, mens resten, DKK 81 mio., foreslås anvendt til konsolidering i form af henlæggelse til reserver.

Udbyttet udgør 38,4% af det primære resultat, hvilket er i overensstemmelse med Jeudans udbyttepolitik.

Værdireguleringer

Den årlige måling (værdiansættelse) af Jeudans ejendomsportefølje medførte en nettoregulering på DKK 91 mio. Herefter er ejendommene optaget til en værdi på DKK 12.230 pr. m², og det gennemsnitlige afkast på kontorejendomme andrager 6,7% p.a., hvilket Jeudan anser for en forsigtig værdiansættelse.

Siden regnskabsåret 2002 har Jeudan værdireguleret Koncernens finansielle gældsforpligtelser og medtaget kursreguleringen i resultatopgørelsen i overensstemmelse med de nye regnskabsregler. Det samlede urealiserede kurstab på de finansielle gældsforpligtelser for 2003 udgjorde DKK 9 mio.

Investeringer og frasalg

Jeudans vækst gennem nye investeringer fortsatte i 2003 – om end med en lavere takt end 2001/2002, som var præget af omlægning af ejendomsporteføljen på baggrund af den fokusering, der blev besluttet i slutningen af 2001.

I januar 2003 købte Jeudan ni velbeliggende kontorejendomme og et parkeringshus i det centrale København for DKK 538 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 47.500 m², fordelt på ca. 40.000 m² kontor- og erhvervsareal og ca. 7.500 m² boligareal. Den gennemsnitlige anskaffelsessum udgjorde ca. DKK 11.500 pr. m², hvilket er i overensstemmelse med Koncernens investeringskriterier. Ejendommene har en tilfredsstillende indtjeningsstruktur, sammensat af en lang række erhvervsvirksomheder og boliglejemål.



De købte ejendomme er beliggende i Københavns centrum, de fleste i kvarteret Frederiksstad. En af ejendommene er et parkeringshus, der indeholder ca. 360 parkeringspladser, og som primært benyttes af erhvervslejere i City. Jeudan råder herefter over mere end 500 parkeringspladser i Københavns City, som i al væsentlighed er forbeholdt Jeudans kunder.

Senere på året - i august - købte Jeudan en portefølje af ejerlejligheder til kontor- og boligformål, beliggende i tilknytning til parkeringshuset og med et samlet areal på knap 2.000 m². Herefter ejer Jeudan alle dele af ejendommen, hvilket giver mulighed for en mere rationel drift og udvikling af ejendommen.

Jeudan solgte i august seks kontorejendomme uden for Koncernens fokus. Ejendommene havde et samlet areal på godt 14.000 m² og blev solgt for i alt DKK 109 mio. gennem afhændelse af datterselskaberne Jeudan II A/S og Jeudan III A/S. I den forbindelse indgik Jeudan endvidere en betinget aftale om erhvervelse af en kontor- og bolig-ejendom på Frederiksberg. Ejendommens lejere udnyttede imidlertid en ret til i stedet at overtage ejendommen ved at stifte en andelsboligforening.

København i fokus

Efter de foretagne omlægninger af porteføljen er 98% af Jeudans ejendomme - opgjort efter værdi - nu beliggende i København, størstedelen i København City. Jeudan har hermed gennemført den geografiske fokusering, som blev præciseret i november 2001. Med udgangspunkt i denne strategi har Jeudan siden købt ejendomme for DKK 1,7 mia. og solgt ejendomme for DKK 1,5 mia.

Jeudan baserer sine investeringer og daglige aktiviteter på en solid erfaring i Københavns ejendomsmarked og et tæt kendskab til kunder, samarbejdspartnere og andre markedsdeltagere.

Serviceydelserne styrkes

Jeudans primære målgruppe er virksomheder og organisationer, som lægger vægt på kvalitet, ordentlige forhold og ordentlige ejendomme. Kunderne har en naturlig interesse i at have velfungerende omgivelser, og de benytter gerne Jeudans serviceydelser frem for selv at skulle varetage disse.

I de senere år har Jeudan øget bredden i sit udbud af ydelser med tilknytning til ejendomme. Aktiviteterne er samlet i datterselskabet Jeudan Service, som omfatter

Omlægning af ejendomsporteføljen 2001-03

			Købt	Solgt
Nov. 2001	Købt seks kontorejendomme i København	DKK	504 mio.	
Jan. 2002	Solgt ni ejendomme, overvejende i Jylland og på Sjælland			DKK 75 mio.
Jan. 2002	Solgt tre kontortårne i Parken, København			DKK 310 mio.
Jun. 2002	Købt kontorejendom i København	DKK	60 mio.	
Jun. 2002	Solgt 15 ejendomme i Jylland og på Sjælland			DKK 217 mio.
Jun. 2002	Købt boligejendom på Frederiksberg	DKK	218 mio.	
Jun. 2002	Købt seks kontorejendomme i København	DKK	356 mio.	
Okt. 2002	Solgt 33 boligejendomme			DKK 800 mio.
Jan. 2003	Købt ni kontorejendomme og et parkeringshus i København	DKK	538 mio.	
Jan. 2003	Solgt to mindre kontorejendomme			DKK 23 mio.
Aug. 2003	Købt ejerlejligheder i tilknytning til tidligere købt parkeringshus	DKK	26 mio.	
Aug. 2003	Solgt seks kontorejendomme uden for fokus			DKK 109 mio.
I alt	Siden strategisk fokusering vedtaget i november 2001	DKK	1.702 mio.	DKK 1.534 mio.



omkring 100 medarbejdere inden for en bred og fuldt dækkende vifte af håndværk og specialer. Jeudan lægger vægt på, at serviceydelser og kontakten til kunderne varetages af egne veluddannede medarbejdere, således at kunderne oplever, at ydelserne er sammenhængende og af en ensartet og høj kvalitet.

Aktiviteterne på serviceområdet blev i foråret 2003 samlet i datterselskabet Jeudan Service A/S, som har adresse i Koncernens ejendom Jernholmen 43-47, Hvidovre. 1 maj tiltrådte Michael Gale en nyoprettet stilling som direktør for området.

Jeudans hovedkontor flyttede i samme forbindelse fra Lersø Park Allé på Østerbro til en anden af Koncernens ejendomme, Toldbodgade 55, København K.

Udviklingen i 2004

Jeudans vækststrategi og fortsatte fokusering på lønsomhed i driften ventes at indebære en fortsættelse af fremgangen i 2004. Følgende indsatsområder har højest prioritet:

- Fortsat vækst i forretningsomfanget gennem nye investeringer
- Videreudvikling af serviceydelserne
- Omkostningseffektivitet
- Fortsat forøgelse af det primære resultat

De samlede ejendomsinvesteringer udgør aktuelt DKK 2,7 mia. Med en egenkapital på godt DKK 1 mia. og en

tilstræbt egenkapitalandel på ca. 25% har Jeudan en investeringskapacitet i størrelsesordenen DKK 1,3 mia.

Jeudan har løbende overvejelser og kontakter om andre nye investeringer i overensstemmelse med den fastlagte strategi. Investeringskapaciteten forventes anvendt ved investering i kontorejendomme i København. I 2003 var udbuddet af kvalitetsejendomme beskedent, men det er Jeudans opfattelse, at de kommende år vil være præget af et større udbud.

Jeudan forventer ikke væsentlige investeringer i boligudlejningsejendomme, idet denne type ejendomme har nået et afkast- og prisniveau, hvor det ikke er muligt at realisere Jeudans indtjeningskrav.

Udlejningsstatistikken for 4. kvartal viste, at den samlede tomgangsprocent i Københavns Kommune var faldet fra 7,35% til 6,55% af den samlede bestand af kontorlokaler. Selvom det kun er et enkelt kvartal, er der god grund til at antage, at den positive udvikling, bl.a. som følge af et faldende nybyggeri, vil fortsætte i 2004. Det vil betyde, at tomgangen successivt vil falde til et lavere niveau, og på 2-3 års sigt kan det forventes, at ledigheden er reduceret til et niveau, hvor lejepriserne igen vil begynde at stige.

Der ventes fremgang i indtjeningen i Jeudan Service baseret på den styrkede tilrettelæggelse af serviceleverancen, som er tilvejebragt i 2003.

Indsatsen for at øge lønsomheden i de enkelte ejendomme og kundeforhold forventes intensiveret i 2004. Frasalget af ejendomme udenfor Koncernens investeringsstrategi er i al væsentlighed afsluttet i 2003, hvilket har skabt et bedre grundlag for fokus på kernevirksohmheden.

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

Der forventes således samlet et stigende aktivitetsniveau i 2004 og en omsætning på niveauet DKK 300-350 mio., afhængig af blandt andet den tidsmæssige placering af

yderligere investeringer. Det primære driftsresultat ventes fastholdt på et niveau omkring DKK 80 mio. (før værdireguleringer og eventuelle gevinster ved salg). Den primære indtjening fastholdes således, på trods af en forholdsvis høj egenkapitalandel (ca. 36% mod strategisk målsætning på 25%) og på trods af øgede investeringer i Københavns City, hvor markedsafkastet typisk er 1-2% lavere end de mere perifere områder udenfor København.

Såfremt investeringskapaciteten på DKK 1,3 mia. anvendes, vil det øge den primære indtjening med ca. DKK 15-20 mio. på årsbasis.

Det forventede driftsresultat er således i overensstemmelse med Jeudans økonomiske målsætning.

Selv om der er tegn på en mere positiv udvikling i ejendomsmarkedet end i de seneste år, ventes der ikke væsentlige stigninger i markedspriserne. De mere perifere områder i Hovedstadsområdet vil formentlig opleve mindre prisfald. I Københavns City forventes den betydelige investeringsinteresse kombineret med lavere tomgang og senere højere lejepriser at påvirke ejendomspriserne positivt.

Jeudan fortsætter bestræbelserne på at øge ejendommens værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. En samlet vurdering af disse forhold medfører, at der på nuværende tidspunkt er grund til at forvente en neutral eller mindre positiv netto regulering af ejendommens værdi ved den årlige opgørelse heraf ved afslutningen af årsregnskabet.

Hertil kommer regulering af værdien af Koncernens gældsforpligtelser. Netto reguleringen heraf afhænger af renteutviklingen i 2004.

Jeudans forventninger til de kommende år bygger således på en videreførelse af den fastlagte strategi om lønsom vækst og ventes at indebære betydelige nye investeringer og fortsat fremgang.

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.



Værditilvækst i Jeudan

9

Jeudan er en børsnoteret ejendoms- og servicekoncern, hvor værditilvæksten skabes gennem:

- Investering i og udlejning af kontor- og boligejendomme i København
- Produktion og salg af serviceydelser
- Lønsomhed i den enkelte ejendom og det enkelte kundeforhold
- Begrænset finansiell risiko
- Optimering af primært resultat

Investering i og udlejning af kontor- og boligejendomme i København

Kontorejendomme

Størrelse

Som led i optimering af Koncernens ressourcer og i størst muligt omfang at realisere stordriftsfordele skal ejendommenes dagsværdi som hovedregel udgøre minimum DKK 40-50 mio.

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er rettet mod København. Mange danske og udenlandske virksomheder, offentlige organisationer og kulturinstitutioner vil have en naturlig placering i landets hovedstad. Hertil kommer, at København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, turistindustri, mange uddannelsesinstitutioner, forskning, et varieret udbud af boliger og en veludbygget og vel-fungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnettet, Øresundsbroen, metroen, togforbindelser nationalt og internationalt samt Københavns Lufthavn - forhold som tiltrækker sunde virksomheder. Københavns tiltrækningskraft som landets hovedstad er medvirkende til en vis værdifasthed i ejendomsinvesteringer og løbende efterspørgsel på ordentlige kontorejendomme.

Jeudans fokus på København er dog særligt rettet mod etablerede områder, som f.eks. den Indre By, Frederiksstaden, området omkring Holmens Kanal samt området omkring Rådhuspladsen.

Anvendelse

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

Anskaffelsessum pr. kvadratmeter

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

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

Jeudan investerer som hovedregel ikke i ejendomme med en anskaffelsessum på mere end DKK 12.000-15.000 pr. m². Dette sammenholdt med Jeudans afkastkrav medfører, at ejendommenes lejeniveau som hovedregel ikke overstiger DKK 1.000-1.300 pr. m² årligt ekskl. driftsomkostninger udfra de nugældende markedsforhold.

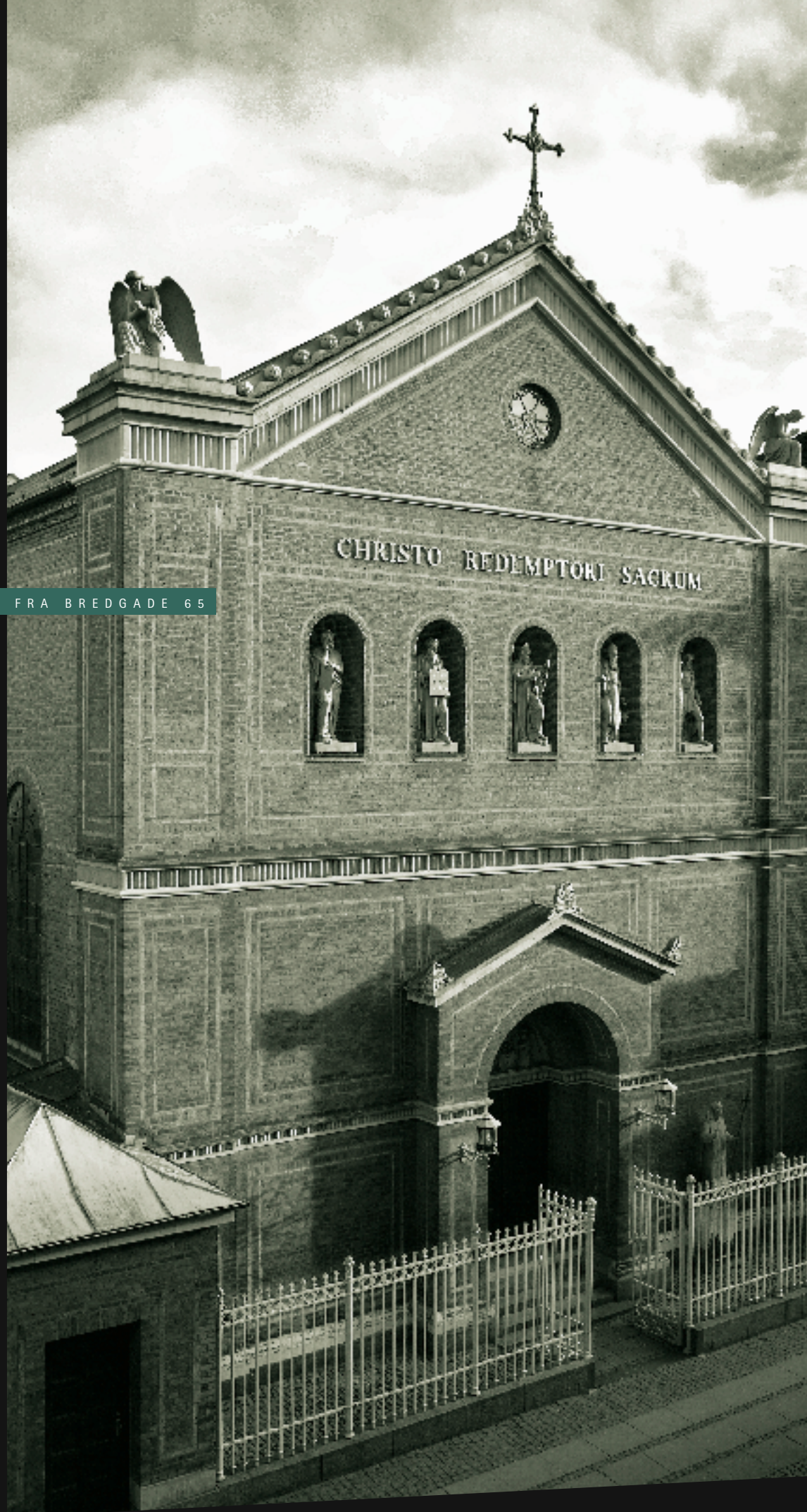
Indtægter og kunder

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

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

Krav til risikospredning medfører således, at fokus 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.

UDSIGTEN FRA BREDGADE 65



Vedligeholdelsesstand

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

Driftsudviklingspotentiale

Ejendommene skal 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

Første års afkast udgør kun en af mange komponenter i analyseprocessen. Der investeres i kontorejendomme 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 blandt andet ved en længere uopsigelighed fra en kreditværdig kunde, og/eller hvor det vurderes at genudlejningsmulighederne til samme lejeniveau er gode.

Ejendommenes resultat før finansielle udgifter skal overstige de finansielle udgifter ved den påtænkte finansiering af ejendommene.

Det er yderligere en forudsætning, at ejendommenes nettoresultat før værdiregulering og skat, ved indregning af en egenkapitalandel på 25% og ved anvendelse af Jeudans finansieringsstrategi, i år 1 som hovedregel skal svare til et afkast på minimum 8,0% p.a. af den indkalkulerede egenkapital.

Finansieringen tilrettelægges således, at investeringens løbende cash-flow som hovedregel er positivt på et tidligt tidspunkt i investeringsperioden.

Hertil kommer indtjening ved stordrift, rationalisering og salg af serviceydelser fra Jeudan Service.

Investeringshorisont

Investeringshorisonten for den enkelte ejendom er normalt minimum 8-10 år, dvs. et mellemlangt til langt sigte. Der kan opstå situationer, hvor den enkelte ejendom afhændes på et tidligere tidspunkt.

Det er ikke Jeudans strategi at gennemføre en betydelig omsætning af ejendomsporteføljen indenfor fokusområdet. Dette ville være i konflikt med Jeudans sigte om langvarige kundeforhold i den enkelte ejendom. Jeudans kunder skal have tillid til fortsat at have en professionel leverandør og dermed velfungerende rammer for deres egen virksomhed.

Udviklingsejendomme/nybygning

Jeudan kan investere i udviklingsprojekter. Udviklingsprojekterne må alene indeholde en kalkulationsmæssig risiko på byggeriet. Dette indebærer blandt andet, at udviklingsprojekterne på forhånd i al væsentlighed skal være udlejet.

Boligejendomme**Størrelse**

Som led i optimering af Koncernens ressourcer og i størst muligt omfang at realisere stordriftsfordele, skal ejendommenes dagsværdi som hovedregel udgøre minimum DKK 100 mio.

Beliggenhed

Der gælder de samme kriterier, som anført under kontorejendomme.

Ejendomstype

Jeudan investerer i alle typer boligejendomme, dvs. boliger beliggende i kontorejendomme, boliger hvor lejen er markedsbestemt og boliger underlagt Boligreguleringsloven.

Vedligeholdelsesstand

Der gælder de samme kriterier, som anført under kontorejendomme.

Kundesammensætning

Ejendommene 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 udøves unødvendig slidtage på ejendommene - alternativt at Jeudan på kort sigt kan ændre kundesammensætningen til den ønskede.

Afkast/cash-flow

Der gælder de samme kriterier, som anført under kontor-ejendomme.

Investeringshorisont

Investeringshorisonten for boligudlejningsejendomme er minimum 8-10 år, afhængig af markedsprisudviklingen af denne type investeringsejendomme.

Udviklingsejendomme/nybygning

Der gælder de samme kriterier, som anført under kontor-ejendomme.

Produktion og salg af serviceydelser

Gennem Jeudan Service A/S er det Koncernens sigte at kunne levere et komplet servicetilbud til såvel Jeudans erhvervskunder som til eksterne erhvervskunder. Vedrørende boligudlejningsejendomme begrænses udbuddet alene til egne ejendomme.

Jeudan Service skal ved sit virke styrke Koncernens konkurrenceevne ved udlejning af kontorlokaler, styrke kundeloyaliteten og øge den primære indtjening. Endvidere skal Jeudan Service medvirke til at udbrede kendskabet til Jeudan som en servicevirksomhed.

Det er Jeudan Service' sigte at være kundernes foretrukne leverandør af serviceydelser og entreprenørydelser indenfor kontor- og boligejendomme, hvor værdiskabelsen fremmes gennem tilfredse kunder.

Succeskriteriet for dette opnås ved at kunne tilbyde fleksible serviceleverancer indenfor bygningsdrift, der matcher kundernes behov og ønsker. Endvidere skal ydelserne være sammenhængende og af høj kvalitet til aftalt tid. Kunden har én fast leverandør, der tilsikrer ensartethed.

Jeudan Service' fokusområde er ejendomsmarkedet i og omkring København, og ydelserne sigter primært mod virksomheder og organisationer, som lægger vægt på kvalitet og ordentlige forhold.

Jeudan Service forestår blandt andet:

- renhold og pleje af udenomsarealer og indvendige fællesarealer
- call-center til rettidig ekspedition af kunde-henvendelser vedrørende bygningsforhold
- døgnvagt til rettidig ekspedition af skader på lejemål og ejendomme
- indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor- og boligejendom
- 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.)

Som led i bestræbelserne for at øge værditilvæksten, styrke kundeloyaliteten samt indtjeningen, tilpasser Jeudan Service løbende sine fokusområder og målsætninger indenfor sit virke, hvorved der sker:

- en tilpasning og videreudvikling af et totalt koncept af serviceydelser, herunder at der tilsikres, at serviceydelserne bliver udført rettidigt og til kundens tilfredshed
- en systematisering omkring målstyring, optimering og effektivisering af byggeopgaver samt en tilsikring af, at bygningsarbejderne udføres i en ordentlig kvalitet

- en profilering og udbredelse af kendskabet til Jeudan som en servicevirksomhed samt en fastholdelse af organisationens fokus på service
- en tiltrækning af kompetente medarbejdere ved til stadighed at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads, hvor medarbejderne tager ejerskab i fortsat udvikling til fælles succes.

Lønsomhed i den enkelte ejendom og det enkelte kundeforhold

Forudsætningen for et tilfredsstillende indtægtsgrundlag er evnen til at fastholde en løbende dialog med kunderne og imødekomme de behov, som virksomhederne stiller til deres kontorlokaler. Nøglen til en høj udlejningsprocent er på sigt ikke, at man binder kunderne på lange lejekontrakter, men snarere at man er i stand til at levere det produkt, som markedet efterspørger med hensyn til pris, kvalitet og ikke mindst serviceniveau.

Jeudan lægger vægt på, at kunden på alle områder føler nærvær til Jeudan og oplever, at man er kunde hos Jeudan, og at man dermed er i trygge hænder. Til hver ejendom er derfor tilknyttet en kundechef, der har ansvaret for selve ejendommen i enhver henseende samt ansvaret for Jeudans levering af ydelser til den enkelte kunde i ejendommen.

På samme vis forestår Jeudan også i al væsentlighed selv alle faser ved en kundes flytning, herunder præsentation af mulige lokaler, kontraktforhandling og indretning af

lokaler. Dette koncept sikrer, at kunden føres professionelt gennem alle faser forbundet med lejekontrakt, indretning og indflytning.

Med henblik på at sikre en relevant og rettidig kundeopfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og dermed ændringer i lokalebehov, er kundeopfølgningen tilrettelagt 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 tilbyder forbedret mulighed for at analysere og derigennem kontrollere den samlede kunderisiko i porteføljen, hvilket tilsikrer en effektiv porteføljestyring.

Med henblik på at sikre lønsomhed i den enkelte ejendom og fastholde fokus på de rette aktiviteter, tilrettelægges løbende en udviklingsplan, hvori der blandt andet indgår:

- Vurdering af ejendommens generelle forhold
- Vurdering og analyse af ejendommens indtjeningsgrundlag
- Vurdering og analyse af samtlige driftsomkostninger
- Vurdering af ejendommens vedligeholdelsesomkostninger og -stand
- Vurdering af ejendommens kunder
- 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
- Effektivisering af drift

I tilrettelæggelse af udviklingsplaner for de enkelte ejendomme indgår også en vurdering af, om ejendommenes fremtidige drift og indtjening samt de gældende markedsforhold medfører, at Jeudan med fordel kan afhænde ejendommene.

Begrænset finansiell risiko

Egenkapitalen skal have en størrelse, der dels muliggør et højt afkast for Jeudans aktionærer, dels tager hensyn til, at Jeudan skal kunne modstå perioder med lavkonjunktur. Finansieringsstrukturen tilrettelægges med udgangspunkt i lav risiko og tilstrækkelig likviditet.

Jeudan finder p.t., at en egenkapitalandel i niveauet 25-30% lever op til disse ønsker, også under hensyntagen til Koncernens øvrige strategier, renteniveau og markedsafkast m.m. Ved vurdering af modstandskraften i perioder med lavkonjunktur skal der også tages hensyn til, at Jeudan løbende afsætter udskudt skat, som vil blive tilbageført ved en eventuel nedskrivning af ejendommenes værdi.

Strategien indeholder p.t. en målsætning om, at den samlede finansiering er sammensat af en egenkapital på ca. 25-30%, den forrentede finansiering skal udgøre ca. 55-60%, og den uforrentede del (hensættelser m.m.) skal udgøre ca. 15%.

Ønsket om lav risiko medfører, at Jeudan som hovedregel finansierer sine investeringer med 10-20 årige realkreditlån med fast rente. Supplerende pengeinstitutfinansiering optages som 10-15 årige lån med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af Swaps eller FRA (Forward Rate Agreements). Jeudan finansierer ikke sine investeringer i fremmed valuta, da samtlige indtægter er i DKK.

Med den valgte finansieringsstruktur ønsker Jeudan også at signalere, at værditilvæksten skal udspringe af en effektiv drift af ejendommene og ikke en spekulativ

finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Jeudans finansielle omkostninger kun i beskedent omfang vil blive påvirket af rentestigninger.

Det er Jeudans sigte, dels at have et positivt cash-flow, dels at have et likviditetsberedskab på minimum DKK 100 mio. Hertil kommer, at Koncernen har betydelige tilsagn om langfristet finansiering.

Valget af finansielle samarbejdspartnere er primært faldet på danske finansielle institutter, idet Jeudan lægger vægt på, at de finansielle samarbejdspartnere har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked - også erfaring fra perioder med lavkonjunktur. Hertil lægger Jeudan vægt på et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere, der sigter mod tillid og et langvarigt, fremtidigt samarbejde.

Optimering af primært resultat

Ved vurdering af målsætningen opstår en sammenhæng mellem primært resultat og værditilvækst: er Jeudan i stand til at præstere en større effektivitet på en investerings ejendom øges ikke alene det primære resultat, men samtidig øges i et vist omfang og under visse forudsætninger ejendommens markedsværdi.

Det er Jeudans målsætning, at det primære resultat udgør mere end 10% p.a. af egenkapitalen primo ved en egenkapitalandel på 25%, jvf. afsnittet om målsætninger.

I Jeudan lægges vægt på, at der overalt i organisationen er en værdiskabende ånd med udgangspunkt i Jeudans værdigrundlag. I samtlige funktioner er fokus rettet mod vækst i den primære indtjening på såvel kort som langt sigt.

Jeudans likviditets- og renterisici styres centralt i Finansområdet. Finansiering af foretagne investeringer besluttet og gennemføres tillige i Finansområdet, og kompetencer er reguleret i instrukser fra bestyrelsen. Finansielle instrumenter benyttes til at nedsætte Koncernens finansieringsrente dog uden spekulativt element.

Opfølgning og kontroller er detaljeret tilrettelagt, og på driftsmæssige områder, hvor afvigelser kan have stor betydning, gennemføres opfølgningen intensivt og med forholdsvis korte frekvenser. Der er etableret beredskabsplaner, såfremt de løbende estimater igennem året måtte vise en afvigende udvikling, og der er fastlagt kriterier for, hvornår disse planer iværksættes.

Målsætninger

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdier for Selskabets aktionærer.

Jeudans finansielle mål omfatter:

Primær indtjening (resultat før kurs- og værdireguleringer) i forhold til egenkapitalen og resultat før skat i forhold til egenkapitalen.

1. Den primære indtjening udtrykker Jeudans driftsøkonomiske situation og udvikling. Normalt ville fokus primært være rettet mod EBIT, men i en ejendoms-koncern udgør finansiering af investeringerne og dermed de finansielle omkostninger en væsentlig del af aktiviteten, og afkast bør derfor vurderes under hensyntagen til finansielle omkostninger, kapitalstruktur og finansieringsstrategi. Den primære indtjening i Jeudan skal udvise vækst og udgøre mere end 10% p.a. af egenkapitalen primo ved en egenkapitalandel på ca. 25%.
2. Jeudan måler investeringsejendomme og de hertil knyttede finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne af denne måling udgør sammen med avancer og tab ved salg af ejendomme, årets kurs- og værdireguleringer. De samlede kurs- og værdireguleringer kan derfor det enkelte år være påvirket af enkeltstående hændelser og bør derfor betragtes over en årrække.

Det er Jeudans målsætning, at kurs- og værdireguleringer - baseret på lønsomhedsforbedringer i ejendommene samt avancer ved eventuelt salg af

ejendomme - over en årrække bidrager med gennemsnitlig 5% p.a. af egenkapitalen primo.

Jeudans samlede indtjeningsmål er således, at resultat før skat gennemsnitligt udgør mere end 15% p.a. af egenkapitalen primo ved en egenkapitalandel på 25%.



Ejendomme pr. 31. december 2003

Adresse	Opførelsesår	Areal m ²
Kontorejendomme – København		
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	17.247
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, København K	1932	8.131
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	7.885
Landemærket 11 / Suhmsgade 3, København K	1940	7.693
Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	7.529
Gl. Kongevej 1 / Trommesalen 7, København V	1903	6.991
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, Frederiksberg	1937	5.410
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
Bygmestervej 5, København NV	1961	4.201
Gothersgade 160, København K	1876	3.768
Heimdalsgade 39, København N	1947	3.456
Skindergade 45-47, København K	1800	3.421
Bredgade 30, København K	1752	3.348
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
Ny Kongensgade 10, København K	1903	2.744
Amaliegade 14, København K	1753	2.155
Vadstrupvej 22, Bagsværd	1991	1.756
Toldbodgade 18 / Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	1.679
Ny Østergade 10, København K	1883	1.592
Amaliegade 37, København K	1782	1.450
Lyngby Hovedgade 54, Lyngby	1880	798

Adresse	Opførelsesår	Areal m ²
---------	--------------	----------------------

Kontorejendomme – øvrige

Bruno Leuschner Str., Stendal (D)	1991	3.165
Malervangen 1, Glostrup	1970	2.785
Skomagervej 12, Vejle	1989	2.106
Leopoldstrasse, Lemgo (D)	1914	1.300
Skomagervej 3, Vejle	1990	1.287

Ejerlejlighedsportefølje

Borgmester Fischers Vej 5 A-F, Frederiksberg	2001	12.594
--	------	--------

	Areal m ²	Bogført værdi (DKK mio.)	Værdi pr. m ²
Kontorejendomme i fokusområde	199.256	2.454	12.316
Kontorejendomme øvrige	10.643	60	5.664
Ejerlejlighedsportefølje	12.594	207	16.421
Investeringsejendomme i alt	222.493	2.721	12.230

Ejendomme

Koncernen har i løbet af 2003 erhvervet i alt ni kontor-ejendomme, et parkeringshus samt en portefølje på ni ejerlejligheder til kontor- og boligformål i tilknytning til parkeringshuset. Den samlede anskaffelsessum andrager ca. DKK 572 mio. Med et samlet areal på godt 49.500 m² svarer dette til en gennemsnitlig købspris på ca. DKK 11.550 pr. m², hvilket er i overensstemmelse med Jeudans strategi.

Kontorejendomme

Koncernens investeringer omfatter i alt 43 kontorejendomme til en samlet bogført værdi på DKK 2.514 mio. og med et samlet areal på 209.899 m². Kontorejendommene andrager 92% målt på bogført værdi, og 98% af Koncernens investeringer er beliggende i København. De genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 6,7%.

Den gennemsnitlige leje i ejendomsporteføljen er DKK 966 pr. m², hvilket er en stigning på DKK 10 pr. m² i forhold til det foregående år. Den årlige leje for kontorlejemålene er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af

ejendommen. Lejen varierer for hver 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 67% 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 på disse kunder. Kundernes opsigelsesvarsel er typisk på ca. 6 måneder, og tillægges uopsigelsesperiode får man et mål for, hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod tomgang. Kunder med en leje over en DKK 1 mio. har i gennemsnit et samlet varsel på 24 måneder, hvorimod kunder med en leje under DKK 250.000 har et gennemsnitligt, samlet varsel på 8,1 måneder.

Det samlede varsel er for porteføljen som helhed gennemsnitligt 20,5 måneder (vægtet efter omsætning). Dette skal sammenholdes med, at den gennemsnitlige leje udgør DKK 966 pr. m², hvor en væsentlig del er inkl.

Bogført værdi i intervaller				
Bogført værdi	Antal	m ²	Bogført værdi DKK mio.	Bogført værdi pr. m ²
> 50 mio.	19	136.528	1.897	13.891
20 - 50 mio.	17	59.580	553	9.287
5 - 20 mio.	6	12.504	61	4.847
< 5 mio.	1	1.287	4	3.004
I alt	43	209.899	2.514	11.979

Fordeling kontorlejemål - årlig leje					
Årlig leje	Andel af antal lejere	Andel af areal	Andel af omsætning	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. varsel i mdr.
> 1.000.000	13%	56%	67%	1.156	24,0
500.000 - 999.999	14%	17%	13%	753	18,7
250.000 - 499.999	25%	13%	12%	868	10,7
0 - 249.999	48%	14%	8%	546	8,1
I alt	100%	100%	100%	966	20,5

driftsomkostninger. Det relativt lave lejeniveau taget i betragtning medfører en forventning om hurtig genudlejning ved evt. tomgang. Jeudans ejendomsportefølje vurderes at være homogen. Et mål for lejeniveauets bonitet fås ved sammenligning af anskaffelsessummer og opførelsesudgifter ved nybyggeri. Skulle ejendomme i samme kvalitet bygges i indre København anslås de samlede byggeomkostninger at ligge imellem DKK 15.000-20.000 pr. m². Jeudans kontorejendomsportefølje er bogført til DKK 11.979 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.

Kundesegmentering

I takt med den løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for øget 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 kundens kreditværdighed, størrelse samt vækstmuligheder inddeles alle kunder i følgende grupper:

Segmentering af erhvervskunder							
Kundetype	Leje (DKK)	% af		Leje pr. m ²	Uopsige-	Alm.	Samlet
		lejen	m ²		lighed (mdr.)	varsel (mdr.)	varsel (mdr.)
Vækstkunde (A)	103.515.332	63,5%	98.626	1.050	17,9	7,1	25,0
Kernekunde (B)	33.168.585	20,3%	33.028	1.004	6,7	7,5	14,3
Stamkunde (C)	24.678.957	15,1%	34.076	724	3,7	5,6	9,3
Risikokunde (D)	1.758.924	1,1%	3.120	564	22,4	5,5	27,8
I alt	163.121.798	100,0%	168.850	966	13,5	7,0	20,5

Segmentering på brancher						
Branche	% af		Kundetype			
	lejen	Leje pr. m ²	A	B	C	D
Andre kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	15,2%	867	8,5%	3,0%	3,5%	0,2%
Databehandlingsvirksomhed	15,2%	1.170	12,8%	0,3%	2,0%	0,0%
Fast ejendom, udlejning, forretningservice mv.	13,1%	998	10,2%	2,0%	0,9%	0,0%
Pengeinstitutter, finansierings- og forsikringsvirksomhed	12,0%	1.325	11,1%	0,0%	0,8%	0,0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	11,1%	999	10,0%	0,0%	0,4%	0,6%
Handel og reparationsvirksomhed	10,8%	835	3,0%	3,4%	4,3%	0,0%
Industri	5,1%	978	0,7%	2,8%	1,6%	0,0%
Anden servicevirksomhed	5,1%	1.113	0,0%	5,1%	0,0%	0,0%
Internationale organisationer mv.	3,7%	1.107	3,5%	0,0%	0,2%	0,0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	3,2%	1.252	0,4%	2,6%	0,2%	0,0%
Transportvirksomhed	3,0%	611	1,4%	1,0%	0,4%	0,3%
Øvrige	2,5%	414	1,7%	0,0%	0,8%	0,0%
I alt	100,0%	966	63,5%	20,3%	15,1%	1,1%

- Vækstkunde (Kreditværdighed tilfredsstillende, stort vækstpotentiale, alle lejestørrelser)
- Kernekunde (Tilfredsstillende kreditværdighed, ingen eller ukendt vækstpotentiale, leje større end DKK 0,5 mio.)
- Stamkunde (Tilfredsstillende kreditværdighed, ingen eller ukendt vækstpotentiale, leje mindre end DKK 0,5 mio.)
- Risikokunde (Ikke tilfredsstillende kreditværdighed, vækstmulighed ej relevant)

Af hele porteføljen vurderes kunder, der har 63,5% 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. 1,1% af lejeindtægterne eksponeret imod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. 15,2% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod databehandlingsvirksomheder, hvilket dog skal sammenholdes med, at segmentet næsten udelukkende består af væstkunder. Skemaet på foregående side illustrerer, at Jeudan ikke vurderer at have nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Jeudan har købt og solgt følgende ejendomme i 2003:

Købte ejendomme

Bredgade 20, København K

Bredgade 63, København K

Bredgade 65, København K

Dr. Tværgade 4, København K

Ny Østergade 10, København K

St. Kongensgade 27 / Landgreven 3, København K

St. Kongensgade 59, København K

Sølvgade 10 / Klerkegade 19, København K

Toldbodgade 18 / Sankt Annæ Plads 24, København K

Toldbodgade 53-55, København K

Solgte ejendomme

Admiralgade 25, København K

Industriparken 44A, Ballerup

Industrivej 59, Rønnede

Kornmarksvej 6-12, Brøndby

Skovridergårdsvej 4 / Kongevejen 239, Virum

Solrød Center 6-24, Solrød

Vesterbrogade 32 / Gl. Kongevej 21 C, København V

Virumgade 39A-E, Virum



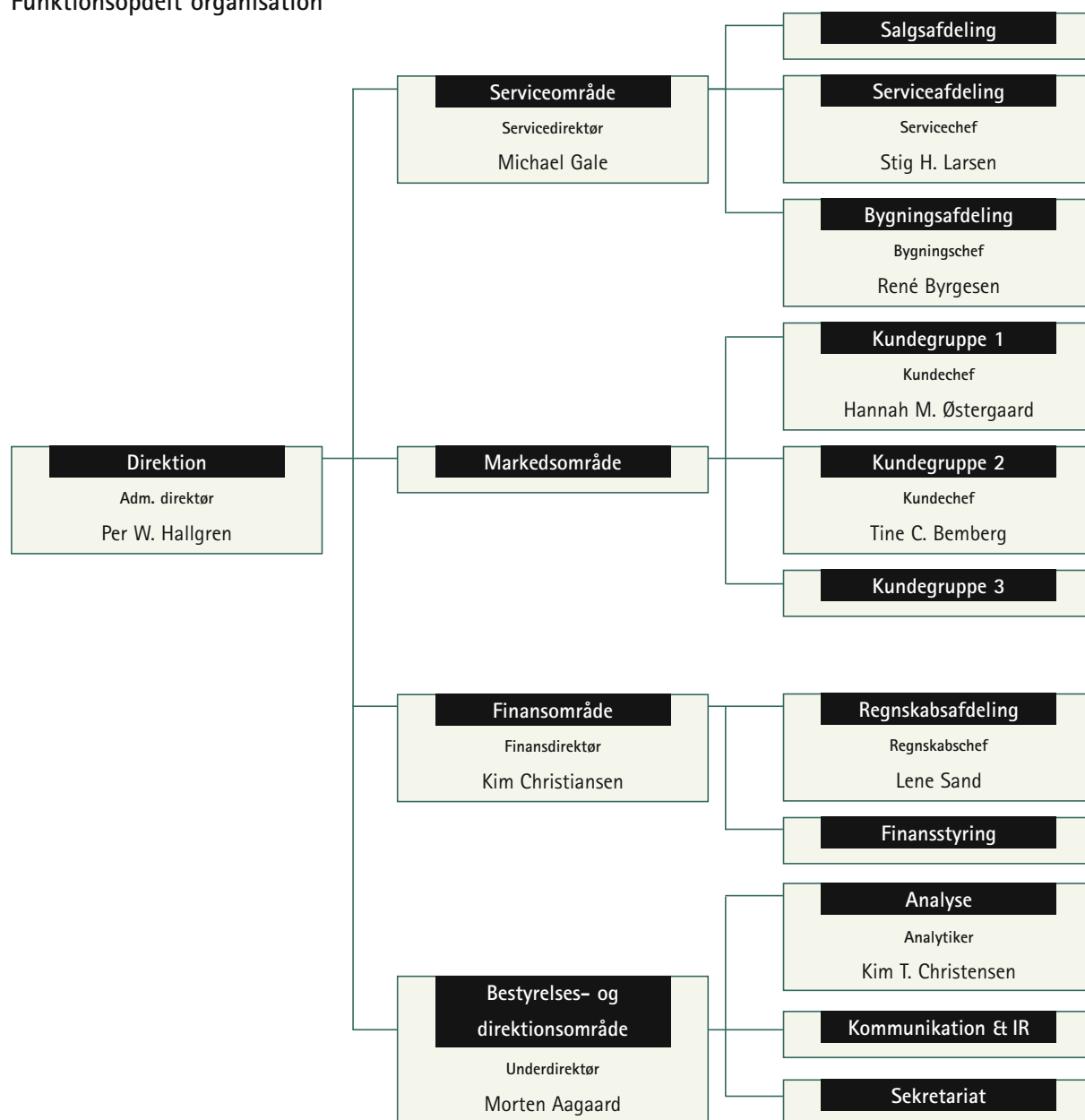


22 Organisation og medarbejdere

Jeudan ønsker 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 tager ejerskab i en fortsat udvikling til fælles succes. Virksomhedskulturen i Jeudan er bl.a. en værdiskabende ånd overalt i organisationen.

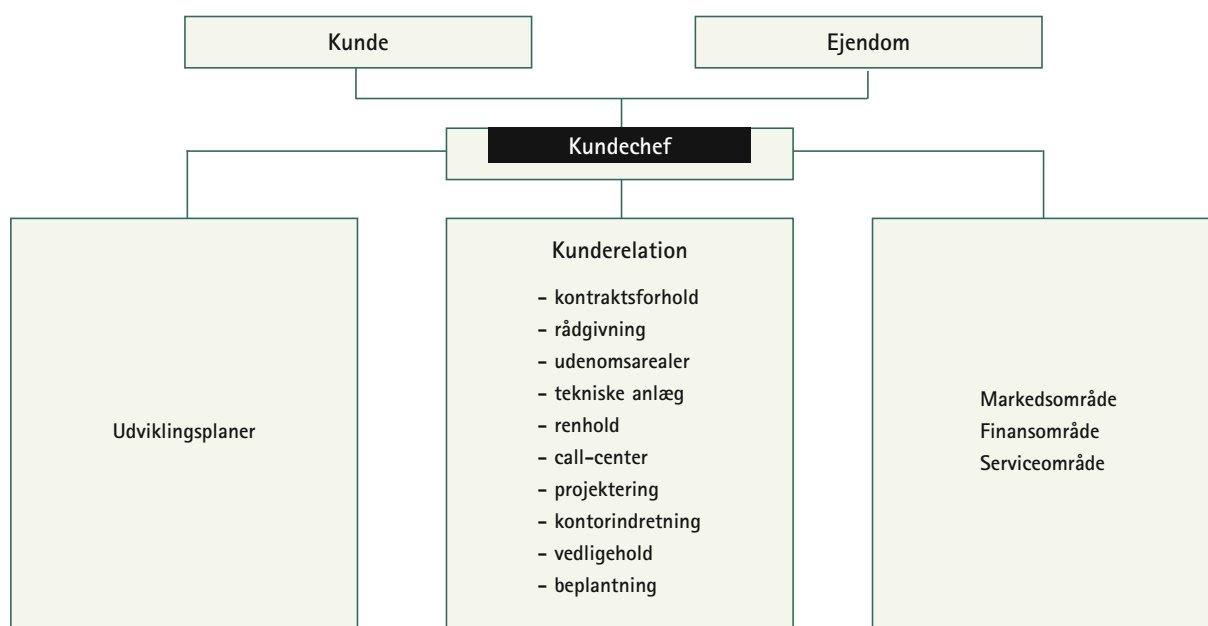
Jeudans virke er blandt andet tilrettelagt med fokus på servicering af kunder og på tilgængelighed. Derfor understøttes den funktionsopdelte organisation af en matrixorganisation, hvor kundechefen er nøglepersonen i spillet med kunden. I matrixorganisationen har kundechefen beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede,

Funktionsopdelt organisation



servicerelaterede eller økonomirelaterede forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundeforhold og ejendomme. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og hurtige beslutninger.

Yderligere sikrer denne organisationsform blandt andet et solidt overblik på den enkelte ejendom og de enkelte kunder.



I 2001 udviklede Jeudan et Brand Promise "Ordentlighed forpligter" og et Værdigrundlag, der udtrykker de fælles værdier, som Jeudans medarbejdere i dagligdagen fungerer efter i samarbejdet med Jeudans interessenter.

Med "Ordentlighed forpligter" ønsker Jeudan at signalere, at de bærende værdier dels er ordentlighed i alle begrebets dimensioner, dels en forpligtende adfærd i alt, hvad vi foretager os.

Værdigrundlaget udspringer af: 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 sigte hele tiden at forbedre vor servicering af kunderne.



Aktionærforhold

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

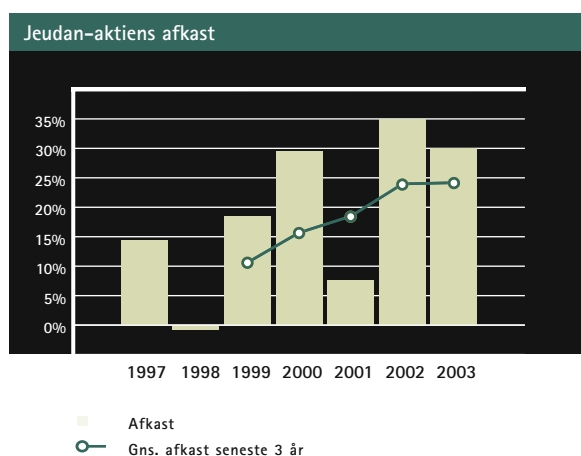
Kursudvikling

Jeudan-aktien sluttede året i kurs 291,6 og steg dermed 26,8% i 2003. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 7 pr. aktie i marts, var det samlede afkast i 2003 på 29,8%.

Kursudvikling 2003	
	Kursændring i 2003
Jeudan A/S	26,8%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	11,3%
Smallcap+	55,6%
KAX (totalindekset)	30,0%
KFX	22,5%

Kursudviklingen i løbet af 2003 medførte, at Jeudans markedsværdi steg fra DKK 884 mio. ultimo 2002 til DKK 1.121 mio. ultimo 2003.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 24,1% p.a. og de seneste tre år 24,2% p.a.



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 2003 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 563.833 (kravet i SmallCap-segmentet er DKK 100.000 pr. dag). Der var ordrer i fondssystemet i 97,8% af Fondsbørsens åbningstid (krav min. 90%), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,8% (krav max. 4%). Jeudan har tillige tilbage i 2001 indgået prisstilleraftale med et pengeinstitut, der tilsikrer, 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. Medio februar er lanceret et nyt web-site kaldet PLUS-portalen (www.plus-portal.dk). 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 Dansk Aktie Analyse.

Jeudan har igennem 2003 registreret en øget interesse for Jeudan-aktien blandt private investorer. Antallet af navnenoterede aktionærer er i 2003 steget med 41% og andrager 560 ultimo 2003.

Aktiekapital og ejerforhold

Aktiekapitalen bestod ultimo 2003 af 3.845.247 aktier á DKK 100 pr. aktie, svarende til nominelt DKK 385 mio.

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

Pr. 31. december 2003 udgjorde de navnenoterede aktionærer i alt 94,0% af aktiekapitalen. Jeudan ønsker på den

bedst mulige måde at kunne servicere sine aktionærer med information om Selskabet, 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:

Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg
17. december 1999 meddelt besiddelse af 995.080 aktier, svarende til 26,2% af aktiekapitalen.

Nykredit A/S, Finansafdelingen, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V.
31. december 2002 meddelt besiddelse af 991.510 aktier, svarende til 25,8% af aktiekapitalen.

Amagerbanken A/S, Amagerbrogade 25, 2300 København S
13. december 2002 meddelt besiddelse af 757.694 aktier, svarende til 19,7% af aktiekapitalen.

Jeudans beholdning af egne aktier udgjorde 990 aktier pr. 31. december 2003. Jeudan forventer at opkøbe egne aktier i løbet af 2004 til afdækning af udestående aktieoptioner.

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 + 5% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Der er efterfølgende i september 2003 tildelt 4.000 optioner til en funktionsdirektør til kurs 261 + 5% p.a. ligeledes med fradrag for udbetalt udbytte. Udstedelseskurserne svarer til markedskursen ved udstedelserne. Udnyttelsesprisen pr. 31. december 2003 efter udbytte i regnskabsåret 2003 udgjorde henholdsvis DKK 230,57 og DKK 264,20 pr. aktie.

Optionsprogrammet fordeler sig således:

Optionsprogram 2002			
	Antal	Samlet	Udestående
	personer	tildeling	ult. 2003
Bestyrelsen	3	25.000	8.333
Direktion	1	30.000	10.000
Funktionsdirektører	3	19.000	5.000
Ialt	7	74.000	23.333

Optionsprogrammet har en løbetid på fire år og kan udnyttes med 1/3 pr. år de første tre år. Den første erhvervelse skete et halvt år efter aftalens tildeling (juni 2003).

I april 2000 blev der etableret et aktieoptionsprogram for ni nøglemedarbejdere ekskl. direktionen. Ordningen indebar køb af op til 22.950 aktier i Jeudan til kurs 145 (markedskurs på udstedelsestidspunktet) + 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Sidste erhvervelse skete januar 2003 med 4.250 aktier, og ordningen udløber i december 2004. Ultimo 2003 var der 850 udestående aktieoptioner. Udnyttelsesprisen pr. 31. december 2003 efter udbytte i regnskabsåret 2003 udgjorde DKK 177,24 pr. aktie.

I november 1999 blev der etableret et aktieoptionsprogram for Jeudans bestyrelse. Programmet indebar køb af op til 20.000 aktier i Jeudan til kurs 130 (markedskurs på aftaletidspunktet) + 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Programmet havde sin sidste erhvervelse i april 2002, og de sidste optioner blev udnyttet i 2003.

I juli 1999 blev der etableret et aktieoptionsprogram for direktion og én ledende medarbejder. Programmet indebar køb af op til 25.000 aktier i Jeudan til kurs 127 (markedskurs på aftaletidspunktet) + 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Programmet havde sin sidste erhvervelse i juli 2002, og de sidste optioner blev udnyttet i 2003.

Nøgletal omfattende samtlige optionsprogrammer i Jeudan er gengivet i følgende tabel:

	Dec. 02	Dec. 02	Dec. 02	Sep. 03	Apr. 00	Nov. 99	Jul. 99	
Ny tildeling								
	Bestyrelse	Direktion	Funktions- dir.	Funktions- dir.	Nøgle- medarb.	Bestyrelse	Direktion/ ledende medarb.	I alt
Tildelt ultimo 2002	25.000	30.000	15.000	-	22.950	20.000	25.000	137.950
Erhvervet ultimo 2002	0	0	0	-	18.700	20.000	25.000	63.700
Udnyttet/udgået ultimo 2002	0	0	0	-	16.150	5.000	8.315	29.465
Udestående ultimo 2002	0	0	0	-	2.550	15.000	16.685	34.235
Udnyttelseskurs ultimo 2002	227,4	227,4	227,4	-	163,5	150,9	152,4	-
Løbetid ultimo 2002 (år)	4,5	4,5	4,5	-	2,0	1,3	1,8	-
Tildelt i 2003	0	0	0	4.000	0	0	0	4.000
Erhvervet i 2003	8.333	10.000	5.000	0	4.250	0	0	27.583
Udnyttet/udløbet i 2003	0	0	0	0	5.950	15.000	16.685	37.635
Gennemsnitlig udnyttelseskurs i 2003	0	0	0	0	170,4	152,1	153,6	155,7
Tildelt ultimo 2003	25.000	30.000	15.000	4.000	22.950	20.000	25.000	141.950
Erhvervet ultimo 2003	8.333	10.000	5.000	0	22.950	20.000	25.000	91.283
Udnyttet/udgået ultimo 2003	0	0	0	0	22.100	20.000	25.000	67.100
Udestående ultimo 2003	8.333	10.000	5.000	0	850	0	0	24.183
Tildelte, ej erhvervede ultimo 2003	16.667	20.000	10.000	4.000	0	0	0	50.667
Udnyttelseskurs ultimo 2003	230,6	230,6	230,6	264,2	172,3	-	-	-
Løbetid ultimo 2003 (år)	3,5	3,5	3,5	3,5	1,0	-	-	-

I 2003 blev tildelt i alt 4.000 optioner (se optionsprogram 2002), der blev erhvervet i alt 27.583 optioner og udnyttet 37.635 optioner. Ultimo 2003 var der i alt 24.183 udestående optioner. De resterende optioner i henhold til de allerede etablerede optionsprogrammer, 50.667 optioner, forventes erhvervet i løbet af de kommende år.

Dagsværdien af samtlige udestående optioner i Jeudan er beregnet efter Black-Scholes' værdiansættelsesmetode. Forudsætningerne i beregningen er en volatilitet (standardafvigelse på den daglige aktiepris i 2003) på 0,50%, en risikofri rente (CIBOR, 12 måneder) på 2,49%, en aktiekurs (31. december 2003) på DKK 291,60 og et udbytte på nul.

Såfremt optionerne udnyttes umiddelbart efter hver erhvervelse, vil den teoretiske dagsværdi af de pr. 31. december 2003 udestående optioner andrage ca. DKK 4,1 mio., svarende til 0,37% af Selskabets markedsværdi.

Hvis optionerne beholdes til udløb, vil den teoretiske dagsværdi af de pr. 31. december 2003 udestående optioner andrage ca. DKK 3,3 mio., svarende til 0,29% af Selskabets markedsværdi. Grunden til at værdien ved tidlig udnyttelse er større end ved udnyttelse ved udløb er, at udnyttelseskursen justeres med henholdsvis 5% p.a. og 10% p.a., hvorimod den risikofrie rente benyttet i modellen er ca. 2,5% p.a.

I Juni 2002 blev der gennemført medarbejderaktieemission på baggrund af generalforsamlingsbeslutning fra april 2002. Samtlige medarbejdere, ekskl. direktion, blev tilbudt tegning af medarbejderaktier til kurs 105. Favørelementet (forskellen mellem tilbudskurs og dagskurs) måtte ikke overstige 10% af medarbejderens årsløn. Emissionen medførte tegning af 45.247 aktier svarende til mere end 84% af det antal aktier, der maksimalt kunne tegnes. Jeudan tager dette som udtryk for medarbejdernes tiltro til en fortsættelse af Jeudans gode udvikling.

Dagsværdien på tegningstidspunktet udgjorde DKK 8 mio. (kurs 177) svarende til et samlet favørelement på ca. DKK 3,3 mio. Dagsværdien udgjorde pr. 31. december 2003 DKK 13,2 mio. (kurs 291,6).

Økonomisk rapportering

Jeudan offentliggør regnskabsmeddelelser hvert kvartal. Såfremt interesserede ønsker at modtage den økonomiske rapportering fra Jeudan pr. post eller e-mail, kan der rettes henvendelse til nedennævnte kontaktpersoner.

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

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 2003.

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

Jeudan A/S
Toldbodgade 55 B
1253 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 2003 og 2004

2003		2004	
N R .	D A T O :	N R .	D A T O :
85	9. januar Jeudan køber ejendomme for DKK 528 mio.	98	30. januar Jeudans forhandlinger om køb af yderligere ejendomme
86	30. januar Jeudan forventer fremgang igen i 2003		
87	27. februar Årsregnskabsmeddelelse 2002		
88	13. marts Dagsorden til generalforsamling		
89	28. marts Forløb af Jeudans ordinære generalforsamling		
90	1. april Jeudan ansætter servicedirektør		
91	21. maj Rapport for 1. kvartal 2003		
92	18. august Jeudan handler ejendomme for DKK 350 mio.		
93	19. august Rapport for 1.-2. kvartal 2003		
94	22. oktober Ejendommen Kongens Bryghus overgår til andelsboligforening		
95	19. november Rapport for 1.-3. kvartal 2003		
96	19. november Finanskalender 2004		
97	8. december Jeudan i forhandlinger med Ejendomsselskabet Norden		

Jeudans ledelse

29

Det er en integreret del af bestyrelsens arbejde løbende at forholde sig 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 leve op til kravene om god Corporate Governance og hermed sikre, at Koncernen ledes i overensstemmelse med aktionærernes interesser og under hensyntagen til Jeudans øvrige interessenter. Jeudan påbegyndte et egentligt struktureret arbejde med Corporate Governance i foråret 2001 med udgangspunkt i internationale rapporter. Efterfølgende danske bidrag har været et godt supplement til videreførelsen af dette arbejde.

Ledelsen af Jeudan er tilrettelagt med henblik på at opnå en langsigtet værdiskabelse for Jeudans ejere. Jeudan lægger vægt på at videregive åben og redelig information til aktionærerne og 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 at deltage i generalforsamlingen, kan stemme via fuldmagt. Alle navnenoterede aktionærer inviteres pr. brev til den årlige ordinære generalforsamling med minimum otte dages varsel, ligesom Jeudan annoncerer generalforsamlingen 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 sine løbende bestræbelser på at tilbyde aktionærer relevant og rettidig information har Jeudan i 2003 tilbudt alle aktionærer at modtage aktionærinformation elektronisk.

Der findes kun én aktieklasse, alle aktier har samme rettigheder, og der er ingen begrænsninger i stemmeretten eller omsætteligheden. Bestyrelsen har ikke indgået aftaler med enkeltaktionærer og er ikke bekendt med aftaler mellem aktionærer vedrørende eller på grundlag af disses beholdninger af aktier i Jeudan.

Interessenter

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

Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men også ligeledes ved deltagelse på investeringsmesser, foredrag for foreninger m.m.

Åbenhed og gennemsigtighed

Alle informationer af væsentlighed for aktionærer og finansmarkederne udsendes uden forsinkelse via Københavns Fondsbørs, dog under hensyn til Jeudans og andres interesser, jf. børsreglerne. Umiddelbart efter udsendelse via Københavns Fondsbørs sendes meddelelsen elektronisk til de aktionærer samt øvrige interessenter, der har tilmeldt sig via Jeudans hjemmeside. Meddelelsen gøres også straks tilgængelig på hjemmesiden. En fondsbørsmeddelelse er tilgængelig på hjemmesiden indenfor 15 minutter efter offentliggørelse via Københavns Fondsbørs.

Aktionærer, der ikke ønsker elektronisk aktionærinformation, modtager meddelelser pr. brev.

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

Jeudan søger til stadighed at benytte informationsteknologien til at højne kommunikationen med såvel aktionærer som interessenter. Jeudan har i 2003 deltaget i fem investorarrangementer, der alle forefindes på hjemmesiden som webcast. Direktionens fremlægning af halvårsregnskab er ligeledes udgivet som webcast. Jeudan agter fortsat at benytte webcast i 2004.

Jeudan har i 2003 udvidet sin hjemmeside med en ny sektion for investor relations, der bl.a. indeholder realtidskurser med aktuel ordredybde fra Københavns Fondsbørs. Jeudan vil yderligere forbedre hjemmesiden i 2004 for til stadighed at højne informationsniveauet til samtlige interessenter. Jeudan deltager aktivt i etableringen af en internet-portal for selskaberne i SmallCap+ og MidCap+ segmenterne.

Jeudan offentliggør kvartalsrapporter.

Jeudan har udarbejdet en investor relations politik, som er offentliggjort på hjemmesiden.

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, og bestyrelsen behandler på disse møder forhold vedrørende Jeudans overordnede udvikling, herunder:

- Fastlæggelse af idegrundlag, mål og strategi, overordnede økonomiske målsætninger samt forretningspolitik
- Godkendelse af Jeudans struktur, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik
- Godkendelse af budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme og handlingsprogrammer
- Godkendelse af regnskaber og regnskabsrapportering
- Godkendelse af forslag om fusion, køb og salg af selskaber og ejendomme samt større udviklingsprojekter
- Beslutning om 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 hastesbehandling 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.

Grundhonoraret for bestyrelsesarbejde androg i 2003 DKK 125.000. Formanden modtog tre gange grundhonoraret.

Bestyrelsens sammensætning

Ifølge Jeudans vedtægter skal bestyrelsen bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består af tre medlemmer. Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmer findes i et afsnit i nærværende årsrapport. 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 ledelses- hverv. Jeudan har imidlertid ikke fastsat regler herfor.

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

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
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 fra 8 til 12 måneder fra Jeudans side. Der er herudover ikke indgået aftaler om særlige fratrædelsesordninger.

Det er Jeudans holdning, at bestyrelsens, ledelsens, medarbejdernes og aktionærernes langsigtede interesser er sammenfaldende. Det er derfor en del af Jeudans strategi at indføre 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. Optionsprogrammet samt medarbejderaktieemissionen er beskrevet i afsnittet "Aktionærforhold".

Jeudan finder bestyrelsens, direktionens og funktionsdirektørers aflønningsform i overensstemmelse med god Corporate Governance.

I 2003 er der udnyttet og afregnet aktieoptioner jf. nedenstående skema.

Aktieoptioner til bestyrelse, direktion og funktionsdirektører		
Gruppe	Antal optioner	DKK
Bestyrelsen	15.000	1.178.495
Direktionen	13.335	1.045.464
Funktionsdirektører	5.050	369.230
I alt	33.385	2.593.189

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 samt IT.

Ledelsens gageaflønning for 2003 (DKK)					
	Grundløn	fri bil	firmabetalt	I alt 2003	I alt 2002
	pension				
Direktion					
Adm. direktør Per W. Hallgren	1.560.000	121.530	156.000	1.837.530	2.190.040
Funktionsdirektører					
Finansdirektør Kim Christiansen	941.176	111.358	37.647	1.090.181	1.385.083
Servicedirektør Michael Gale*	750.000	80.250	75.000	905.250	-
Underdirektør Morten Aagaard	627.412	67.235	25.096	719.743	910.527

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

Jeudan tilstræber at skabe et attraktivt afkast til aktionæ-
rerne via effektiv drift af ejendomme og aktiv styring af
ejendomsporteføljen, og de risici, som er involveret i disse
aktiviteter, er nærmere beskrevet i afsnittet "Risikofaktorer".

Revision

Jeudans generalforsamling har valgt Grant Thornton,
statsautoriseret revisionsaktieselskab og Deloitte, statsauto-
riseret revisionsaktieselskab som revisorer. Revisorerne er på
valg hvert år på Jeudans ordinære generalforsamling.

I forbindelse med den årlige revision af Koncernens regn-
skaber gennemgås ligeledes en række af dens kontrol-
funktioner.

Begge revisorer er uafhængige af Jeudan.

Bestyrelsen har ikke fundet det hensigtsmæssigt at ned-
sætte revisionsudvalg.





UDSIGTEN FRA AMALIEGADE 3-5





Niels Heering



Jens Erik Udsen



Tommy Pedersen



Per Wetke Hallgren

Bestyrelsen

Niels Heering, født 1955

Formand for bestyrelsen

Indvalgt i bestyrelsen og formand i maj 1994

Advokat og partner i Gorrisen Federspiel Kierkegaard

Formand for bestyrelsen i CKBF Invest A/S, Columbus IT Partner A/S, Comlex A/S, Ellos A/S, EQT Partners A/S, Mahé Holding A/S, Mahé Real Estate A/S, Nesdu as, NTR Holding A/S, Plaza Ure & Smykker A/S og Stæhr Holding A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Dansk Kapitalanlæg Aktieselskab og medlem af bestyrelsen for Danske Private Equity A/S, J. Lauritzen A/S, Ole Mathiesen A/S, TDC A/S og Venjo A/S.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.135 (1.135 ultimo 2002)

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 12.500, heraf er erhvervet 4.167, hvoraf 0 udnyttet.

Jens Erik Udsen, født 1946

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994

Direktør i Nesdu as

Formand for bestyrelsen for Grundejernes Investeringsfond.

Medlem af bestyrelsen i Byfornyelsesselskabet SBS amba, Ejendomsforeningen Danmark, Grundejernes Ejendoms-selskab, Københavns Grundejerforening, Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit A/S, Nykredit Holding A/S og Renholdningsselskabet af 1898.

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.665 (1.665 ultimo 2002).

Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik

Udsen, 995.080 aktier i Jeudan (995.080 ultimo 2002).

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 6.250, heraf er erhvervet 2.083, hvoraf 0 er udnyttet.

Tommy Pedersen, født 1950

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997

Adm. direktør for Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og Augustinus Fonden

Medlem af bestyrelsen for Aktieselskabet Københavns Sommer-Tivoli, Bryggerigruppen A/S, Brock & Michelsen A/S m/datterselskaber, Incentive A/S, Ole Flensted Holding A/S m/datterselskaber, Mahé Euro A/S, Mahé Freight A/S, Pharmacosmos Holding A/S m/datterselskaber, Refshale-øens Ejendomsselskab A/S m/datterselskaber og Skandinavisk Holding A/S m/datterselskaber.

Antal aktier i Jeudan A/S: 935 (935 ultimo 2002).

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 6.250, heraf er erhvervet 2.083, hvoraf 0 er udnyttet.

Direktion

Per Wetke Hallgren, født 1962

Adm. direktør

Ansæt siden 1993

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

Antal aktier i Jeudan A/S: 1.986 (2.603 ultimo 2002).

Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 30.000, heraf er erhvervet 10.000, hvoraf 0 er udnyttet.



Kim Christiansen



Michael Gale



Morten Aagaard

Funktionsdirektører

Kim Christiansen, født 1961
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: 1.728 (1.728 ultimo 2002)
Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 10.000, heraf er erhvervet 3.333, hvoraf 0 er udnyttet.

Michael Gale, født 1958
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 (0 ultimo 2002)
Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 4.000, heraf er erhvervet 0.

Morten Aagaard, født 1966
Underdirektør, ansat siden 1994

Morten Aagaard har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra 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: 1.136 (976 ultimo 2002)
Antal aktieoptioner i Jeudan A/S: Tildelt 5.000, heraf er erhvervet 1.667, hvoraf 0 er udnyttet.

Afdelingschefer

Hannah M. Østergaard, født 1967
Kundechef, ansat siden 1996

Tine C. Bemberg, født 1970
Kundechef/advokat ansat siden 2002

Lene Sand, født 1968
Regnskabschef, ansat siden 2001

René Byrgesen, født 1955
Bygningschef, ansat siden 1982

Stig H. Larsen, født 1961
Servicechef, ansat siden 1992

Regnskabsberetning

Regnskabsåret 2003 udviste en fortsat god udvikling på linje med de forventninger, som Jeudan tidligere har offentliggjort.

Omsætning steg 4,2% til DKK 303 mio. og resultatet af den primære drift steg med 23,5% til DKK 80 mio.

Realiserede gevinster/tab ved salg af ejendomme m.v. samt måling af ejendomme og finansielle forpligtelser til dagsværdi udgjorde i alt DKK 80 mio.

Det opnåede resultat før skat udgjorde DKK 160 mio.

Sammenfattende realiseredes Jeudans forventninger til 2003, og Jeudans bestyrelse anser resultatet for tilfredsstillende.

Koncernen

Omsætning

Koncernens omsætning udgjorde DKK 303 mio. (2002: DKK 290 mio.), hvilket primært kan tilskrives stigende omsætning i servicesegmentet. Ejendomssegmentets andel af omsætningen udgjorde 70,3% mod 72,4% i 2002, hvilket er i overensstemmelse med Jeudans forventninger om en gradvis større andel af omsætningen til Jeudan Service.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet steg til DKK 183 mio. (2002: DKK 169 mio.), svarende til en stigning på 8,4%. Stigningen hidrører fra et generelt forøget forretningsomfang, ligesom omlægningen af ejendomsporteføljen til kontorejendomme med en anden omkostningsstruktur påvirker bruttoresultatet positivt. Bruttomarginen andrager 60,6% mod 58,2% i 2002.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 18 mio. (2002: DKK 17 mio.). Stigningen kan tilskrives ansættelse af yderligere personale i Koncernens kundevedtøgt funktioner, hvilket er en følge af Koncernens stigende fokusering på servicering af kunder. Til trods for dette har Koncernen formået at fastholde administrationsomkostningerne på ca. 6% i forhold til omsætningen, hvilket har været niveauet de senere år. Niveauet er fortsat lavt i forhold til andre selskaber i branchen.

Resultatet før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 165 mio. (2002: DKK 152 mio.), hvilket svarer til en stigning på 8,4%.

Finansielle poster

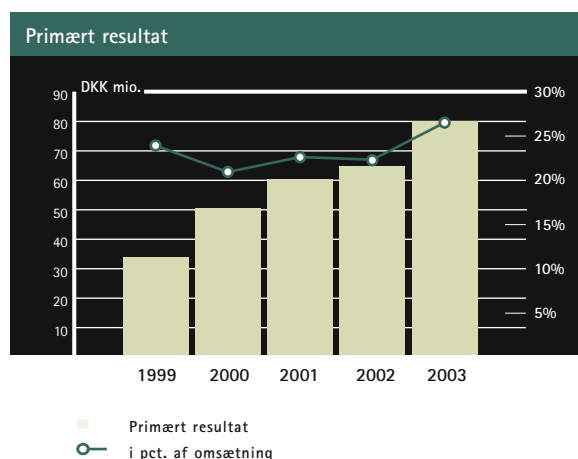
De finansielle nettoomkostninger udgjorde DKK 85 mio. (2002: DKK 87 mio.), svarende til et fald på 2,8%. I samme periode er den rentebærende gæld steget med DKK 288 mio. Trods denne stigning i den rentebærende gæld, der relaterer sig til de foretagne ejendomsinvesteringer, er nettorenteomkostningerne faldet. Faldet kan henføres til omlægning af lån samt omlægning af Kon-

cernens ejendomsportefølje, hvorved nye lån er optaget til et lavere renteniveau.

Resultat før kurs- og værdireguleringer

Resultat før kurs- og værdireguleringer, der er Jeudans primære resultat steg 23,5% til DKK 80 mio. (2002: DKK 65 mio.). Det primære resultat udgjorde 26,5% af omsætningen, hvilket er et niveauløft i forhold til tidligere år.

Det primære resultat i 2003 svarer til en forrentning af egenkapitalen primo på 8,9%.



Jeudan anser det for tilfredsstillende, at det primære resultat ligger omkring 9% i en periode, hvor Koncernen jf. strategien har tilpasset sine investeringer fra områder med et markedsafkast på 7,5-9% p.a. til København, hvor markedsafkastet udgør 6-7% p.a., ligesom afkastet er opnået med en egenkapitalandel på 36% og dermed en ledig investeringskapacitet på ca. DKK 1,3 mia.

Realiseret tab/gevinst, ejendomme m.m.

Realiseret tab/gevinst, ejendomme m.m. udgjorde netto DKK -2 mio. (2002: DKK 185 mio.).

Koncernen har i årets løb afhændet i alt 8 kontorejendomme udenfor fokus, hvilket har medført en nettogegevinst på DKK 1 mio. I 2002 udgjorde avancen DKK 196 mio., hvilket i overvejende grad skyldes afhændelse af Koncernens beholdning af 33 boligejendomme.

Optagelse og indfrielse af realkreditlån har samlet medført udgifter i 2003 for DKK 2 mio.

Regulering til dagsværdi netto

Den samlede regulering til dagsværdi netto udgjorde		
Investeringsejendomme	DKK	91 mio.
Finansielle gældsforpligtelser	DKK	-9 mio.
Ialt - netto	DKK	82 mio.

Regulering finansielle gældsforpligtelser netto

Jeudan måler sin gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter til dagsværdi.

Rentefaldet i 2003 påvirkede reguleringen af finansielle gældsforpligtelser negativt med netto DKK 9 mio. (2002: DKK -19 mio.) Den volatilitet, der har været i løbet af året i renteutviklingen har medført væsentlige forskydninger i reguleringen, der i løbet af året har svinget mellem DKK -22 mio. og DKK 0 mio.

Regulering af ejendomme til dagsværdi netto

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

Jeudan anser den afkastbaserede værdiansættelsesmodel som værende den mest velegnede til måling af ejendommenes dagsværdi. Årligt foretages en individuel måling af hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommenes budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der karakteriseres som værende enkeltstående hændelser.



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 (skatter, afgifter, forsikring, ind- og udvendig renhold etc.)
4	-	Ind- og udvendig vedligeholdelse
5	-	Administration
	=	NETTORESULTAT (sum af 1 til 5)
6	/	Afkastprocent
7	+	Refusionssaldi
8	-	Korrekationer til dagsværdi
	=	DAGSVÆRDI ((Nettoresultat / 6) + 7 - 8)

1. Årlige lejeindtægter

Der medtages lejeindtægter for 2004. For ledige arealer er anslået en forsigtig markedsleje. Forholdet er for målingen p.t. uden væsentlig betydning, idet tomgangen ultimo 2003 udgjorde 3,0% af de samlede lejeindtægter, og der er ikke udsigt til væsentlig ændring heri i 2004. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes fælles- og varmeregnskaber.

2. Regulering til markedsleje

I ejendomme, hvor Koncernen 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 kontraktbestemmelser. 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 faktisk anvendte udgifter. Der er gennemsnitligt hensat 2,0% af lejeindtægterne.

6. Afkastprocent

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

7. Refusionssaldi

Refusionssaldi opgøres som deposita, forudbetalt leje samt positivt indestående på \$18 og \$22.

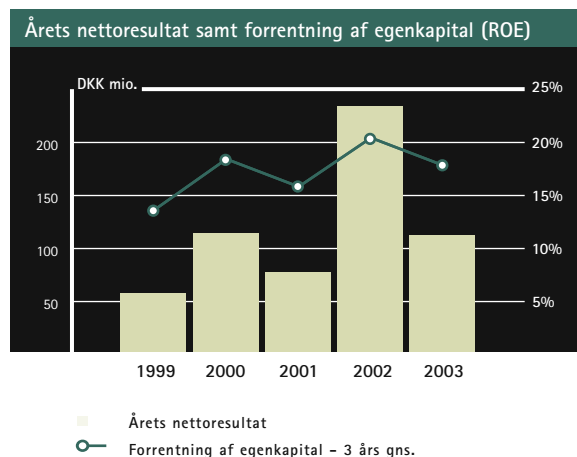
8. Korrektioner til dagsværdi

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 2003 resulteret i en opskrivning på DKK 128 mio. og en nedskrivning på DKK 37 mio. eller ialt en nettoopskrivning på DKK 91 mio.

Opskrivningen kan generelt henføres til forbedret lønsomhed på de enkelte ejendomme, herunder specielt gennemførte rationaliseringer på de senest indkøbte ejendomme, reducerede driftsomkostninger samt løbende lejereguleringer, ligesom afkastprocenten på nogle ejendomme i det centrale København er reduceret.

Nedskrivningen kan blandt andet henføres til forøgede afkastprocenter. I enkelte ejendomme er den budgetterede leje reduceret, idet Jeudan vurderer, at en genudlejning til markedsleje kan medføre en lejereduktion.



Nettoresultat

Årets nettoresultat udgjorde DKK 112 mio. (2002: DKK 234 mio.), hvilket svarer til en forrentning af egenkapitalen på 12,0%. Nettoresultatet for 2002 var positivt påvirket af salget af Jeudans boligejendomsportefølje, som juridisk blev gennemført ved salg af datterselskaber, som var ejet i mere end tre år, hvilket medførte en skattefri nettokursgevinst på DKK 196 mio.

Overskudsdisponering

Bestyrelsen foreslår, at udbyttet fastsættes til DKK 8,00 pr. aktie (2002: DKK 7,00). Udbytte svarer til en udlodning på i alt DKK 31 mio., hvilket er i tråd med Jeudans udbyttepolitik om udlodning af ca. 1/3 af det primære resultat.

Anlægsaktiver

De samlede anlægsaktiver androg pr. 31. december 2003 i alt DKK 2.731 mio., hvoraf den væsentlige post - investeringsejendomme - udgjorde 99,6%.

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2003 udgjorde DKK 2.721 mio., hvilket svarer til en stigning på 27,3%.

Investerings ejendomme (DKK mio.)	
Investerings ejendomme primo	2.138
Tilgang (køb)	572
Afgang (salg)	-136
Investeringer i eksisterende ejendomme	56
Nettoopskrivninger	91
Investerings ejendomme ultimo	2.721

Omsætningsaktiver

Omsætningsaktiverne er faldet med DKK 230 mio. til DKK 58 mio., hvilket i overvejende grad kan tilskrives et fald i de likvide beholdninger på DKK 239 mio., der er anvendt i forbindelse med nye investeringer i 2003.

Der er ikke overforfaldne tilgodehavender i balancen. De anførte tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser er efterfølgende i al væsentlighed indbetalt ved forfald.

Omsætningsaktiverne udgør 2,1% af de samlede aktiver.

Koncernens egenkapital

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2003 DKK 1.004 mio., der repræsenterer en stigning på 11,2%, eller DKK 101 mio., i forhold til ultimo 2002. Jeudans egenkapitalandel udgør 36,0%, hvilket er på niveau med året forinden. Jeudan har i løbet af 2003 stort set afhændet sin portefølje af egne aktier, hvilket har medført en kursgevinst på DKK 6 mio. Jeudan forventer at opkøbe egne aktier i løbet af 2004 til afdækning af udestående aktieoptioner.

Af Jeudans samlede egenkapital på DKK 1,0 mia. udgør alene DKK 90 mio. eller 8,9% urealiserede værdier i forbindelse med regulering af ejendomme og gældsposter til dagsværdi.

Hensatte forpligtelser

Jeudans hensatte forpligtelser vedrører lovmæssige vedligeholdelsesforpligtelser på boligejendomme samt udskudt skat.

De hensatte forpligtelser ultimo 2003 androg DKK 81 mio. mod DKK 48 mio. samme periode året før. Posten vedrører i al væsentlighed udskudt skat, der ultimo 2003 androg DKK 78 mio.

Lang- og kortfristede gældsforpligtelser

De samlede gældsforpligtelser udgjorde ultimo 2003 DKK 1.705 mio., hvilket er en stigning på DKK 219 mio. Stigningen relaterer sig til de i året foretagne ejendomsinvesteringer. De langfristede gældsforpligtelser udgjorde 85,9% af Koncernens samlede gældsforpligtelser mod 85,3% ultimo 2002. Størstedelen udgøres af gæld til danske realkreditinstitutter.

Den rentebærende gæld er steget fra DKK 1.294 mio. til DKK 1.583 mio. ultimo 2003. Af den samlede rentebærende gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter er 84% med fast rente i mere end 5 år og 46% med fast rente i mere end 10 år jf. oversigt i afsnittet "risikofaktorer".

Pengestrømsopgørelse (DKK mio.)		
	2003	2002
Pengestrømme fra driftsmæssige aktiviteter	40	213
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-538	420
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	171	-356
Nettoændring	-327	277
Likviditetsberedskab primo inkl. trækingsrettigheder	366	89
Likviditetsberedskab ultimo inkl. trækingsrettigheder	39	366

Pengestrømsopgørelse

Likviditeten fra de driftsmæssige aktiviteter udgjorde i 2003 DKK 40 mio.

Til- og afgang i beholdningen af investeringsejendomme medførte et likviditetstræk på DKK 494 mio., hvilket i al væsentlighed svarer til den samlede likviditetspåvirkning af investeringsaktiviteterne på DKK 538 mio. Nettotilgang er finansieret ved optagelse af realkreditlån samt træk på Koncernens løbende likviditet.

Den samlede nettoændring i likviditeten i 2003 udgjorde DKK -327 mio., hvilket er i overensstemmelse med forventningerne.

Overgang til internationale regnskabsstandarder

Jeudan vil fra og med 2005 som børsnoteret selskab skulle anvende de internationale regnskabsstandarder IFRS. Jeudan forventer, at overgangen kun vil få beskeden indflydelse på indregning og måling i årsrapporten. Dette skyldes, at for de væsentligste regnskabsposter - investeringsejendomme og dertil knyttede finansielle forpligtelser - svarer årsregnskabslovens bestemmelser stort set til IFRS's bestemmelser. Den væsentligste effekt vedrørende indregning og måling forventes at vedrøre aktiebaseret aflønning, hvor dagsværdien af aktieaflønningen på tilde-lingstidspunktet skal omkostningsføres i resultatopgørelsen over optjeningsperioden og ikke på udnyttelsestidspunktet.

Herudover forventes overgangen til IFRS alene at have effekt på noteoplysningerne.

Begivenheder efter 31. december 2003

Der er efter 31. december 2003 ikke indtruffet begivenheder, der ikke er nævnt i nærværende årsrapport, og som efter Jeudans opfattelse påvirker bedømmelsen af Koncernens finansielle stilling.

Segment Investeringsejendomme

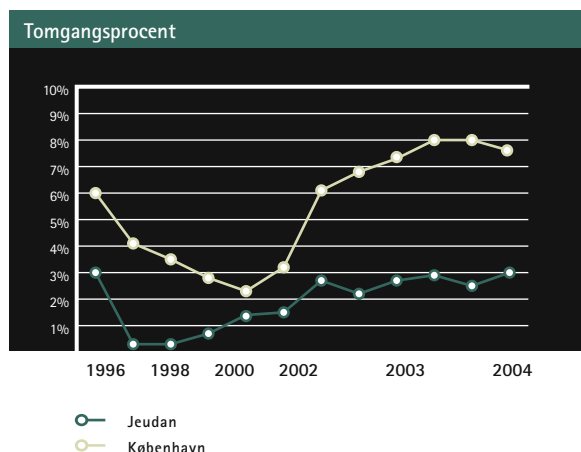
Resultatposter		
(DKK mio.)	2003	2002
Nettoomsætning	213	210
Driftsomkostninger	-40	-51
Bruttoresultat	173	159
Administrationsomkostninger	-14	-13
Resultat før finansielle poster	159	146
Finansielle poster netto	-85	-87
Primært før kursreg.	74	59

Omsætning

Omsætningen fra investeringsejendomme udviklede sig tilfredsstillende med en stigning på 1,1% til DKK 213 mio. (2002: DKK 210 mio.). Den beskedne stigning dækker over en stor omlægning af ejendomsporteføljen. Porteføljen af investeringsejendomme er fra primo 2002 til ultimo 2003 steget med netto DKK 529 mio. Den beskedne stigning i omsætningen sammenholdt med stigning i investerings-ejendomme på DKK 529 mio. er påvirket af, at der ikke er tidsmæssigt sammenfald mellem køb og salg i forbindelse med omlægning af ejendomsporteføljen i henholdsvis 2002 og 2003.

Udlejningssituationen

Efterspørgslen efter kontorlejemål i København har vist en faldende tendens grundet de senere års svage konjunktur-udvikling. Den svage efterspørgsel har, kombineret med stor tilgang af nybyggeri i de senere år, øget tomgangen, der i 2000 var helt nede på 2,3% af den samlede bestand af kontorer, til næsten 8% i 2003.



Jeudan har imidlertid fastholdt en tomgang på knap 3% i 2003. To forhold har været afgørende i denne sammenhæng. For det første tilbyder Jeudan lejemål i velbeliggende kvalitetsejendomme, hvor efterspørgslen er forholdsvis stabil, og for det andet tilstræber Jeudan konstant at optimere udnyttelsen af ejendommene baseret på en tæt kontakt med nuværende og potentielle kunder.

I 2003 er genudlejet ca. 17.000 m² til en årlig leje på ca. DKK 14 mio. I 2002 udgjorde genudlejningen ca. DKK 11 mio. Antallet af ledige kontorlokaler pr. 31. december 2003 svarer til en årlig leje på ca. DKK 8 mio. Dette potentiale indgår ikke i de anførte forventninger for 2004.



Driftsomkostninger

Ejendommenes driftsomkostninger, der bl.a. omfatter skatter og afgifter, forsikring, ejendomsservice m.m., udgjorde DKK 40 mio., hvilket svarer til et fald på 23,0% i forhold til 2002. Faldet kan primært henføres til den i 2002 og 2003 gennemførte omlægning af ejendomsporteføljen fra boligejendomme til kontorejendomme med en væsentlig anden omkostningsstruktur. Herudover påvirker Jeudans vedvarende, målrettede omkostningsstyring også driftsomkostningerne i positiv retning.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet udgjorde DKK 173 mio. svarende til en stigning på 8,8% i forhold til 2002. Bruttoresultatet svarer til 81,5% af omsætningen mod 75,7% i 2002, hvilket som nævnt ovenfor primært skyldes fald i driftsomkostningerne.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Resultatet før finansielle poster udgjorde DKK 159 mio. (2002: DKK 146 mio.), hvilket svarer til en stigning på 8,8%. Administrationsomkostningerne udviste en svag stigning og udgjorde DKK 14 mio. (2002: DKK 13 mio.). Udviklingen i administrationsomkostningerne er en naturlig følge af Jeudans øgede fokusering på kunderelationer og kundeservicering og er i overensstemmelse med forventningerne.



Resultat før kurs- og værdireguleringer

Ejendomssegmentet resultat før kurs- og værdireguleringer udgjorde DKK 74 mio. (2002: DKK 59 mio.), hvilket svarer til en stigning på 25,9%. Stigningen kan hovedsageligt henføres til stigende resultat før finansielle poster.

Segment Service

Resultatposter		
(DKK mio.)	2003	2002
Nettoomsætning	90	80
Driftsomkostninger	-80	-70
Bruttoresultat	10	10
Administrationsomkostninger	-4	-4
Resultat før finansielle poster	6	6
Finansielle poster netto	0	0
Resultat før kursreg.	6	6

Omsætning

Omsætningen i Jeudan Service, der omfatter ejendoms-service og byggeaktiviteter, udgjorde i 2003 DKK 90 mio. (2002: DKK 80 mio.), svarende til en stigning på 12,2%. Stigningen følger det øgede aktivitetsniveau, der har været i Jeudan Service i 2003. 18% af omsætningen stammer fra eksterne kunder, og det er sigtet fremadrettet at øge denne andel.

Bruttoresultatet

Driftsomkostningerne er i samme periode steget fra DKK 70 mio. til DKK 80 mio., hvilket er en følge af det øgede aktivitetsniveau.

Bruttoresultatet udgjorde hermed DKK 10 mio., hvilket er marginalt større end i 2002 svarende til en stigning på 0,9%.

Resultat før kurs- og værdireguleringer

Administrationsomkostningerne udgjorde DKK 4 mio., hvilket svarer til 4,3% af omsætningen mod 4,6% af omsætningen i 2002. Til trods for det øgede aktivitetsniveau samt ansættelsen af en direktør i Jeudan Service er administrationsomkostningerne fastholdt i samme niveau som 2002.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (primært resultat) udgjorde herefter DKK 6 mio., hvilket er på niveau med 2002.



Risikofaktorer

Til Jeudans kerneaktivitet, der er investering i og drift af større kontor- og boligejendomme i København, knytter sig en række risikofaktorer, som kan opdeles i tre kategorier:

- Ejendomsrelaterede risici
- Finansielle risici
- Øvrige risici

Nedenstående beskrivelse af risikofaktorer er ikke udtømmende og fremtræder ikke i prioriteret rækkefølge.

Ejendomsrelaterede risici

De ejendomsrelaterede risici knytter sig til værdien af Koncernens ejendomme samt de forhold, der er bestemmende for den løbende indtjening, dvs. de driftsmæssige forhold.

Værdien af ejendomsporteføljen

Nedenstående skemaer angiver ejendomsværdien og indre værdi pr. aktie ved forskellige afkastprocenter til ejendommens drift før finansiering.

Den teoretiske dagsværdi i skemaerne er beregnet på baggrund af den afkastbaserede dagsværdimodel ud fra

de principper, der er udførligt beskrevet i regnskabsberetningen.

Skemaerne er opbygget med udgangspunkt i afkastprocent pr. ultimo 2003, der er opgjort som et vejet gennemsnit for henholdsvis kontorejendomme og boligejerlejlighedsportefølje. Såfremt markedets krav til afkast ændrer sig, vil det berøre ejendommene forskelligt afhængigt af type, beliggenhed m.v. Jeudans ejendomsportefølje er meget homogen, idet 92% af porteføljen består af kontorejendomme, ligesom 97% af kontorejendommene er beliggende i København. Det er derfor realistisk og relevant at beregne risikoelementer ud fra en gennemsnitsbetragtning.

Kontorejendommene er bogført til et gennemsnitligt afkast på 6,7% p.a., hvilket er 0,4% mindre end sidste år. Faldet i det gennemsnitlige afkast kan bl.a. tilskrives fuldførelsen af Jeudans fokuserede strategi. Mindre ejendomme samt ejendomme udenfor København med en højere risikoprofil (og derigennem et højere afkastkrav) er frasolgt. Tilkøbte ejendomme har derimod en lavere risikoprofil og derigennem et lavere afkastkrav. I de tilkøbte kontorejendomme forefindes ligeledes en række boliglejemål, som er med til at sænke afkastkravet.

Kontorejendomme								
Kontorejendommenes resultat (DKK mio):*	165							
Bogført værdi kontorejendomme (DKK mio):	2.514							
Egenkapital pr. 31.12.03 (DKK mio.)	1.004							
Samlet kontorareal (m²)	209.899							
Sammenhæng mellem afkastprocent og indre værdi								
Ændring afkastprocent	1,50%	1,00%	0,50%	6,67%	-0,50%	-1,00%	-1,50%	
Afkastprocent (%)	8,17%	7,67%	7,17%	6,67%	6,17%	5,67%	5,17%	
Teoretisk dagsværdi (DKK mio.)	2.061	2.193	2.342	2.514	2.714	2.950	3.230	
Ændring dagsværdi (DKK mio.)	-453	-322	-172	0	200	435	716	
Kalkuleret egenkapital (DKK mio.)	686	778	883	1.004	1.144	1.308	1.505	
Indre værdi (DKK)	179	202	230	261	297	340	391	
Bogført værdi pr. m² (DKK)	9.820	10.446	11.159	11.979	12.932	14.052	15.390	

* De angivne beløb for ejendommenes resultat er normaliseret og baseret på 100% udlejning. Driftstallet kan derfor ikke tages som udtryk for budgettal for 2003 eller 2004.

Ejerlejligheder							
Ejerlejlighedernes resultat (DKK mio):*	11						
Bogført værdi ejerlejligheder (DKK mio):	207						
Egenkapital pr. 31.12.03 (DKK mio.)	1.004						
Samlet ejerlejlighedsareal (m²)	12.594						
Sammenhæng mellem afkastprocent og indre værdi							
Ændring afkastprocent	1,50%	1,00%	0,50%	5,50%	-0,50%	-1,00%	-1,50%
Afkastprocent (%)	7,00%	6,50%	6,00%	5,50%	5,00%	4,50%	4,00%
Teoretisk dagsværdi (DKK mio.)	164	176	190	207	227	251	282
Ændring dagsværdi (DKK mio.)	-43	-31	-17	0	20	45	75
Kalkuleret egenkapital (DKK mio.)	974	982	992	1.004	1.018	1.035	1.056
Indre værdi (DKK)	253	255	258	261	265	269	275
Bogført værdi pr. m² (DKK)	13.005	13.968	15.092	16.421	18.015	19.963	22.398

* De angivne beløb for ejendommenes resultat er normaliseret og baseret på 100% udlejning. Driftstallet kan derfor ikke tages som udtryk for budgettal for 2003 eller 2004.

Driftsmæssige risici

Det er Jeudans opfattelse, at risikoen for betalingssvigt hos Koncernens største kunder i kontorlejemål p.t. er meget lav, ligesom risikoen for betalingssvigt blandt boligkunder anses som værende minimal. Jeudan er i tæt og løbende kontakt med kunder med en leje over DKK 1 mio., og der foretages herudover en årlig gennemgang af disse.

Det er Jeudans vurdering, at der ved det gældende niveau for markedsløjen generelt vil kunne opnås en tilsvarende leje, når lejeaftaler bliver opsagt, således at Jeudan vil kunne fastholde porteføljens gennemsnitlige leje for kontorlejemål.

Med udgangspunkt i porteføljens gennemsnitlige leje for kontorlejemål vil Jeudan i 2004 kunne tåle en tomgang i kontorlejemål på godt 50%, før der opstår et regnskabsmæssigt underskud før kurs- og værdireguleringer. Ved tomgang i kontorarealer på 10% vil dette i forhold til den gennemsnitlige leje på kontorlejemål medføre svigtende lejeindtægter på DKK 17 mio.

Ud af en samlet omsætning på DKK 303 mio. kan DKK 90 mio. henføres til datterselskabet Jeudan Service A/S.

Såfremt omsætning eller dækningsgrader i Jeudan Service kommer under pres, vil dette have en negativ effekt på Koncernens driftsresultat. Der er etableret månedlig rapportering fra Jeudan Service for løbende at verificere indtægtsgrundlaget, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres. Jeudan vurderer risikoen for svigtende indtjening i Jeudan Service som lav. Ved et fald i den gennemsnitlige dækningsgrad på 5%-point vil det betyde et svigtende driftsresultat før skat på DKK 4,5 mio.

Koncernen foretager kvartalsvis gennemgang af alle omkostningsposter samt månedsgennemgang af udvalgte omkostningsposter. I tilfælde af svigtende indtjening i Jeudan er der udarbejdet en beredskabsplan, der angiver prioriterede indsatsområder. Ligeledes gennemgås samtlige ejendomme for at sikre, at der ikke henstår et vedligeholdelsesmæssigt efterslæb.

Forsikringsforhold

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.

Finansielle risici

De finansielle risici styres centralt i Jeudan, og styringen finder sted på baggrund af rammer godkendt af bestyrelsen. Der opereres med en lav risikoprofil, hvilket bl.a. medfører, at finansielle risici alene opstår med udgangspunkt i kommercielle forhold.

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 10-20 år og med fast rente. Lånene optages i DKK. En væsentlig del af realkreditgælden er konverterbar, hvorfor Koncernens langsigtede følsomhed overfor rentestigninger er begrænset.

Banklån er optaget med fast rente i 2-10 år. Renten fastlåses ved brug af Forward Rate Agreements (FRA's) og renteswaps. Der er således indenfor en kort årrække ikke risiko for en rentestigning på Koncernens banklån.

Driftskreditterne, der forrentes på basis af CIBOR 3 mdr. eller lignende sats plus et tillæg, anvendes kun i beskedent omfang, hvorfor renterisikoen er minimal.

Jeudans følsomhed på variabelt forrentet finansiering er, med baggrund i ovennævnte, nedbragt således, at en rentestigning indenfor de nærmeste år kun i begrænset omfang vil kunne påvirke Koncernens drift og økonomiske stilling.

Tabellerne viser afvikling og renteafdækning for de næste 20 år for henholdsvis banklån og realkreditlån. Som det fremgår af tabellerne er 98% af Koncernens banklån med fast rente i mere end 5 år og 57% af Koncernens realkre-

Banklån				
			Heraf	Rente-
	Antal	Restgæld	fast rente	afdæk-
Restgæld pr.	år	DKK mio.	DKK mio.	ning i pct
31/12/03	0	240	240	100%
31/12/04	1	226	226	100%
31/12/08	5	202	197	98%
31/12/13	10	178	0	0%
31/12/18	15	175	0	0%
31/12/23	20	175	0	0%

Realkredit				
			Heraf	Rente-
	Antal	Restgæld	fast rente	afdæk-
Restgæld pr.	år	DKK mio.	DKK mio.	ning i pct
31/12/03	0	1.223	1.223	100%
31/12/04	1	1.189	1.047	88%
31/12/08	5	1.036	839	81%
31/12/13	10	819	463	57%
31/12/18	15	663	118	18%
31/12/23	20	507	0	0%

Banklån og realkredit				
			Heraf	Rente-
	Antal	Restgæld	fast rente	afdæk-
Restgæld pr.	år	DKK mio.	DKK mio.	ning i pct
31/12/03	0	1.463	1.463	100%
31/12/04	1	1.415	1.273	90%
31/12/08	5	1.238	1.036	84%
31/12/13	10	997	463	46%
31/12/18	15	838	118	14%
31/12/23	20	682	0	0%

ditlån er med fast rente i mere end 10 år. Endvidere fremgår det, at renteafdækningen for banklån og realkredit falder fra 100% pr. 31/12/2003 til 84% pr. 31/12/2008, hvilket svarer til, at renteaftaler for lån med en restgæld på ca. DKK 200 mio. udløber indenfor denne periode.

Renteniveau (DKK mio.)	2004	2005	2006	2007	2008	I alt for 5 år
Nuværende renteniveau	0	-3	-3	-3	-3	-12
Nuværende renteniveau + 1,00%	0	-1	-1	-1	-1	-4
Nuværende renteniveau + 2,00%	0	0	0	0	0	0
Nuværende renteniveau + 3,00%	0	2	2	2	2	8

Rentebesparelse (-) / yderligere renteudgift (+).

På kort sigt knytter der sig en renterisiko til disse lån, da det på nuværende tidspunkt er usikkert, til hvilken rentesats eventuelt nye renteaftaler kan indgås. Ovenstående tabel belyser denne renterisiko, hvor det er forudsat, at renteaftalerne ved udløb forlænges for en ny periode på 5 år.

Det fremgår af tabellen, at såfremt renteaftalerne ved udløb kan forlænges for en ny periode på 5 år med en rentesats svarende til det renteniveau, som er gældende i dag, vil det medføre en årlig rentebesparelse på ca. DKK 3 mio. eller en samlet rentebesparelse over de næste 5 år på DKK 12 mio. Forudsættes der omvendt en kraftig rentestigning svarende til, at det renteniveau, som er gældende i dag, hæves med 3 procentpoint, vil det medføre en yderligere årlig renteudgift på ca. DKK 2 mio. eller en samlet yderligere renteudgift på DKK 8 mio. over de næste 5 år.

Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende lejebetalinger. Koncernen vurderer risikoen begrænset grundet den tætte opfølgning, der foretages via kundesegmenteringen.

Til yderligere neutralisering af denne risiko har Koncernen til hensigt at have et likviditetsberedskab i niveauet DKK 100 mio.

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

Øvrige risici

Medarbejdere

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

Der er imidlertid ikke nogen væsentlig personaleafhængighed i Jeudan, og det er opfattelsen, at ændringer i medarbejdersammensætningen ikke vil få negativ indflydelse på Koncernens driftsmæssige og økonomiske stilling.

IT

IT-sikkerhed gennemgås løbende såvel internt som af eksterne konsulenter. Der er udarbejdet generelle IT-retningslinier, som indebærer et sikkerhedsniveau, der tilsikrer 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 og lov om aflæggelse af "grønne regnskaber".

48 Ledelses- og revisionspåtegning

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2003 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 19. februar 2004

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 2003.

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 revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er 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 2003 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og Koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2003 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

København, den 19. februar 2004

Grant Thornton
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Jan Grothen
Ejner Larsen
Statsautoriserede revisorer

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

49

Årsrapporten for 2003 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D, gældende danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflægelse for børsnoterede selskaber.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Med henblik på at tilpasse Koncernens regnskabspraksis for optionsbaserede incitamentsprogrammer til den regnskabspraksis, som anvendes af hovedparten af de større danske børsnoterede selskaber, indregnes omkostninger ved udnyttelse af aktieoptioner fra og med 2003 direkte på egenkapitalen, idet Koncernen løbende søger at sikre tildelte aktieoptioner ved køb af egne aktier, der i henhold til årsregnskabslovens bestemmelser indregnes direkte på egenkapitalen tillige med salg af egne aktier.

Den anvendte regnskabspraksis har forøget årets resultat med DKK 2,9 mio. for 2003 (DKK 0,2 mio. for 2002). Praksisændringen har ingen effekt på egenkapitalen.

Sammenligningstal og de i årsrapporten anførte hoved- og nøgletal er tilpasset den ændrede regnskabspraksis.

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 ny erhvervede eller solgte selskaber.

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

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

Koncernens 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 gælds metode 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 til 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 genindvindingsværdi, 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 10.500 indregnes som omkostning i resultatopgørelsen på anskaffelsestidspunktet.

Finansielle anlægsaktiver

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

Kapitalandele i tilknyttede 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 forpligtelser

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 Koncernens økonomiske ressourcer.

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter 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 præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt 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 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 1997", 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	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster}}{\text{Finansielle poster netto}}$
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)	$\frac{\text{Årets nettoresultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Price Earning (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Primært resultat	Resultat før kurs- og værdiregulering

Resultatopgørelse

Beløb i DKK '000

53

	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2003	2002	2003	2002
Omsætning	1 og 2	302.572	290.491	118.323	138.169
Driftsomkostninger	3 og 4	-119.331	-121.419	-22.857	-30.897
Bruttoresultat		183.241	169.072	95.466	107.272
Administrationsomkostninger	4 og 5	-18.210	-16.817	-10.377	-10.048
Resultat før kapitalandele		165.031	152.255	85.089	97.224
Resultat i tilknyttede selskaber		0	0	100.121	44.557
Resultat før finansielle poster		165.031	152.255	185.210	141.781
Renteindtægter og lignende indtægter	6	2.409	4.670	5.938	9.933
Renteomkostninger og lignende omkostninger	6	-87.305	-92.016	-70.834	-75.911
Resultat før kurs- og værdiregulering		80.135	64.909	120.314	75.803
Realiseret tab/gevinst, ejendomme mv.	7	-1.687	185.265	908	187.297
Regulering til dagsværdi netto	8	81.934	1.413	39.160	-11.513
Resultat før skat		160.382	251.587	160.382	251.587
Skat af årets resultat	9	-47.885	-17.854	-47.885	-17.854
ÅRETS NETTORESULTAT		112.497	233.733	112.497	233.733
Der foreslås anvendt således:					
Regulering reserve for dagsværdi af investeringsaktiver				27.295	-8.087
Regulering reserve for nettoopskrivning af kapitalandele				80.886	37.943
Overført resultat				-26.446	176.960
Foreslået udbytte for regnskabsåret				30.762	26.917
				112.497	233.733

Balance pr. 31. december

Beløb i DKK '000

AKTIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2003	2002	2003	2002
Goodwill		353	713	0	0
Immaterielle anlægsaktiver i alt		353	713	0	0
Investeringsejendomme		2.721.139	2.138.341	1.472.177	1.465.445
Driftsmateriel og inventar		8.942	8.725	3.569	3.773
Materielle anlægsaktiver i alt		2.730.081	2.147.066	1.475.746	1.469.218
Kapitalandele i tilknyttede selskaber		0	0	807.184	294.252
Værdipapirer og kapitalandele		791	624	791	624
Finansielle anlægsaktiver i alt		791	624	807.975	294.876
Anlægsaktiver i alt	1 og 10	2.731.225	2.148.403	2.283.721	1.764.094
Salgsbeholdning ejendomme		0	6.000	0	6.000
Indestående Grundejernes Investeringsfond		1.186	820	374	282
Udført arbejde ej faktureret		1.148	234	0	0
Igangværende ombygninger		21.267	14.638	15.815	12.829
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		9.009	5.543	881	1.229
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	72.932	65.430
Selskabsskat		8.849	0	8.849	0
Andre tilgodehavender		5.495	10.037	3.347	1.561
Periodeafgrænsningsposter		1.706	2.363	494	2.014
Tilgodehavender i alt		48.660	39.635	102.692	89.345
Likvide beholdninger	11	9.283	248.711	993	247.488
Omsætningsaktiver i alt		57.943	288.346	103.685	336.833
AKTIVER I ALT		2.789.168	2.436.749	2.387.406	2.100.927

PASSIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2003	2002	2003	2002
Aktiekapital	12	384.525	384.525	384.525	384.525
Overkurs ved emission		60.996	60.996	60.996	60.996
Reserve for dagsværdi af investeringsaktiver		89.752	34.171	45.214	19.721
Reserve for nettoopskrivning af kapitalandele		0	0	98.269	40.114
Overført resultat		437.664	395.831	383.933	370.167
Foreslået udbytte for regnskabsåret		30.762	26.917	30.762	26.917
Egenkapital i alt		1.003.699	902.440	1.003.699	902.440
Hensat til vedligehold	13	2.382	1.650	797	786
Udskudt skat	9	78.189	46.441	52.196	34.268
Hensatte forpligtelser i alt		80.571	48.091	52.993	35.054
Realkreditlån		1.188.515	949.852	545.489	593.787
Finansieringsinstitutter		225.800	277.492	225.800	265.759
Deposita		50.624	40.638	25.723	24.948
Langfristede gældsforpligtelser i alt	14	1.464.939	1.267.982	797.012	884.494
Kortfristet del af langfristet gæld	15	48.209	27.065	32.963	19.624
Finansieringsinstitutter		120.225	39.947	120.225	39.947
Modtagne forudbetalinger fra kunder		8.928	6.226	3.070	4.325
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	331.803	92.119
Selskabsskat		0	9.943	0	7.400
Anden gæld	16	47.929	114.579	38.379	104.733
Periodeafgrænsningsposter		14.668	20.476	7.262	10.791
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		239.959	218.236	533.702	278.939
Gældsforpligtelser i alt	1	1.704.898	1.486.218	1.330.714	1.163.433
PASSIVER I ALT		2.789.168	2.436.749	2.387.406	2.100.927
GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE	17				
ØVRIGE NOTER	18-19				

Egenkapitalopgørelse pr. 31. december

Beløb i DKK '000

KONCERN

			Reserve for dagsværdi af inve- sterings- aktiver	Overført resultat	Foreslået udbytte for regn- skabsåret	Egenkapi- tal i alt
	Aktie- kapital	Overkurs ved emission				
Egenkapital 1. januar 2002	380.000	60.770	70.568	156.452	22.800	690.590
Medarbejderaktieemission	4.525	226				4.751
Udloddet udbytte				310	-22.800	-22.490
Køb af egne aktier				-6.850		-6.850
Salg af egne aktier				2.951		2.951
Afregnede aktieoptioner				-155		-155
Årets resultat			961	205.855	26.917	233.733
Overførsel			-37.358	37.358		0
Skat ved salg af egne aktier				-90		-90
Egenkapital 1. januar 2003	384.525	60.996	34.171	395.831	26.917	902.440
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			57.237	24.498	30.762	112.497
Overførsel			-1.656	1.656		0
Skat ved salg af egne aktier				-10		-10
Egenkapital 31. december 2003	384.525	60.996	89.752	437.664	30.762	1.003.699

MODERSELSKAB

		Overkurs	Reserve for dagsværdi af inve- sterings- aktiver	Reserve for nettoop- skrivning af kapi- talandele	Overført resultat	Foreslået udbytte for regn- skabsåret	Egenkapi- tal i alt
	Aktie- kapital	ved emission					
Egenkapital 1. januar 2002	380.000	60.770	23.398	23.727	179.895	22.800	690.590
Medarbejderaktieemission	4.525	226					4.751
Udloddet udbytte				-49.294	49.604	-22.800	-22.490
Køb af egne aktier					-6.850		-6.850
Salg af egne aktier					2.951		2.951
Afregnede aktieoptioner					-155		-155
Årets resultat			-8.087	37.943	176.960	26.917	233.733
Overførsel			4.410	27.738	-32.148		0
Skat ved salg af egne aktier					-90		-90
Egenkapital 1. januar 2003	384.525	60.996	19.721	40.114	370.167	26.917	902.440
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			27.295	80.886	-26.446	30.762	112.497
Overførsel			-1.802	-4.753	6.555		0
Skat ved salg af egne aktier					-10		-10
Egenkapital 31. december 2003	384.525	60.996	45.214	98.269	383.933	30.762	1.003.699

Pengestrømsopgørelse

Beløb i DKK '000

		KONCERN	
		2003	2002
Resultat før skat		160.382	251.587
Urealiseret kursgevinst/kurstab netto		-87.542	-14.776
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger		3.957	3.828
Betalt selskabsskat		-29.523	-58.334
Stigning/fald i:			
	Tilgodehavender	-6.176	7.622
	Hensat til vedligehold	351	2.370
	Deposita	3.770	768
	Anden gæld og periodeafgrænsningsposter m.v.	-4.888	20.316
Pengestrømme fra driftsmæssige aktiviteter i alt		40.331	213.381
Forbedringer investeringsejendomme		-55.643	-41.923
Køb investeringsejendomme, inkl. deposita mm.		-595.009	-619.420
Salg investeringsejendomme, inkl. deposita mm.		100.756	1.084.295
Driftsmateriel og inventar netto		-3.237	-1.919
Værdipapirer og kapitalandele netto		15.189	-1.118
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt		-537.944	419.915
Aktieemission		0	4.751
Optagelse/indfrielse (-) af lån netto:			
	Realkredit	278.168	-92.096
	Finansieringsinstitutter	-38.948	-234.520
Afdrag på lån:			
	Realkredit	-28.056	-20.712
	Finansieringsinstitutter	-6.835	-7.795
Udlodning af udbytte		-26.422	-22.492
Likvide midler som er deponeret eller pantsat		-7.392	9.450
Ændring af kassekredit maksimum		0	7.000
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt		170.515	-356.414
Nettoændring i alt		-327.098	276.882
Likviditetsberedskab primo inklusiv trækingsrettigheder		365.764	88.882
Likviditetsberedskab ultimo inklusiv trækingsrettigheder		38.666	365.764
Afstemning til regnskabet:			
Kassekredit maksimum		157.000	157.000
Likvide beholdninger ifølge regnskab		9.283	248.711
Likvide midler som er deponeret eller pantsat		-7.392	0
Træk på kassekreditter		-120.225	-39.947
Likviditetsberedskab ultimo inklusiv trækingsrettigheder		38.666	365.764

Noter

Beløb i DKK '000

59

1. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Aktiviteter – primært segment – 2003	Resultat			
	Nettoom- sætning	før kurs- regulering	Anlægs- aktiver	Forplig- telser
Investeringsejendomme	212.649	73.989	2.725.784	1.681.130
Service	89.923	6.146	5.441	23.768
Aktiviteter i alt	302.572	80.135	2.731.225	1.704.898

Aktiviteter – primært segment – 2002	Resultat			
	Nettoom- sætning	før kurs- regulering	Anlægs- aktiver	Forpligt- elser
Investeringsejendomme	210.327	58.751	2.140.832	1.477.224
Service	80.164	6.158	7.571	8.994
Aktiviteter i alt	290.491	64.909	2.148.403	1.486.218

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

2. OMSÆTNING

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	212.649	210.327	113.111	125.863
Salgsværdi af årets produktion incl. igangværende arbejder (Jeudan Service)	82.771	72.978	0	0
Øvrig omsætning Service	7.152	7.186	5.212	12.306
Omsætning i alt	302.572	290.491	118.323	138.169

For Jeudan Service A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 18.390 (2002: t.DKK 11.118).

Heraf andrager avance t.DKK 2.866 (2002: t.DKK 2.667)

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Driftsomkostninger investeringsejendomme	39.351	51.107	19.442	20.066
Driftsomkostninger Service	79.980	70.312	3.415	10.831
Driftsomkostninger i alt	119.331	121.419	22.857	30.897

1. PERSONALEOMKOSTNINGER

KONCERN

	Personale	Direktion	Bestyrelse	I alt 2003	I alt 2002
Gager og lønninger	42.157	1.560	625	44.342	45.478
Pensionsbidrag	2.992	156	0	3.148	1.924
Udgifter til social sikring	427	19	0	446	449
Personaleomkostninger i alt	45.576	1.735	625	47.936	47.851

Gennemsnitligt antal beskæftigede

135

138

MODERSELSKAB

	Personale	Direktion	Bestyrelse	I alt 2003	I alt 2002
Gager og lønninger	7.326	1.560	625	9.511	15.658
Pensionsbidrag	994	156	0	1.150	425
Udgifter til social sikring	84	19	0	103	150
Personaleomkostninger i alt	8.404	1.735	625	10.764	16.233

Gennemsnitligt antal beskæftigede

23

38

Vederlag til Jeudans bestyrelse, direktion og funktionsdirektører er yderligere specificeret i årsrapportens side 31.

Aktieoptionsprogrammer er beskrevet og specificeret i årsrapportens side 25.

5. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Revisionshonorar Grant Thornton	311	304	143	127
Revisionshonorar Deloitte	311	304	143	127
Andre ydelser end revision, Grant Thornton	89	57	89	57
Andre ydelser end revision, Deloitte	121	58	121	58
Honorarer i alt	832	723	496	369

6. RENTER TILKNYTTED E SELSKABER

	MODERSELSKAB	
	2003	2002
Renteindtægter tilknyttede selskaber	3.739	6.127
Renteomkostninger tilknyttede selskaber	-16.860	-8.673

7. REALISERET TAB/GEVINST, EJENDOMME MV.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Gevinst ved salg af tilknyttede selskaber	0	0	0	193.568
Tab/gevinst ved salg af ejendomme	580	195.508	-439	-1.024
Tab/gevinst på finansielle gældsforpligtelser	1.069	-8.404	1.560	-3.635
Låneomkostninger	-3.336	-1.839	-213	-1.612
Realiseret tab/gevinst, ejendomme mv. i alt	-1.687	185.265	908	187.297

8. REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Opskrivning investeringsejendomme	127.781	73.186	67.599	41.991
Nedskrivning investeringsejendomme	-36.620	-52.705	-23.215	-37.791
	91.161	20.481	44.384	4.200
Opskrivning finansielle anlægsaktiver	167	41	167	41
Nedskrivning finansielle anlægsaktiver	0	-1	0	-1
	167	40	167	40
Regulering finansielle gældsforpligtelser, gevinst	0	20	0	0
Regulering finansielle gældsforpligtelser, tab	-9.394	-19.128	-5.391	-15.753
	-9.394	-19.108	-5.391	-15.753
Regulering til dagsværdi i alt	81.934	1.413	39.160	-11.513

9. SELSKABSSKAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Aktuel skat	11.168	47.760	10.722	44.433
Aktuel skat i tilknyttede selskaber	-	-	446	3.327
Udskudt skat i tilknyttede selskaber	-	-	18.789	3.184
Udskudt skat	36.717	-29.906	17.928	-33.090
Selskabsskat i alt	47.885	17.854	47.885	17.854

9. SELSKABSSKAT (FORTSAT)

Udskudt skat

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Udskudt skat 1. januar	46.441	134.421	34.268	67.358
Afgang ved salg af tilknyttede selskaber	-4.969	-58.074	-	-
Regulering i året	36.717	-29.906	17.928	-33.090
Udskudt skat 31. december	78.189	46.441	52.196	34.268
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsjendomme	84.051	51.639	57.755	39.352
Andre anlægsaktiver	240	278	181	76
Finansielle gældsforpligtelser	-6.741	-5.607	-5.541	-4.793
Øvrige	639	131	-199	-367
Udskudt skat 31. december	78.189	46.441	52.196	34.268

Afstemning af skatteprocent

Selskabsskatteprocent	30,0%	30,0%
Skatteeffekt af:		
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-0,1%	0,7%
Gevinst ved salg af aktier i tilknyttede selskaber	-	-23,6%
Regulering aktuel skat vedrørende tidligere år	-0,2%	-
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	0,2%	-
Effektiv skatteprocent	29,9%	7,1%

10. ANLÆGSAKTIVER

		Investe- ringsej- domme	Driftsma- teriel og inventar	Værdipa- pirer og kapital- andele
KONCERN				
Kostpris 1. januar	1.800	2.071.776	15.218	450
Tilgang, køb	0	572.294	4.681	0
Tilgang, forbedring	0	55.643	0	0
Afgang	0	-128.029	-5.117	0
Kostpris 31. december	1.800	2.571.684	14.782	450
Opskrivninger 1. januar	0	154.560	0	174
Årets opskrivninger	0	120.966	0	167
Tilbageførsel af opskrivninger	0	-8.074	0	0
Afgang opskrivninger	0	-19.612	0	0
Opskrivninger 31. december	0	247.840	0	341
Nedskrivninger 1. januar	0	87.058	0	0
Årets nedskrivninger	0	28.546	0	0
Tilbageførsel af nedskrivninger	0	-6.815	0	0
Afgang nedskrivninger	0	-11.638	0	0
Nedskrivninger 31. december	0	97.151	0	0
Afskrivninger 1. januar	1.087	937	6.493	0
Årets afskrivninger	360	577	3.020	0
Afgang	0	-280	-3.673	0
Afskrivninger 31. december	1.447	1.234	5.840	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2003	353	2.721.139	8.942	791
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2002	713	2.138.341	8.725	624
Afskrivninger indregnes således:				
Driftsomkostninger	360	577	2.230	
Administrationsomkostninger	0	0	790	
Årets afskrivninger ialt	360	577	3.020	

Den senest meddelte offentlige vurdering af koncernens danske ejendomme udgør t.DKK 2.180.328. Den bogførte værdi af koncernens danske ejendomme andrager t.DKK 2.705.139.

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med t.DKK 15.777 (31. december 2002: t.DKK 1.060)

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 3.108.130 samt t.EUR 3.176

10. ANLÆGSAKTIVER (FORTSAT)

	Investe- ringsej- domme	Driftsma- teriel og inventar	Kapitalan- dele i til- knyttede selskaber	Værdipa- pirer og kapital- andele
MODERSELSKAB				
Kostpris 1. januar	1.421.697	6.997	254.139	450
Tilgang, køb	-1.424	3.076	540.033	0
Tilgang, forbedring	37.439	0	0	0
Afgang	-68.048	-5.363	-85.256	0
Kostpris 31. december	1.389.664	4.710	708.916	450
Opskrivninger 1. januar	113.166	0	46.572	174
Årets opskrivninger	60.784	0	86.111	167
Tilbageførsel af opskrivninger	-3.596	0	-18.257	0
Afgang opskrivninger	-8.789	0	-4.753	0
Opskrivninger 31. december	161.565	0	109.673	341
Nedskrivninger 1. januar	69.016	0	6.459	0
Årets nedskrivninger	19.619	0	5.921	0
Tilbageførsel af nedskrivninger	-6.815	0	-975	0
Afgang nedskrivninger	-3.317	0	0	0
Nedskrivninger 31. december	78.503	0	11.405	0
Afskrivninger 1. januar	402	3.224	0	0
Årets afskrivninger	427	987	0	0
Afgang	-280	-3.070	0	0
Afskrivninger 31. december	549	1.141	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2003	1.472.177	3.569	807.184	791
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2002	1.465.445	3.773	294.252	624
Afskrivninger indregnes således:				
Driftsomkostninger	427	278		
Administrationsomkostninger	0	709		
Årets afskrivninger ialt	427	987		

Den senest meddelte offentlige vurdering af selskabets danske ejendomme udgør t.DKK 1.180.080. Den bogførte værdi af selskabets danske ejendomme andrager t.DKK 1.456.177.

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med t.DKK 15.619 (31. december 2002: t.DKK 819)

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i selskabets ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 1.429.766 samt t.EUR 2.490

10. ANLÆGSAKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber

			Selskabs-	
	Hjemsted	Købsår	kapital	Ejerandel
Jeudan I A/S	København	1997	17.380	100%
Jeudan IV A/S	København	1996	1.000	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	
	2003	2002	2003	2002
Likvide beholdninger	1.891	248.711	193	247.488
Deponeringer	7.392	0	800	0
Likvide beholdninger i alt	9.283	248.711	993	247.488

12. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 3.845.247 aktier á DKK 100. Aktiekapitalen omfatter kun én aktieklasse.

Ændring af aktiekapitalen i perioden 1999 – 2003:

Aktiekapital 1. januar 1999	151.000
Aktieemission december 1999	229.000
Medarbejderaktieemission juni 2002	4.525
Aktiekapital 31. december 2003	384.525

Egne aktier

		Købs-/	% af aktie-
	Antal	salgspris	kapital
Beholdning 1. januar	71.502	11.901	1,86%
Tilgang	82.265	18.582	2,14%
Afgang	-152.777	-30.185	-3,97%
Beholdning 31. december	990	298	0,03%

Selskabet har erhvervet egne aktier med henblik på afdækning af optionsprogrammerne som omtalt under aktionærforhold på side 25.

13. HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Hensat vedligehold 1. januar	1.650	29.184	786	647
Anvendt i året	-722	-8.856	-362	-63
Hensat i året	1.073	11.290	373	202
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	381	-29.968	0	0
Hensat vedligehold 31. december	2.382	1.650	797	786

Da forfaldstidspunktet for vedligeholdelsesforpligtelser 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

	Langfristet		Gennem-	
	Langfristet	gæld der forfalder efter 5 år	snitlig rest-løbetid i år	snitlig rente i procent for 2004
KONCERN	gæld	gæld	gennem-	snitlig rente
Realkreditlån	1.188.515	1.035.700	15	5,3%
Finansieringsinstitutter	225.800	202.467	11	6,0%
Deposita	50.624	50.624	-	-
Langfristede gældsforpligtelser i alt	1.464.939	1.288.791	-	-

	Langfristet		Gennem-	
	Langfristet	gæld der forfalder efter 5 år	snitlig rest-løbetid i år	snitlig rente i procent for 2004
MODERSELSKAB	gæld	gæld	gennem-	snitlig rente
Realkreditlån	545.489	461.544	11	5,2%
Finansieringsinstitutter	225.800	202.467	11	6,0%
Deposita	25.723	25.723	-	-
Langfristede gældsforpligtelser i alt	797.012	689.734	-	-

For realkredit gælder, at renteaftale vedrørende lån med en restgæld på DKK 136,8 mio. udløber i år 2004. Renteaftalen forventes forlænget ved udløb med yderligere 5 til 10 år.

Rentesikring af lån

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Banklån med fast rente indtil:				
0-1 år	0	38.948	0	38.948
2-5 år	10.200	213.244	10.200	201.511
6-10 år	215.600	25.300	215.600	25.300
Banklån med fast rente i alt	225.800	277.492	225.800	265.759

For samtlige banklån gælder, at renten fastsættes ud fra CIBOR + et tillæg. Hovedparten af banklånene er rentesikret ved en renteswap, der er en aftale om en fast rente for en aftalt periode. Der henvises i øvrigt til note 18.

15. KORTFRISTET DEL AF LANGFRISTET GÆLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Afdrag på realkreditlån næste år	34.157	20.229	18.911	14.255
Afdrag på banklån næste år	14.052	6.836	14.052	5.369
Kortfristet del af langfristet gæld i alt	48.209	27.065	32.963	19.624

16. ANDEN GÆLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2003	2002	2003	2002
Gæld i forbindelse med køb/salg af ejendomme	30.083	97.547	30.083	96.562
Anden gæld i øvrigt	17.846	17.032	8.296	8.171
Anden gæld i alt	47.929	114.579	38.379	104.733

17. GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 3.108.130 samt t.EUR 3.176, hvoraf t.DKK 364.596 samt t.EUR 3.176 er i Koncernens besiddelse.

Københavns kommune er i henhold til tinglyst deklaration af 6. juli 1954 berettiget til at tilbagekøbe ejendommen Bygmestervej 5, matr. nr. 1149 Utterslev i år 2060 for t.DKK 2.157.

Aktier i datterselskabet Jeudan I A/S nom. t.DKK 17.380 er håndpantset til sikkerhed for realkredit- og finansieringsinstitutter.

Jeudan Service A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 887.

Jeudan A/S har leaset driftsmateriel. Den samlede leasingforpligtelse (operationel leasing) udgør t.DKK 253.

Jeudan A/S er sambeskattet med de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan VII A/S samt Jeudan Service A/S. Selskaberne hæfter solidarisk for den samlede selskabsskat, der pr. 31. december 2003 andrager t.DKK 0.

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan VII A/S er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2003 andrager t.DKK 0.

Som beskrevet på årsrapportens side 25 har Jeudan etableret et aktieoptionsprogram for ledende medarbejdere. Dagsværdien af de pr. 31. december 2003 ikke udnyttede optioner andrager DKK 3,3 mio. beregnet udfra Black-Scholes' værdiansættelsesmetode jf. årsrapportens side 27.

Bortset fra ovenstående påhviler der ikke Koncernen kautions-, garanti- eller andre forpligtelser udover de i årsrapporten anførte.

18. RENTE- OG KREDITRISIKO

Renterisiko

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

Kategori	Revurderings-/forfaldstidspunkt				Heraf fast forrentet	Effektiv rente %
	Beløb i alt	0-1 år	1-5 år	> 5 år		
Indestående Grundejernes Investeringsfond	1.186	200	986		1.186	2,0
Likvider	9.283	9.283			9.283	2,0 - 2,2
Øvrige omsætningsaktiver	47.474	47.474			-	-
Omsætningsaktiver i alt	57.943	56.957	986		10.469	
Realkreditlån 1)	1.188.515		349.294	839.221	1.188.515	5,3
Finansieringsinstitutter	225.800		29.000	196.800	225.800	6,0
Deposita	50.624			50.624	-	-
Langfristede gældsforpligtelser i alt	1.464.939	-	378.294	1.086.645	1.414.315	
Kortfristet del af langfristet gæld	48.209	48.209			48.209	5,3 - 6,0
Finansieringsinstitutter	120.225	120.225			120.225	3,0 - 3,2
Øvrig kortfristet gæld	71.525	71.525			-	-
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	239.959	239.959	-	-	168.434	

1) For realkredit gælder, at renteaftale vedrørende lån med en restgæld på DKK 136,8 mio. udløber i år 2004. Renteaftalen forventes forlænget ved udløb med yderligere 5 til 10 år.

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2003.

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.

19. NÆRTSTÅENDE PARTER

Koncernen har optaget ca. 67% af de samlede realkredit- og banklån hos følgende betydende aktionærer:

Nykredit A/S, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V

Amagerbanken A/S, Amagerbrogade 25, 2300 København S

For alle lån gælder, at de er indgået på markedsmæssige vilkår.

Jeudan VII A/S har i 2003 udlejet et boliglejemål til 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 væsentlige aktionærer.

FINANSKALENDER

2004

19. februar	Årsregnskabsmeddelelse 2003
16. marts	Den fuldstændige årsrapport 2003
24. marts	Ordinær generalforsamling
12. maj	Rapport for 1. kvartal 2004
18. august	Rapport for 1.-2. kvartal 2004
10. november	Rapport for 1.-3. kvartal 2004
31. december	Afslutning af regnskabsåret 2004

2005

Februar/marts	Årsregnskabsmeddelelse 2004
---------------	-----------------------------

GENERALFORSAMLING

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes den 24. marts 2004
klokken 16.30 i Odd Fellow Palæet, Bredgade 28 København K.

Design

Eleven Danes A/S

Foto

Torben Nielsen

Produktion

Rosendahls Bogtrykkeri, Esbjerg

UDSIGTEN FRA DR. TVÆRGADE 4



Jeudan

-ordentlighed forpligter

Jeudan A/S
Toldbodgade 55B
1253 København K
Tlf: 7010 6070
Fax: 7010 6071
www.jeudan.dk
Cvr-nr.14 24 60 45