

Årsrapport 2002



jeudan

– ordentlighed forpligter

JEUDAN A/S

Årsrapport 2002

INDHOLD

Hoved- og nøgletal	2
Ledelsens beretning	5
Mål og strategi	10
Ejendomme	18
Organisation og medarbejdere	24
Aktionærforhold	26
Selskabets ledelse	32
Regnskabsberetning	38
Risikofaktorer	49
Ledelses- og revisionspåtegning	52
Anvendt regnskabspraksis	53
Regnskab	57
Noter	63
Finanskalender	73

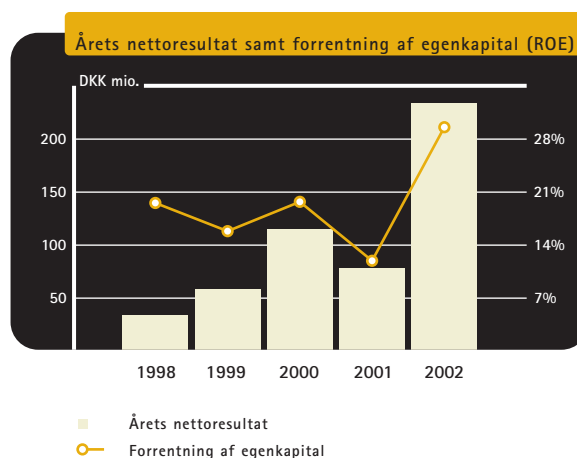
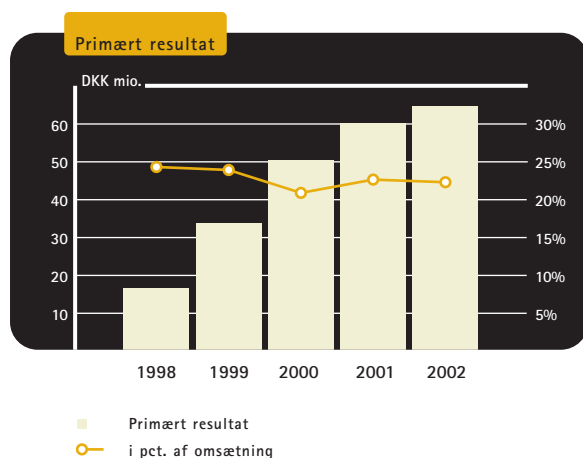
Såfremt der måtte være spørgsmål til årsrapporten eller i øvrigt, henvises til side 29, hvor kontaktpersoner med telefonnumre og mailadresser fremgår.



Hovedtal

Beløb i DKK mio.

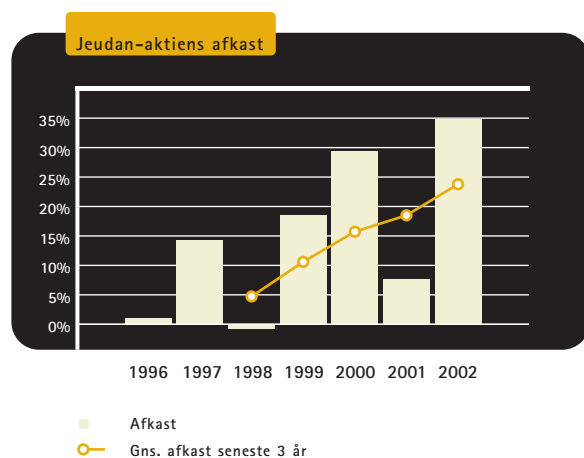
	1998	1999	2000	2001	2002
Resultatopgørelse					
Omsætning	68	141	242	266	290
Bruttoresultat	54	90	137	155	169
Resultat før finansielle poster (EBIT)	50	81	122	139	152
Primært resultat (før kurs- og værdireg.)	17	34	51	60	65
Resultat før skat	49	82	166	108	251
Årets nettoresultat	34	58	115	78	234
Balance					
Investeringsejendomme	753	1.499	1.997	2.192	2.138
Aktiver i alt	772	1.681	2.099	2.615	2.437
Egenkapital i alt	203	537	634	691	902
Gældsforpligtelser i alt	538	1.040	1.296	1.761	1.486
Pengestømme					
Driftsmæssige aktiviteter	27	60	54	90	307
Investeringsaktiviteter	-173	-794	-1.138	278	326
Finansieringsaktiviteter	175	851	936	-294	-393
I alt	29	117	-148	75	240



Nøgletal

		1998	1999	2000	2001	2002
Regnskabsrelaterede nøgletal						
Primært resultat / egenkapital primo	%	13,1	16,6	9,4	9,5	9,4
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	19,6	15,9	19,7	11,9	29,5
Egenkapitalandel	%	26,3	31,9	30,2	26,4	37,0
Rentedækning	x	1,49	1,72	1,71	1,76	1,74
Afkastningsgrad I	%	7,5	7,0	6,7	5,9	6,4
Afkastningsgrad II	%	2,6	3,0	3,0	2,9	2,9
Afkastningsgrad III	%	2,5	2,7	2,7	2,6	2,6
Aktierelaterede nøgletal						
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	119	136	170	175	230
Indre værdi (BV)	DKK	134	141	167	182	235
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	0,88	0,96	1,02	0,96	0,98
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	23,7	22,0	30,3	20,5	61,1
Price Earnings (PE)	x	5,0	6,2	5,6	8,5	3,8
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	19,1	22,4	14,1	23,6	80,3
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	5,0	6,0	8,0	6,0	7,0
Marginer						
Bruttoresultat / omsætning	%	78,8	64,0	56,5	58,2	58,2
Administrationsomkostninger / omsætning	%	5,0	6,7	6,3	5,9	5,8
Resultat før finansielle poster (EBIT) / omsætning	%	73,8	57,2	50,2	52,3	52,4
Primært resultat / omsætning	%	24,3	23,9	20,9	22,6	22,3
Resultat før skat / omsætning	%	72,2	58,4	68,7	40,8	86,6
Nettoresultat / omsætning	%	49,8	41,4	47,6	29,3	80,4

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 56.





VORE KERNEVÆRDIER

- Ordentlighed
- Dygtighed
- Tilgængelighed

VORE FINANSIELLE MÅL

- Primært resultat på mere end 10% af egenkapitalen
- Resultat før skat på mere end 15% af egenkapitalen

Profil

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomhed. Selskabet investerer i og forestår drift af større kontor- og boligejendomme i København. Koncernen har desuden specialiseret sig i et bredt udbud af rådgivnings-, service- og entreprenørydelser til ejere af og investorer i kontor- og boligejendomme samt erhvervslejere i kontorejendomme.

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

Omsætningen er ca. DKK 300 mio. om året, aktiverne udgør DKK 2,4 mia. og egenkapitalen ca. DKK 0,9 mia. Koncernen beskæftiger 130 velkvalificerede medarbejdere.

Værdiskabelse gennem styret vækst

Jeudans resultater i 2002 viste, at Selskabets fokuserede strategi – med sigte på fortsat vækst og høj lønsomhed – giver aktionærerne en attraktiv værditilvækst.

Aktionærernes totale afkast udgjorde således 35% i 2002, hovedsagelig i form af en fremgang i aktieprisen fra DKK 175 til DKK 230. Fremgangen blev opnået i et år, hvor prisen på de fleste aktier faldt. Over de seneste tre år har afkastet af en Jeudan-aktie gennemsnitligt været 24% om året.

Selskabets markedsværdi på Københavns Fondsbørs udgjorde DKK 884 mio. ved udgangen af 2002, en fremgang på DKK 219 mio. på et år. Egenkapitalen udgjorde DKK 902 mio., svarende til en indre værdi pr. aktie på DKK 235 mod DKK 182 året før.

Omsætningen nåede knap DKK 300 mio. i 2002, og resultatet af den primære drift (før kurs- og værdireguleringer) udgjorde DKK 65 mio., hvilket stemmer overens med de i februar 2002 udmeldte forventninger til 2002 med en omsætning på niveauet ca. DKK 300 mio. og et resultat af den primære drift på DKK 65-70 mio. Resultatet blev DKK 251 mio. før skat og DKK 234 mio. efter skat. Resultat pr. aktie blev således DKK 61 mod DKK 21 året før.

De vigtigste årsager til fremgangen i det forløbne år var:

- Den konsekvente udmøntning af Selskabets klare strategi, som fokuserer på investeringer i og drift af større, velbeliggende kontor- og boligejendomme i København, og som sigter mod fortsat vækst og høj lønsomhed.
- En fortsat udvikling af koncernens udbud af ejendomsrelaterede serviceydelser, som øger værdien af kundernes lejemål og som samtidig udvider og styrker Jeudans forretningsgrundlag.

- Omlægninger af porteføljen af ejendomme, således at der sikres et optimalt afkast af den investerede kapital og frigives værdier ved salg til attraktive priser.

- Aktiv og effektiv medvirken fra medarbejdere og samarbejdspartnere, som deler Selskabets ønske om at skabe værdi for alle involverede.

Der tegner sig en stadig mere klar tendens til, at virksomheder vælger at koncentrere kapital og opmærksomhed om kerneforretningerne og lade en specialiseret virksomhed som Jeudan stå for ejendomsforholdene. Således har flere virksomheder i starten af 2003 meddelt, at man sælger sine ejendomsinvesteringer. Selskabets ledelse er overbevist om, at denne udvikling vil blive forstærket de kommende år, hvor flere og flere virksomheder beslutter at frigøre kapital ved salg af ejendomme og samtidig overlade driften af ejendommene til en ejendomsvirksomhed. Jeudans fokus på professionel drift af ejendomme og god betjening af kunderne giver Selskabet en gunstig og holdbar position i denne udvikling. Med dette udgangspunkt, det styrkede kapitalgrundlag og lønsomhed har Jeudan gode muligheder for at fortsætte væksten i forretningsomfanget.

B R E D G A D E 3 2



RONALD MCDONALD HUS



Danmarks første Ronald McDonald Hus blev åbnet i en nyopført bygning i september måned 2002. Huset, der er på godt 1.400 m² er beliggende i forbindelse med Rigshospitalet på Juliane Maries Vej i København. Huset, der har plads til 12 familier er "et hjem udenfor hjemmet" for fjerntboende familier med alvorligt syge børn, som er indlagt på Rigshospitalet. Opførelsen og indretningen er doneret af Ronald McDonald BørneFond, som også står for drift og administration af huset i foreløbig 50 år.

En række større erhvervsvirksomheder har ydet bidrag til indretningen og driften af huset. Jeudan A/S har indgået aftale med fonden for foreløbig tre år, hvor Jeudan hvert år yder et bidrag i form af den løbende bygningsservice i huset. Kort sagt alle de mange håndværks- og servicemæssige driftsopgaver, der er brug for 24 timer i døgnet.

Hertil kommer positive virkninger af omlægninger af porteføljen, når attraktive muligheder viser sig. Siden årsregnskabet 2001 har Jeudan købt ejendomme for DKK 1,7 mia. og solgt ejendomme for DKK 1,4 mia. Den største handel var salget af hovedparten af Selskabets boligejendomme for ca. DKK 800 mio. i efteråret 2002. Senest har Jeudan i januar 2003 købt ni store og velbeliggende kontorejendomme i København for DKK 528 mio.

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Selskabets aktier 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 høj lønsomhed, fokuseret og kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, dygtighed og påpasselighed i alle aktiviteter, gode kunderelationer, engagerede medarbejdere samt åben og redelig information.

Vi har fulgt denne vej i de senere år, og vi fortsætter linien.

27. februar 2003

Niels Heering
Formand for bestyrelsen

Per W. Hallgren
Adm. direktør

Præciseret strategi omsat til virkelighed

I slutningen af 2001 præciserede Jeudan sin strategi og valgte at fokusere på store, velbeliggende ejendomme i København. I konsekvens af denne præcisering tilrettede Selskabet ved årsskiftet 2001/2002 planer for en hurtig tilpasning af ejendomsporteføljen. Det indgik også i disse overvejelser, at tilpasningen kunne frembringe værdier, der ikke forsvarligt kunne afdækkes uden et salg, ligesom salg kunne tilføre en betydelig likviditet. Efter blot et år er denne strategi ført ud i livet, tilmed med et særdeles godt økonomisk resultat.

Gennem det seneste år har Jeudan således øget porteføljen i det centrale København med kontorejendomme for i alt DKK 667 mio. og solgt ejendomme for i alt DKK 1,4 mia. Herefter er 94% af Selskabets ejendomme (opgjort efter værdi) beliggende i det centrale København. De økonomiske resultater i 2002 er samtidig tilfredsstillende.

Fokusering valgt med omhu

Den geografiske fokusering på København er begrundet i en vurdering af såvel risikofaktorer som potentiale i markedet.

Mange danske og udenlandske virksomheder, offentlige organisationer og kulturinstitutioner vil have en naturlig placering i København. Hertil kommer, at landets hovedstad byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, mange uddannelsesinstitutioner og en veludbygget og velfungerende infrastruktur – forhold som tiltrækker sunde virksomheder.

Endelig er København et marked, hvor Jeudan har en god erfaring og et tæt kendskab til kunder, samarbejdspartnere og andre markedsdeltagere.

Investeringer og salg i 2002

I januar måned 2002 solgte Selskabet ni mindre ejendomme til en samlet salgssum på DKK 75 mio. Der var tale om fire boligejendomme beliggende i København og fem kontorejendomme beliggende på Sjælland og i Jylland. De fire boligejendomme blev afhændet for at få

bekræftet markedspriserne på denne type ejendomme, og Selskabet fik bekræftet et tilfredsstillende prisniveau, svarende til et afkast på 3-4% p.a. De øvrige fem ejendomme var beliggende udenfor Selskabets geografiske fokusområde.

Den 21. januar 2002 indgik Selskabet aftale om salg af de tre kontortårne i Parken til Parken Sport & Entertainment A/S (FC København) til en samlet salgssum på DKK 310 mio. Ejendommene blev erhvervet i januar 1999 for DKK 223 mio. og frem til salget er der blevet foretaget investeringer i ejendommene for ca. DKK 20 mio. ligesom de løbende er reguleret til dagsværdi. Salget blev gennemført, fordi Selskabet anså udviklingsmulighederne som begrænsede i forhold til salgsprisen. Salget medførte en likviditetstilgang på ca. DKK 180 mio.

Da Selskabets ejendomme værdiansættes til dagsværdi, var de ovenfor nævnte solgte ejendomme i 2001 indregnet til salgspriserne, hvorfor disse salg ikke har påvirket resultatet for 2002.

Den 20. juni 2002 erhvervede Selskabet med virkning fra den 1. juli 2002 en boligejendom, der består af 126 ejerlejligheder, beliggende på Frederiksberg. Købesummen udgjorde DKK 218 mio., svarende til et afkast på ca. 6% p.a. Det er hensigten over en årrække at afhænde ejendommen ved salg af de enkelte ejerlejligheder.

I samme forbindelse indgik Selskabet aftale om salg af 11 kontor- og boligejendomme i Jylland og fire kontorejendomme på Sjælland. Den samlede salgssum udgjorde DKK 217 mio.

Endvidere erhvervede Selskabet en større kontorejendom, beliggende Bredgade 32 i København for en købesum på DKK 60 mio. Ejendommen blev erhvervet med virkning fra 1. april 2002. Hovedparten af ejendommen er udlejet til ISS, der i forvejen har sit hovedsæde i naboejendommen Bredgade 30, som Selskabet erhvervede i november 2001. I forbindelse med handlen indgik Selskabet aftale om indretning af ejendommen til ISS for ca. DKK 20 mio., hvorefter den samlede investering udgjorde DKK 80 mio.

Den 25. juni 2002 erhvervede Selskabet seks større ejendomme beliggende i det centrale København for en samlet købesum på DKK 356 mio. Ejendommene, der består af 28.000 m² kontorareal og 5.500 m² boligareal blev erhvervet med virkning fra 1. april 2002.

Den 11. oktober 2002 indgik Selskabet aftale med Juristernes og Økonomernes Pensionskasse og Lægernes Pensionskasse om salg af 33 boligejendomme beliggende i København. Den samlede salgssum udgjorde DKK 800 mio. og medførte en avance på knap DKK 200 mio. Salget af ejendommene blev gennemført ved salg af datterselskaber, hvorved salget ikke udløste tilbudspligt i henhold til Lejeloven. Handlen tilførte samtidig Selskabet en likviditet i størrelsesordenen DKK 500 mio.

Herudover har Selskabet i løbet af året solgt tre mindre kontorejendomme i Jylland for DKK 28 mio., ligesom Selskabet har købt en kontorejendom i København for DKK 33 mio.

Hovedparten af ejendommene er solgt, enten fordi de ligger udenfor Selskabets fokusområde eller som led i den løbende tilpasning af Selskabets investeringer, hvor et salg har frembragt værdier og likviditet, der har styrket Selskabets kapitalstruktur til fremtidige investeringer. De centralt beliggende kontorejendomme i København er afhændet til en gennemsnitspris på ca. DKK 15.500 pr. m², og bolig-ejendommene er afhændet til ca. DKK 6.500 pr. m².

Senest har Selskabet den 29. januar 2003 indgået aftale om køb af otte kontorejendomme i det centrale København og et parkeringshus for en samlet nettokøbesum på DKK 528 mio. med virkning pr. 1. januar 2003. Ejendommene har et samlet areal på 45.500 m², fordelt på 38.000 m² kontor- og erhvervsareal og 7.500 m² boligareal. Parkeringshuset indeholder 360 parkeringspladser, hvorefter Selskabet råder over ca. 500 parkeringspladser i København City, som i al væsentlighed vil blive reserveret til Selskabets kunder. Selskabet har tillige primo 2003 solgt to kontorejendomme for DKK 23 mio. Disse køb og salg har ikke påvirket regnskabet for 2002.

Efter de nævnte salg og investeringer udgør Selskabets ejendomsportefølje 49 ejendomme med en samlet bogført værdi på DKK 2,6 mia. 94% af porteføljen er beliggende i det centrale København.

Serviceydelser udvikles

Jeudan ledes ikke alene som et investeringsselskab, der køber og sælger ejendomme, men også som en servicevirksomhed, hvis eksistensberettigelse er ordentlig betjening af sine kunder. Som vist i 2002 kan salg af ejendomme fra tid til anden give attraktive bidrag til resultatet, men Selskabets medarbejdere koncentrerer sig navnlig om den daglige drift og kontakten med kunderne.

Jeudans strategi omfatter derfor også tiltag, der sigter mod at fastholde og udbygge kundeforhold gennem et bredere samarbejde end at stille lejemål til rådighed. Ydelserne er tæt knyttet til ejendommene, og de skal bidrage såvel til lønsomheden i de enkelte kundeforhold som til Jeudans samlede lønsomhed.

I de senere år har Jeudan således øget bredden i sit udbud af ydelser med tilknytning til ejendomme. Det er blandt andet sket ved udviklingen af Jeudan Service, som omfatter 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 og med et bredt interessesammenfald: God betjening af kunderne.

For en mere detaljeret beskrivelse henvises til årsrapportens afsnit om mål og strategier.

Robust forretningsmodel

Jeudans forretningsmodel har vist pæne resultater i perioder med gode markedsforhold, men den er samtidig forholdsvis robust over for en afmatning i ejendomsmarkedet.

Aktuelt er ejendomsmarkedet præget af begrænset udvikling og en deraf følgende nedgang i udlejningsprocenten og en beskeden prisudvikling. I en årrække har Jeudan haft en udlejningsprocent på 97-99% og påregner fortsat i gennemsnit at kunne fastholde et højt niveau.

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

Den brede kundesammensætning indebærer samtidig en passende risikospredning. Selskabets geografiske fokusering på København medvirker også til at styrke værdifastheden.

Endvidere indebærer en forsigtig finansieringspolitik og håndfast kontrol af de finansielle risici, at en eventuel rentestigning ikke vil få væsentlig indflydelse på Jeudans driftsøkonomi. Hertil kommer, at der i tider med en forholdsvis svag generel udvikling i ejendomsmarkedet lejlighedsvis vil være mulighed for at foretage investeringer på gunstige vilkår.

Udviklingen fortsættes i 2003

I 2003 vil fokus blandt andet blive rettet mod:

- en fortsat forøgelse af det primære resultat
- en fortsat udvikling af serviceydelserne
- en fortsat tilpasning af ejendomsporteføljen
- en styrkelse af organisationens servicekompetencer
- en fastholdelse og styrkelse af kundeunderlaget

De samlede ejendomsinvesteringer udgør aktuelt DKK 2,6 mia. Med en egenkapital på omkring DKK 900 mio. og en tilstræbt egenkapitalandel på ca. 25% har Jeudan en yderligere investeringskapacitet i størrelsesordenen DKK 1 mia.

De foretagne og mulige yderligere investeringer – kombineret med Selskabets fortsatte fokusering på lønsomhed i driften – ventes at indebære fremgang igen i 2003.

Resultat af den primære drift (før kurs- og værdireguleringer) ventes at nå et niveau på DKK 80-90 mio. mod DKK 65 mio. i 2002, en fremgang i størrelsesordenen 30% og med en omsætning i samme niveau som 2002. Forventningerne til den primære indtjening svarer til ca. 10% af egenkapitalen, hvilket er i overensstemmelse med Selskabets målsætning.

De aktuelle markedsforhold kendetegnes blandt andet ved en afdæmpning af de senere års prisstigninger på ejendomme. Imidlertid fortsætter Selskabet bestræbelserne for at øge ejendommenes værdi gennem effektivisering af driften. Efter en samlet vurdering af disse forhold er der på nuværende tidspunkt grund til at forvente en neutral eller mindre positiv nettoregulering af ejendommenes værdi ved den årlige opgørelse heraf ved afslutningen af årsregnskabet for 2003.

Ledelsens forventninger til Jeudan i de kommende år bygger således på en videreførelse af den fastlagte strategi om lønsom vækst og ventes at indebære nye investeringer og fortsat fremgang i Selskabets udvikling.

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

Forretningsgrundlag

Jeudan er en børsnoteret investerings- og servicevirksomhed, hvor værditilvæksten skabes gennem:

- Investering i kontor- og boligejendomme
- Fokusering på lønsomhed på de enkelte ejendomme
- Salg af serviceydelser til erhvervskunder
- Effektiv kapitaludnyttelse med kalkuleret risiko
- Optimering af primær indtjening

Målsætninger

Jeudan fokuserer på Shareholder Value og det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdier for Selskabets aktionærer.

Jeudans målsætning i øvrigt er:

- at være en attraktiv investering for aktionærerne, bl.a. ved høj lønsomhed, vækst, effektiv kapitalstruktur samt åben, tilgængelig og redelig kommunikation. Jeudan-aktien skal kunne konkurrere med andre investeringsformer.
- at være en attraktiv samarbejdspartner ved Jeudans kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed i serviceringen af ejendomme, kunder, leverandører og øvrige interessenter.
- at være en attraktiv og krævende arbejdsplads ved et effektivt og resultatorienteret præstationsmiljø med relevante uddannelsesmuligheder og en aflønning, der står i forhold til præstationer og resultater. Jeudan skal være en arbejdsplads med vægt på det personlige initiativ og de korte beslutningsveje.

Jeudans finansielle mål omfatter:

Primær indtjening i forhold til egenkapitalen og resultat før skat i forhold til egenkapitalen.

1. Den primære indtjening udtrykker Selskabets samlede driftsøkonomiske situation og udvikling. Normalt ville fokus primært være rettet mod EBIT, men i en ejendomsvirksomhed udgør finansiering af investeringerne en væsentlig del af forretningsområdet og dette nøgletal bør ses i forhold til kapitalstruktur og finansieringsstrategi. Den primære indtjening (resultat før kurs- og værdiregulering) skal på 2-3 års sigt udgøre mere end 10% af egenkapitalen primo. Målsætningen svarer p.t. til ca. tre gange den risikofri rente (CIBOR – 3 mdr.).
2. Selskabet måler investeringejendomme og de hertil knyttede finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne heraf 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 ejendomme samt avancer ved eventuelt salg af ejendomme – over en årrække bidrager med gennemsnitlig 5% p.a. af egenkapitalen primo. I målsætningen indgår ikke gevinster/tab ved konjunktur- og markedsbestemte værdireguleringer.

Jeudans samlede indtjeningsmål er således, at resultat før skat gennemsnitlig udgør mere end 15% p.a. af egenkapitalen primo.



Investering i kontor- og boligejendomme

Hovedelementerne i Selskabets strategi er høj lønsomhed og vækst på kontrollerede vilkår, geografisk og segmenteret fokus, fokus på servicering af kunder, kombineret med finansiell styrke.

Vækst er afgørende for at opnå en størrelse, hvor de betydelige finansielle og driftsmæssige stordriftsfordele, der knytter sig til kontor- og boligejendomme, kan realiseres.

Snævert geografisk fokus er afgørende for operationelt at kunne udnytte de mulige stordriftsfordele både i forhold til driften af ejendomme og i forhold til indflydelse. Segmenteret fokusering er afgørende for at tiltrække og udvikle specialistviden i egen organisation.

Fokus på servicering af kunder er bl.a. afgørende for at tiltrække nye kunder på andet end prisparameteren og afgørende for evnen til at fastholde eksisterende kunder.

Finansiell styrke er afgørende for at sikre den nødvendige manøvredegytighed indenfor rammerne af den valgte strategi.

Kontorejendomme

Størrelse

Som led i optimering af Selskabets ressourcer og i størst muligt omfang at realisere stordriftsfordele skal ejendommenes dagsværdi som hovedregel udgøre minimum DKK 30-40 mio. Selskabet har i dag 48 kontorejendomme med en gennemsnitlig dagsværdi på DKK 50 mio. pr. ejendom.

Beliggenhed

København er genstand for Selskabets geografiske fokus. 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.

Selskabets fokus på København er dog særligt rettet mod etablerede områder, som f.eks. den Indre By, Frederiksstad, 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.

Indtægter og kunder

Jeudan lægger vægt på at opnå en tilfredsstillende indtægtsspredning både med hensyn til brancher og med hensyn til enkeltkunder i samme branche. Jeudan investerer derfor kun undtagelsesvis i domicil-ejendomme, og i givet fald kun i ejendomme med kreditværdige kunder og som hovedregel med længerevarende kontrakter.

Jeudan investerer i ejendomme, hvor lejen er fastsat på markedsvilkår, uanset uopsigelighed, borgfredsaftaler, domicilpræg, skattemæssige forhold etc.

Større kunder skal have en tilfredsstillende bonitet. Der foretages en selvstændig vurdering af kunder, hvis årlige leje udgør mere end DKK 1 mio.

Krav til risikospredningen 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.

Vedligeholdelsesstand

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

Anskaffelsessum pr. kvadratmeter

Anskaffelsessum pr. kvadratmeter, som er den vigtigste enkeltkomponent ved prisfastsættelsen, vurderes i forhold til ejendommenes nuværende lejeniveau, forventede fremtidige lejeniveau, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand.

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

Jeudan investerer som hovedregel ikke i en ejendom med en anskaffelsessum på mere end DKK 12.000-15.000 pr. m². Dette sammenholdt med Jeudans afkastkrav medfører, at ejendommenes lejeniveau netto som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.000-1.300 pr. m² årligt.

Fokus er rettet mod ejendomme med en anskaffelsessum på DKK 10.000-12.000 pr. m² og en årlig leje på ca. DKK 1.000 pr. m².

Driftsudviklingspotentiale

Ejendommene skal have en sammensætning af kunder og en driftsstruktur, der muliggør dels salg fra koncernens Serviceområde, dels rationalisering af driften og dels realisering af stordriftsfordele – alt i et substantielt omfang.

Afkast/cash-flow

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

Ejendommenes afkast skal overstige finansieringsomkostningerne ved den påtænkte finansiering af ejendommene, og ejendommenes nettoresultat før skat ved indregning af en egenkapitalbelastning på 25% og ved anvendelse af Jeudans finansieringsstrategi, skal i år 1 svare til et afkast på minimum 8-10% p.a. af den indkalkulerede egenkapital.

Hertil kommer indtjening ved stordrift, rationalisering og salg fra Serviceområdet.

Udviklingsejendomme/Nybygning

Jeudan kan investere i udviklingsprojekter. Udviklingsprojekterne må maksimalt udgøre 10% af de samlede investeringer og alene indeholde en kalkulationsmæssig risiko. Dette indebærer bl.a., at udviklingsprojekterne på forhånd i al væsentlighed skal være udlejet.

Boligejendomme**Størrelse**

Som led i optimering af Selskabets 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, d.v.s. boliger beliggende i kontorejendomme, boliger hvor lejen er markedsbestemt eller boliger underlagt Boligreguleringsloven.

Vedligeholdelsesstand

Der gælder de samme kriterier som anført under kontorejendomme.

Lejersammensætning

Ejendommene skal have en lejersammensætning, 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 lejersammensætningen er af en sådan karakter, at der ikke udøves unødvendig slitage på ejendommene – alternativt at Jeudan på kort sigt kan ændre lejersammensætningen til den ønskede.

Afkast/cash-flow

Ejendommenes afkast skal overstige finansieringsomkostningerne ved den påtænkte finansiering af ejendommene, og ejendommenes nettoresultat før skat ved indregning af en egenkapitalbelastning på 25% og ved anvendelse af Jeudans finansieringsstrategi, skal i år 1 svare til et afkast på minimum 8-10% p.a. af den indkalkulerede egenkapital.

Udviklingsejendomme/Nybygning

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

Fokusering på lønsomhed på de enkelte ejendomme

Historisk set var et ejendomsselskab et investeringsselskab, som stillede kvadratmeter til rådighed, og som udliciterede næsten samtlige ydelser forbundet med driften af sine ejendomme. Selskaberne blev således mere opfattet som en samling af ejendomme end som en egentlig virksomhed. Ejendomsbranchen har i generationer haft megen fokus på selve ejendommene og ingen eller i bedste fald mindre fokus på servicering af ejendommenes kunder – den centrale faktor i værdiskabelsen.

Denne situation er ændret gennem de senere år. Konkurrencen er skærpet, og kunderne stiller nu berettigede krav til kvalitet og udbud af service etc. og er indstillet på at tage konsekvensen, såfremt forholdene ikke er i orden.

Udviklingen giver derfor et bredt eksistensgrundlag for en virksomhed som Jeudan, hvor en væsentlig del af strate-

gien er løbende udvikling af produkter og serviceydelser, der medvirker til at tiltrække og fastholde kunder.

Jeudan lægger vægt på, at kunden på alle områder føler nærvær til Jeudan og oplever, at man er kunde hos Jeudan, og at man er i trygge hænder. Til hver ejendom i Jeudan er derfor tilknyttet en kundechef, der dels har ansvaret for ejendommen, dels har ansvaret for samtlige kunder i ejendommen.

På samme vis forestår Jeudan også i al væsentlighed selv udlejning af ledige lejemål. Udlejningskonceptet sikrer, at kunden føres professionelt gennem alle faser forbundet med lejekontrakt, indretning og indflytning.

Med henblik på at sikre en løbende optimering af den enkelte ejendom og fastholde fokus på de rette aktiviteter, tilrettelægges løbende en udviklingsplan, hvori der bl.a. indgår følgende:

- Vurdering af ejendommens generelle forhold
- Vurdering og analyse af ejendommens indtjeningsgrundlag
- Vurdering og analyse af samtlige driftsudgifter
- Vurdering af ejendommens vedligeholdelsesudgifter og vedligeholdelsesstand
- Vurdering af ejendommens kunder
- Vurdering af vækstmuligheder ved salg fra Serviceområdet 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 driftsudgifterne
- Lønsomhedsskabende forbedringsaktiviteter på ejendommen
- Løbende vedligeholdelsesaktiviteter
- Salg af produkter indeholdt i Serviceområdet
- Styrkelse af kundeloyalitet
- Effektivisering af drift

Samtlige ejendomme, der er beliggende udenfor Jeudans geografiske fokusområde, søges afhændet. Yderligere vurderes det, om ejendomme der falder for størrelseskriteriet med fordel kan afhændes, uanset at de er beliggende indenfor det geografiske fokusområde.

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

Salg af serviceydelser til erhvervskunder

Som led i bestræbelserne på værditilvækst, herunder at styrke kundeloyaliteten og øge den primære indtjening, udvikles løbende et koncept for hele Serviceområdet, der til stadighed skal:

1. sikre, at koncernen fremstår med et fuldstændigt forretningskoncept til kontor- og boligejendomme
2. sikre, at serviceydelser til koncernens kunder udføres ordentligt og ensartet
3. skabe en systematisk og kontinuerlig viden om Jeudans kunder vedrørende tilfredshed, loyalitet og udvikling i forhold til ejendommen og lejemålet
4. medvirke til at profilere og udbrede kendskabet til Jeudan som en servicevirksomhed, og fastholde organisationens fokus på service
5. sikre, at bygningsarbejder i koncernen udføres i en ordentlig kvalitet
6. medvirke til at fastholde et højt viden- og uddannelsesniveau om tekniske og økonomiske bygningsforhold, både i almindelighed og konkret om Jeudans ejendomme
7. indeholde en lav risikoprofil med hensyn til omkostningsstruktur

I Jeudan indeholder Serviceområdet blandt andet

1. renhold og pleje af udenomsarealer og indvendige fællesarealer
2. call-center til rettidig ekspedition af kundehenvendelser vedrørende bygningsforhold
3. døgnvagt til rettidig ekspedition af skader på lejemål og ejendomme
4. indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor- og boliglejemål
5. renovering og vedligeholdelse af kontor- og boligejendomme
6. ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med kontor- og boligejendomme
7. service på tekniske installationer (varme, vand, elevatorer, sikkerhed m.m.) i kontor- og boligejendomme
8. rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer etc.
9. sikkerhedsprodukter: varslingsanlæg (brand, tyveri m.m.) etc.

Effektiv kapitaludnyttelse med kalkuleret 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. Finansierungsstrukturen tilrettelægges med udgangspunkt i lav risiko og tilstrækkelig likviditet.

Jeudan finder p.t., at en egenkapital i niveauet 25-30% lever op til disse ønsker, også under hensyntagen til Selskabets øvrige strategier, renteniveau og markedsafkast etc. 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 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 investeringer med 10-20 årige realkreditlån med fast rente. Supplerende pengeinstitutfinansiering optages som 10-15 årige lån med fast rente i 5-10 år ved anvendelse af Swaps eller FRA. Jeudan finansierer ikke sine investeringer i fremmed valuta, da samtlige indtægter er i DKK.

Med den valgte finansierungsstruktur ønsker Jeudan også at signalere, at værditilvæksten skal udspringe af en effektiv drift af ejendommene og ikke en spekulativ finansierungsstrategi. Der skal være tillid til, at Jeudans indtjening i denne forbindelse kun i beskedent omfang vil blive påvirket af rentestigninger.

Det er Jeudans strategi dels at have et positivt cash-flow, dels at have et likviditetsberedskab på min. DKK 100 mio., hvortil kommer betydelige tilsagn om langfristet finansiering.

Valget af finansielle samarbejdspartnere falder primært 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 mangeårigt forløb.

Optimering af primær indtjening

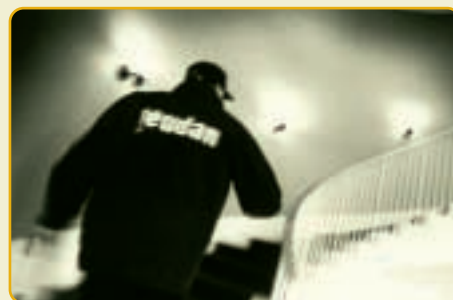
Ved vurdering af målsætningen opstår en sammenhæng mellem primær indtjening og værditilvækst: jo større effektivitet Jeudan er i stand til at præstere på en investeringsejendom øges ikke alene den primære indtjening, men der tilføres samtidig i et vist omfang og under visse forudsætninger værdi til selve ejendommen.

Det er Jeudans målsætning, at den primære indtjening på 2-3 års sigt udgør mere end 10% p.a. af egenkapitalen primo.

I Jeudan lægges vægt på, at der i alle led er en værdiskabende ånd med udgangspunkt i Jeudans værdigrundlag. I samtlige ledelsesfunktioner er fokus rettet mod lønsomhed på såvel kort som lang sigt.

Selskabets likviditets- og renterisici styres centralt i Selskabets Finansområde. Finansiering af foretagne investeringer besluttet og gennemføres centralt i Finansområdet, og kompetencer er reguleret i instrukser fra bestyrelsen. Finansielle instrumenter benyttes til at nedsætte Selskabets finansierungsrente, dog uden et 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.



Jeudans historie

1898	Malermester Carl Udsen bygger den første ejendom i København og grundlægger jeuDAN
1935	Erik Udsen, søn af Carl Udsen, overtager Selskabet
1969	Jens Erik Udsen, 3. generation efter grundlæggeren, viderefører jeuDAN
1990	Ejendomsselskabet EEC stiftes med det formål at investere i ejendomme i de europæiske hovedstæder
1991	EEC noteres på Københavns Fondsbørs
1993-94	En ny bestyrelse og direktion omlægger strategien i EEC til investeringer i Danmark
1998	jeuDAN-koncernen fejrer 100-års jubilæum
1999	jeuDAN og EEC lægges sammen under navnet Jeudan
2001	Jeudan præciserer sin strategi: Selskabet investerer i og driver større kontorejendomme i København og tilbyder desuden en bred vifte af ejendomsrelaterede ydelser

Ejendomme pr. 27. februar 2003

Adresse	Opførelsesår	Areal m ²
Kontorejendomme – København		
1 Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	17.247
2 Amaliegade 3-5, København K	1878	10.291
3 Krystalgade 15-21, København K	1904	9.647
4 Bredgade 63-65, København K	1886	9.394
5 Sølvgade 10, København K	1932	8.131
6 Dr. Tværgade 4, København K	1933	7.991
7 Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	7.885
8 Landemærket 11-17 / Suhmsgade 3, København K	1940	7.693
9 Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	7.529
10 Gammel Kongevej 1 / Trommesalen 7, København V	1903	6.991
11 Finsensvej 86, Frederiksberg	1942	6.579
12 Toldbodgade 53-55, København K	1894	6.486
13 Palægade 2-4, København K	1900	6.147
14 Palægade 6-8, København K	1900	5.896
15 Toldbodgade 57-61, København K	1892	5.562
16 St. Kongensgade 59, København K	1787	5.498
17 Ndr. Fasanvej 108, Frederiksberg	1937	5.410
18 Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	4.657
19 Stamholmen 173, Hvidovre	1968	4.543
20 Bredgade 32, København K	1897	4.477
21 Landgreven 3 / Store Kongensgade 27, København K	1851	4.449
22 Bygmestervej 5, København NV	1961	4.201
23 Gothersgade 160, København K	1876	3.768
24 Heimdalsgade 39, København N	1947	3.456
25 Skindergade 45-47, København K	1800	3.421
26 Bredgade 30, København K	1752	3.348
27 Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	3.202
28 Kronprinsensgade 11-13 / Pilestræde 37-39, København K	1782	3.083
29 Frederiksborggade 5, København K	1790	2.911
30 Amaliegade 22, København K	1750	2.888
31 Bredgade 20, København K	1899	2.871
32 Ny Kongensgade 10, København K	1903	2.744
33 Amaliegade 14, København K	1753	2.155
34 Vadstrupvej 22 , Bagsværd	1991	1.756
35 Ny Østergade 10, København K	1883	1.592
36 Amaliegade 37, København K	1782	1.450
37 Admiralgade 25 / Laksegade 32, København K	1795	825
38 Lyngby Hovedgade 54A, Lyngby	1880	798
39 Kongevejen 239 / Skovriddergårdsvej 4, Virum	1907	340

Adresse	Opførelsesår	Areal m ²
Kontorejendomme øvrige		
40 Kornmarksvej 6-12, Brøndby	1981	4.084
41 Industriparken 44A, Ballerup	1994	3.612
42 Solrød Center 6-24, Solrød	1987	3.437
43 Bruno Leuschner Str., Stendal (D)	1991	3.165
44 Malervangen 1, Glostrup	1970	2.785
45 Skomagervej 12, Vejle	1989	2.106
46 Industrivej 59, Rønnede	1987	1.994
47 Leopoldstrasse, Lemgo (D)	1914	1.300
48 Skomagervej 3, Vejle	1990	1.287
Ejerlejlighedsportefølje		
49 Borgmester Fischers Vej 5 A-F, Frederiksberg	2001	12.594

	Areal m ²	Bogført værdi (t.DKK)	Værdi pr. m ²
Kontorejendomme København i alt	197.312	2.276.263	11.536
Kontorejendomme øvrige i alt	23.770	156.808	6.597
Ejerlejlighedsportefølje	12.594	210.000	16.675
Investeringsjendomme i alt	233.676	2.643.071	11.311

Ejendomme

Den 29. januar 2003 købte Selskabet otte kontorejendomme og et parkeringshus for en samlet købesum på DKK 528 mio. Endvidere har Selskabet i januar måned 2003 solgt to mindre kontorejendomme. I nærværende afsnit medtages disse handler og er et aktuelt billede af Selskabets ejendomsportefølje.

Selskabets investeringer omfatter 48 kontorejendomme og en ejerlejlighedsportefølje til en samlet bogført værdi på DKK 2.643 mio. og med et samlet areal på 233.676 m². Kontorejendommenes andel andrager 92% målt på bogført værdi, og 94% af Selskabets investeringer er beliggende i København.

Den årlige leje varierer for hver enkelt ejendom og lejemål, men det er ledelsens vurdering, at den gennemsnitlige leje for porteføljen som helhed er på niveau med markedslejen.

Kontorejendomme

Antal	48
Antal m ²	221.082
Bogført værdi, mio	DKK 2.433
Bogført værdi pr. m ²	DKK 11.005
Årligt afkast i alt 2003	7,11%

Bogført værdi i intervaller

	Antal	m ²	Bogført værdi DKK mio	Bogført værdi pr. m ²
< 5 mio.	1	340	5	13.382
5 - 20 mio.	10	20.607	116	5.621
20 - 50 mio.	19	71.184	608	8.547
> 50 mio.	19	141.545	1.914	13.524
I alt	49	233.676	2.643	11.311

Kontorejendomme

Selskabet ejer 48 kontorejendomme – hovedsageligt beliggende i København - med godt 240 kunder. Der er tale om velbeliggende ejendomme med gode, solide kunder.

Den gennemsnitlige leje for kontorlokalerne udgør årligt ca. DKK 956 pr. m². Sammenholdt med samme periode sidste år er der tale om en stigning i gennemsnitslejen på DKK 148 m², hvilket er en følge af porteføljeomlægningen, hvor nyinvesteringer er foretaget i København, og frasalg primært er sket udenfor fokusområdet. Den årlige leje for kontorlejemål er markedsbestemt, og fastsættelsen heraf afhænger primært af udbud og efterspørgsel, ligesom stand og beliggenhed har en væsentlig indflydelse på lejeprisen.

Kontorlejemål med en årlig leje på mere end DKK 1,0 mio. repræsenterer 63% af de samlede lejeindtægter fra kontorlejemål og 56% af det samlede etageareal. For disse kunder gælder, at der primært er tale om offentlige institutioner, ambassader eller større, velkonsoliderede virksomheder. Selskabet har på intet tidspunkt registreret restancer på disse større kunder. Opsigelsesfristen spænder fra 6 måneder til 7 år. Selskabet følger nøje udviklingen hos disse kunder, således at ejendommenes udviklingsplaner løbende ajourføres i overensstemmelse med kundernes forventninger og lokalebehov. Dette har for flere kunders vedkommende resulteret i, at de grundet ændringer i lokalebehovet er flyttet til andre lokaler i Selskabets regi eller har fået udvidet eksisterende lejemål.

Fordeling kontorlejemål – årlig leje

Årlig leje	Andel af antal lejere	Andel af areal	Andel af omsætning	gns. leje pr. m ²
> 1.000.000	13%	56%	64%	1.087
500.000 - 999.999	15%	19%	15%	749
250.000 - 499.000	25%	13%	13%	932
0 - 249.999	47%	12%	8%	697
I alt	100%	100%	100%	956

Ejerlejlighedsportefølje

Antal	126
Antal m ²	12.594
Bogført værdi, mio	DKK 210
Bogført værdi pr. m ²	DKK 16.675
Årligt afkast i alt 2003	6,29%

Ejerlejlighedsportefølje

Selskabets ejerlejlighedsportefølje indeholder 126 ejerlejligheder fordelt på et samlet areal på 12.594 m². Den gennemsnitlige bogførte værdi andrager DKK 16.675 pr. m². Ejendommen er opført i 2001 og lejen fastsættes ud fra markedslejen. Det er sigtet over en årrække at afhænde ejendommen ved salg af de enkelte ejerlejligheder.

På den følgende side er en oversigt over købte og solgte ejendomme i 2002/2003.





Køb og salg af ejendomme 2002/2003

Solgte ejendomme

København

Amagerbrogade 118-120/Englandsvej 2, København S
 Amagerbrogade 4-16 m.fl., København S
 Asger Rygs Gade 13-15, København V
 Byhøjen 2-34, Vanløse
 Classensgade 5, København Ø
 Englandsvej 199AB-201AB, København S
 Falkoner Allé 52, Frederiksberg
 Fælledvej 22 B+C, København N
 Gl. Jernbanevej 26-30/Mølle 1, Valby
 Gl. Jernbanevej 37-39/37A-39A, Valby
 Godthåbsvej 58/Ærøvej 1, Frederiksberg
 Grøntofte 4-10, Søborg
 Hillerødgade 38-40/Ndr. Fasanvej 192-202, København N
 Holsteinsgade 6/Ringstedgade 1, København Ø
 Hørsholmsgade 30-32, København N
 Landskronagade 6/Kong Oscars Gade 1-3, København Ø
 Livjærgergade 28-30, København Ø
 Magnoliavej 2-6/Sdr. Fasanvej 64-66, Frederiksberg
 Mozartsvej 17/Offenbachsvej 2-20 m.fl., København SV
 Mølle Allé 20-24, Valby
 Nylandsvej 20, Frederiksberg
 Nygaardsvej 3 m.fl., København Ø
 Nørrebrogade 249-251 m.fl., København N
 Prs. Charlottesgade 23-29, København N
 Rømersgade 25-27/Gothersgade 145, København K
 Rørholmsgade 2A-2B/Sølvgade 85A-85B, København K
 Sylviavej 9-13/Sylviavej 8-18, Valby
 Søborg Hovedgade 129-135, Søborg
 Tjørnerækken 9-15/Prags Boulevard 68, København S
 Toftegårds Allé 12-14/Mølle Allé, Valby
 Toftegårds Allé 16-18/Mølle Allé 21-25, Valby
 Toftegårds Allé 19-21/Mølle Allé 17-19, Valby
 Toftegårds Allé 8-10, Valby
 Valby Langgade 21B/Gl. Jernbanevej 1-11, Valby
 Valby Langgade 30-30A/Bykildevej 2-12, Valby
 Valby Langgade 36, Valby
 Valby Langgade 38/Sdr. Fasanvej 95-99, Valby
 Vesterbrogade 32, København V
 Øster Alle 48 - 52, København Ø (Kontortårnene i Parken)

Øvrige

Anlægsvej 1, Struer
 Bryggergade 8, Struer
 Damhaven 3, Vejle
 Grenåvej 127, Risskov
 Jernbanegade 12A, Randers
 Køgevej 72, Tåstrup
 Lundholmvej 7, Holstebro
 Ndr. Jernbanevej 29/Langesvej 2, Hillerød
 Niels Brocksgade 2, Randers
 Niels Brocksgade 8-18, Randers
 Nørregade 44, Herning
 Nørregade 6-8, Holstebro
 Nørregade 7, Holstebro
 Nørregade 9, Holstebro
 Skomagervej 5, Vejle
 Smedeholm 10, Herlev
 Torvet 2/Sct. Hansgade 1, Ringsted
 Vallensbækvej 45, Brøndby
 Vestergade 13, Struer
 Vestergade 21-23, Struer
 Virumgade 39A-F, Virum
 Østergade 11A-11B, Skive
 Østergade 32, Struer
 Østergade 44, Struer

Købte ejendomme

København

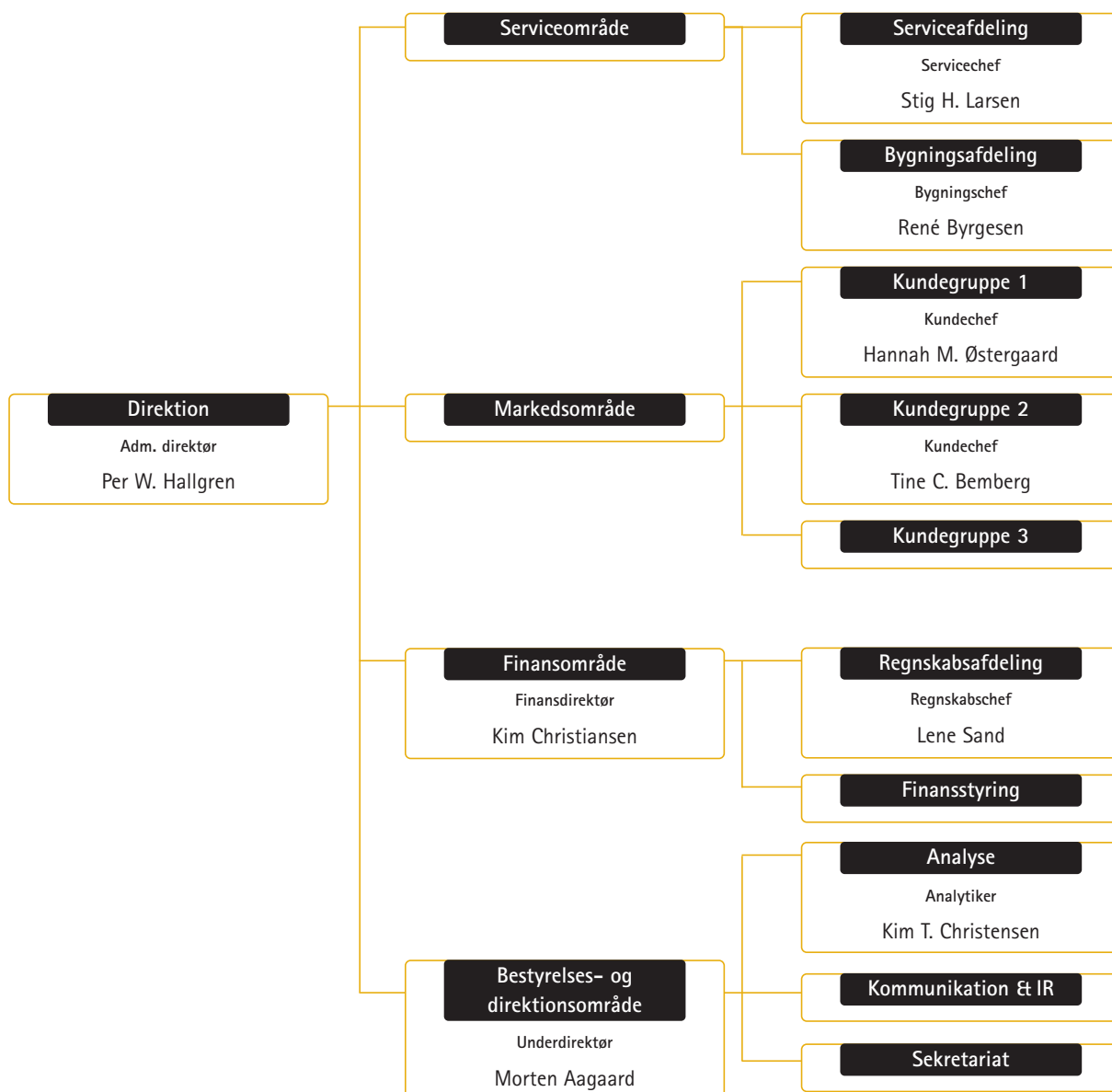
Borgmester Fischers Vej 5 A-F, Frederiksberg
 Bredgade 20, København K
 Bredgade 32, København K
 Bredgade 63, København K
 Bredgade 65, København K
 Dr. Tværgade 4, København K
 Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V
 Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K
 Landemærket 11-17/Suhmsgade 1-3, København K
 Ny Kongensgade 10, København K
 Ny Østergade 10, København K
 Palægade 2-4, København K
 Palægade 6-8, København K
 Skindergade 45-47, København K
 St. Kongensgade 27/Landgreven 3, København K
 St. Kongensgade 59, København K
 Sølvgade 10/Klerkegade 19, København K
 Toldbodgade 53-55, København K

24 Organisation og medarbejdere

Jeudan ønsker at være en attraktiv arbejdsplads, hvor medarbejderne er kompetente og serviceorienteret. Loyalitet og motivation er afgørende for Jeudans resultater. Virksomhedskulturen i Jeudan er bl.a. en værdiskabende ånd overalt i organisationen.

Et væsentligt element er medarbejdernes interesse for Jeudan som børsnoteret virksomhed. 1 juni 2002 blev samtlige medarbejdere derfor tilbudt medarbejderaktier til favørkurs.

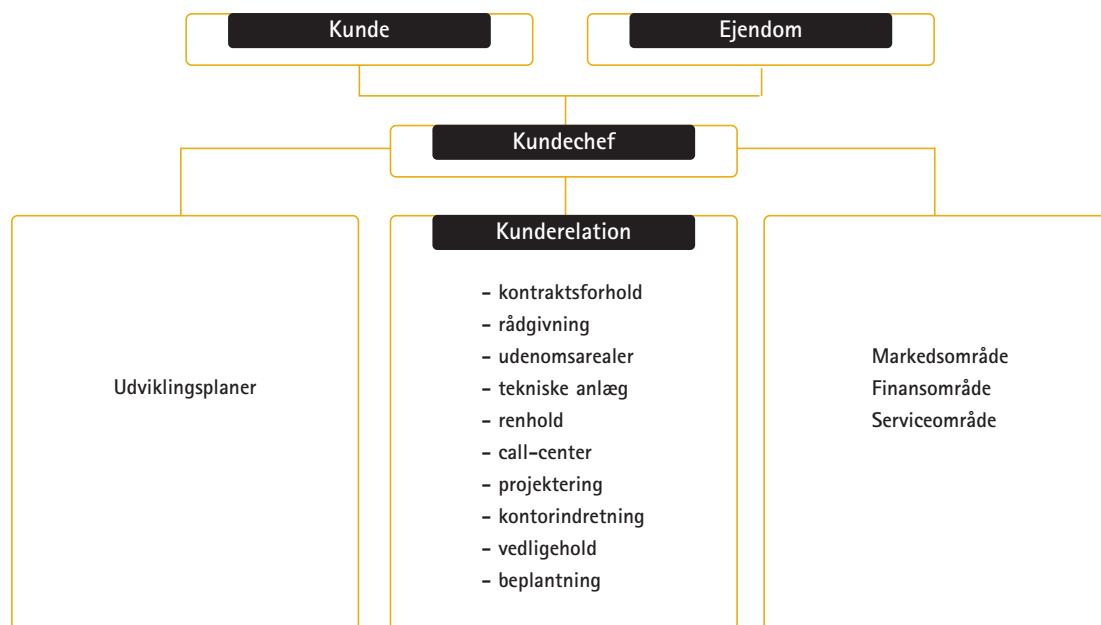
Funktionsopdelt organisation



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. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen, der er ansvarlig for

kundeforhold og ejendomme. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og hurtige beslutninger.

Yderligere sikre organisationsformen blandt andet et solidt overblik på den enkelte ejendom og kunde.



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 Selskabets interessenter.

Med "Ordentlighed forpligter" ønsker Jeudan at signalere, at de bærende værdier dels er ordentlighed i alle begrebets dimensioner, dels en forpligtende adfærd overalt.

Værdigrundlaget udspringer af: Ordentlighed, Dygtighed og Tilgængelighed.

Arbejdet med Værdigrundlaget er et kontinuerligt arbejde, hvor der løbende iværksættes nye tiltag og præciseringer af, hvorledes Værdigrundlaget kan dekomponeres til hver enkelt medarbejders dagligdag med sigtet på hele tiden at forbedre serviceringen af kunderne.



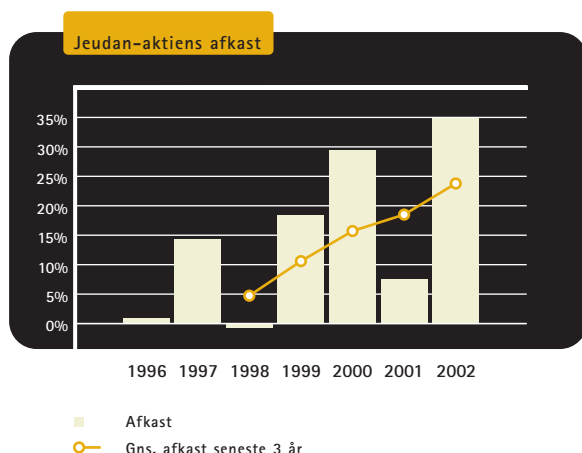
Aktionærforhold

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

Kursudvikling

Jeudan-aktien sluttede året i kurs 230 og steg dermed 31,4% i 2002 (34,9% incl. udbytte). Totalindekset på Københavns Fondsbørs faldt i samme periode med 21,4%, mens Københavns Fondsbørs' indeks for ejendomsselskaber faldt med 39,9%.

Jeudan-aktiens samlede afkast (kursudvikling + udbytte) har de seneste tre år gennemsnitligt udgjort 24,0%.



Kursudviklingen i 2002 svarer til, at Jeudans markedsværdi steg med 33% fra DKK 665 mio. ultimo 2001 til DKK 884 mio. ultimo 2002.

Københavns Fondsbørs

Pr. 1. april 2003 etablerer Københavns Fondsbørs to nye segmenter, SmallCap+ og Midcap+. Den 27. januar 2003 offentliggjorde Københavns Fondsbørs dels udvælgelses-kriterierne og dels den foreløbige portefølje af selskaber, der opfylder kriterierne ultimo december 2002. Jeudan er blandt de 21 selskaber, som ultimo december opfylder kriterierne til SmallCap+.

Kriterierne er i al væsentlighed:

1. En free float justeret markedsværdi på maksimalt DKK 500 mio.
2. En gennemsnitlig daglig omsætning på minimum DKK 100.000.
3. Et gennemsnitlig spread i Københavns Fondsbørs handelssystem på maksimalt 4%.
4. En ordrehypighed på minimum 90%.
5. Selskabet skal offentliggøre kvartalsrapporter.
6. Veludbygget investor-relation service på Selskabets web-site.

Jeudans ledelse finder Københavns Fondsbørs' initiativ meget tilfredsstillende, og Selskabet vil derfor aktivt støtte og medvirke til initiativerne til fremhævelse af segmentet.

Aktiekapital

På generalforsamlingen i april 2002 blev det besluttet at tilbyde samtlige medarbejdere i Jeudan-koncernen medarbejderaktier til kurs 105. Der blev tegnet i alt 45.247 aktier.

Aktiekapitalen består herefter ultimo 2002 af 3.845.247 aktier á DKK 100 pr. stk., svarende til nominelt DKK 385 mio.

Jeudans aktier er noteret på Københavns Fondsbørs, og Selskabets aktier omfatter kun én aktieklasse. Aktierne er omsætningspapirer uden indskrænkninger i omsættelighed og udstedes til ihænde-haver. På Københavns Fondsbørs er aktien registreret under fondskoden DK 0010171362 og kort navn JDAN.

Ejerforhold

Jeudan ønsker på den bedst mulige måde at kunne betjene sine aktionærer med information om Selskabet, hvorfor alle aktionærer opfordres til at lade deres aktier notere på navn i Selskabets aktiebog. Pr. 31. december 2002 ejede 397 navnenoterede aktionærer i alt 95% af aktiekapitalen.

Følgende aktionærer har over for Jeudan oplyst at eje mere end 5% af Selskabets aktiekapital og pr. 31. december 2002 udgjorde deres respektive ejerandele:

Ejerandele

	Stk.	Pct.
Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg	995.080	25,9%
Nykredit A/S, Kalvebod Brygge 1-3, 1780 København V	991.510	25,8%
Amagerbanken A/S, Amagerbrogade 25, 2300 København S	757.694	19,7%

Incitamentsprogrammer

Jeudan har etableret en række incitamentsprogrammer – ét for bestyrelsen, ét for direktionen, ét for funktionsdirektører og ét for øvrige medarbejdere.

I juni måned 2002 tegnede mere end 84% af medarbejderne i Jeudan medarbejderaktier i henhold til generalforsamlingsbeslutningen fra april 2002. I december 2002 har bestyrelsen i Jeudan truffet beslutning om et nyt aktieoptionsprogram for bestyrelse, direktion og funktionsdirektører. Det tidligere program, som blev etableret i 1999, havde sin sidste tildeling i 2002. Med disse ordninger er hele Selskabets organisation således omfattet af incitamentsprogrammer, hvis værdi afhænger af aktiekursudviklingen.

Bestyrelse/direktion/funktionsdirektører – december 2002

I december 2002 traf bestyrelsen i Jeudan beslutning om et nyt aktieoptionsprogram for bestyrelse, direktion og funktionsdirektører. Programmet indebærer køb af op til 70.000 aktier i Selskabet til kurs 227 (markedskurs på aftaletidspunktet) + 5% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Optionsprogrammet har en løbetid på fire år og tildeles og kan udnyttes med 1/3 pr. år de første tre år, første gang 1. juni 2003. Det nye optionsprogram vil blive gennemgået på Selskabets ordinære generalforsamling den 27. marts 2003. Optionsprogrammet fordeler sig således:

Optionsordning

	Antal optioner
Bestyrelse	25.000
Direktion	30.000
Funktionsdirektører	15.000
I alt	70.000

Bestyrelsen – november 1999

I november måned 1999 blev der etableret et aktieoptionsprogram for Selskabets bestyrelse. Programmet indebar køb af op til 20.000 aktier i Selskabet til kurs 130 (markedskurs på aftaletidspunktet) + 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Programmet havde sin sidste tildeling i april 2002 og udløber ultimo marts 2004. Bevægelser siden sidste årsregnskab fremgår af nedenstående skema:

Bestyrelsen

	Antal optioner	Exercisepris i DKK
Udestående optioner primo 2002	8.334	144,1
Tildelt	6.666	141,6
Udnyttet	0	-
Udestående optioner pr. 31.12.02	15.000	152,1

Direktionen – juli 1999

I juli måned 1999 blev der etableret et aktieoptionsprogram for direktion og en ledende medarbejder. Programmet indebar køb af op til 25.000 aktier i Selskabet til kurs 127 (markedskurs på aftaletidspunktet) + 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. Programmet havde sin sidste tildeling i juli 2002 og udløber ultimo september 2004. Bevægelser siden sidste årsregnskab fremgår af nedenstående skema:

Direktion/ledende medarbejder

	Antal optioner	Exercisepris i DKK
Udestående optioner primo 2002	8.351	145,5
Tildelt	8.334	146,4
Udnyttet	0	-
Udestående optioner pr. 31.12.02	16.685	153,6

Nøglemedarbejdere – april 2000

1 april 2000 blev der etableret et aktieoptionsprogram for ni nøglemedarbejdere i Selskabet. Programmet indebar køb af op til 22.950 aktier i Selskabet til kurs 145 (markedskurs på aftaletidspunktet) + 10% p.a. med fradrag af udbetalt udbytte. 1 januar 2002 blev anden del af programmet tildelt og efter regnskabsårets afslutning er der i januar 2003 sket den sidste tildeling. Optionsprogrammet udløber ultimo december 2004. Bevægelser siden sidste årsregnskab fremgår af nedenstående skema:

Nøglemedarbejdere

	Antal optioner	Exercise- pris i DKK
Udestående optioner primo 2002	2.517	159,8
Tildelt	7.650	159,8
Udgået	-5.067	159,8
Udnyttet	-2.550	168,0
Udestående optioner pr. 31.12.02	2.550	169,3

Selskabet har erhvervet egne aktier med henblik på delvis afdækning af optionsprogrammerne. Pr. 31. december 2002 ejede Selskabet 71.502 egne aktier.

Dagsværdi

Dagsværdien af udestående aktieoptioner er beregnet efter Black-Scholes' værdiansættelsesmetode. Forudsætningerne lagt til grund ved metodens anvendelse er beskrevet herunder.

Forudsætninger ved dagsværdiberegning

Volatilitet (standardafvigelsen på den daglige aktiepris i 2002)	1,47%
Risikofri rente (CIBOR - 3 måneder)	2,97%
Aktiekurs (2. januar 2003)	232
Udbytte	0

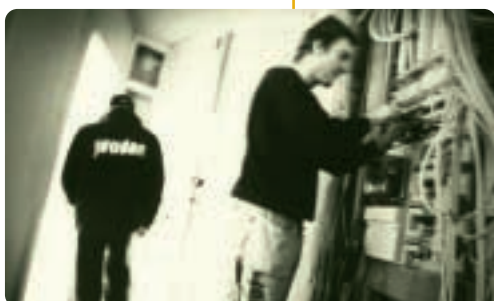
Ved en opgørelse, hvor aktieoptionerne udnyttes umiddelbart efter hver tildeling, vil den teoretiske dagsværdi af de pr. 31. december 2002 udestående aktieoptioner andrage ca. DKK 4,9 mio., svarende til 0,55% af Selskabets markedsværdi.

Ved en opgørelse, hvor aktieoptionerne beholdes til udløb, vil den teoretiske dagsværdi af de pr. 31. december 2002 udestående aktieoptioner andrage ca. DKK 5,4 mio., svarende til 0,61% af Selskabets markedsværdi.

Øvrige medarbejdere – juni 2002

1 juni 2002 blev der gennemført medarbejderaktieemission på baggrund af generalforsamlingsbeslutningen fra april 2002. Emissionen blev blandt andet gennemført med henblik på at styrke medarbejdernes interesse for Jeudan som børsnoteret virksomhed. 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. Aktierne er båndlagt i 5 år, hvorefter de er frit omsættelige som Selskabets øvrige aktier. Emissionen medførte tegning af 45.247 aktier, svarende til en stigning i aktiekapitalen på 1,2% og mere end 84% af det antal aktier, der maksimalt kunne tegnes, hvilket gav et provenu på DKK 4,8 mio. Jeudans ledelse værdsætter den brede deltagelse i emissionen og tager den som udtryk for medarbejdernes tiltro til en fortsættelse af Selskabets gode udvikling.

Dagsværdien på tegningstidspunktet udgjorde DKK 8 mio. (kurs 177) og dagsværdien pr. 31. december 2002 udgjorde DKK 10,4 mio. (kurs 230).



Økonomisk rapportering

Jeudan offentliggør delårsrapporter i maj, august og november samt årsrapport i februar/marts. Såfremt man ønsker at modtage den økonomiske rapportering fra Selskabet pr. post eller e-mail, kan der rettes henvendelse til nedennævnte kontaktpersoner.

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

Investorforespørgsler

Aktionærer, analytikere, presse, investorer, børsrådgivningsfirmaer samt andre interesserede, der har spørgsmål vedrørende Jeudan, er meget velkomne til at kontakte:

Jeudan A/S

Lersø Parkallé 101
2100 København Ø

Telefon: 7010 6070

Fax: 7010 6071

Kontaktperson:

Adm. direktør Per W. Hallgren, pwh@jeudan.dk

Direkte tlf. 3947 9102, mobil 2020 9266

Underdirektør Morten Aagaard, maa@jeudan.dk

Direkte tlf. 3947 9116, mobil 2449 8750

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

Meddelelser til Københavns Fondsbørs i 2002 og 2003

2002		2002	
N R .	D A T O :	N R .	D A T O :
70	9. januar Jeudan sælger ejendomme for DKK 75 mio.	82	20. november Finanskalender 2003
71	21. januar Jeudan sælger kontortårnene i Parken	83	2. december Afslutning af salg af boligejendomme for DKK 800 mio.
72	1. marts Årsregnskabsmeddelelse 2001	84	18. december Nyt optionsprogram
73	20. marts Dagsorden til generalforsamling	2003	
74	4. april Forløb af ordinær generalforsamling	85	29. januar Jeudan køber ejendomme for DKK 528 mio.
75	23. maj 1. kvartalsrapport 2002	86	30. januar Jeudan forventer fremgang igen i 2003
76	20. juni Jeudan køber og sælger ejendomme i tråd med fokuseret strategi		
77	25. juni Jeudan køber yderligere ejendomme i København for DKK 356 mio.		
78	1. juli Forløb af emission af medarbejderaktier		
79	28. august 1. halvårsrapport 2002		
80	11. oktober Jeudan sælger boligejendomme for DKK 800 mio.		
81	20. november 3. kvartalsrapport 2002		

FRYDENLUND COMPANY PARK



Selskabets ledelse

Det er en integreret del af bestyrelsens arbejde løbende at forholde sig til rammerne og processerne for den overordnede styring af Selskabet 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 på den bedst mulige måde.

Jeudan ønsker at leve op til kravene om god Corporate Governance og hermed sikre, at Selskabet ledes i overensstemmelse med aktionærernes interesser og under hensyntagen til Selskabets 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 Selskabets ejere. Jeudan lægger vægt på at videregive åben og redelig information til Selskabets aktionærer og øvrige interessenter.

Samspil mellem aktionærer og ledelse

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 Selskabet annoncerer generalforsamlingen i pressen.

Jeudan lægger vægt på generalforsamlingen som et forum for kommunikation om Selskabets forhold og opfordrer derfor i forbindelse med generalforsamlingen aktionærerne til at deltage og indgå i en dialog om Selskabets udvikling.

Derudover videregiver Jeudan informationer til sine aktionærer ved regnskabs- og børsmeddelelser og via Selskabets hjemmeside. Jeudan lægger vægt på at videregive åben og relevant information til Selskabets aktionærer, og

det er Selskabets politik at formidle alle væsentlige begivenheder hurtigt og præcist til Københavns Fondsbørs og aktiemarkedet.

Selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

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 Selskabet.

Bestyrelsen

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 samlede periode, et bestyrelsesmedlem kan være valgt.

Ifølge Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af tre til fem medlemmer. Bestyrelsen består for øjeblikket af tre medlemmer. Oplysninger om de enkelte bestyrelsesmedlemmer findes nedenfor. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand. Bestyrelsen finder det ikke hensigtsmæssigt med en næstformand i en bestyrelse på p.t. tre medlemmer.

Bestyrelsen udgør Jeudans øverste ledelse, og dens arbejde er reguleret af en forretningsorden, som er udarbejdet i overensstemmelse med Aktieselskabslovens bestemmelser på dette område.

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

Der afholdes mindst seks ordinære bestyrelsesmøder om året, og bestyrelsen behandler på disse møder forhold vedrørende Selskabets overordnede udvikling, herunder:

- Fastlæggelse af idégrundlag, mål og strategi, overordnede økonomiske målsætninger samt forretningspolitik
- Godkendelse af Selskabets struktur, personalepolitik og IT-politik
- Godkendelse af budget 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 hastebehandling af bestyrelsesanliggender.

Bestyrelsen modtager en løbende orientering om Selskabets forhold forud for hvert bestyrelsesmøde.

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 rapportering vedrørende væsentlige risici i den løbende rapportering til bestyrelsen, ligesom risikovurdering er en integreret del af strategiprocessen og et væsentligt element i beslutningsgrundlaget for alle større dispositioner. Med en fast turnus behandles der på årets bestyrelsesmøder følgende væsentlige risikoområder: Renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder samt forsikringsforhold.

Jeudans mål er at skabe et attraktivt afkast til aktionærerne 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".

Bestyrelseshonoraret har siden 2000 andraget et grundhonorar på DKK 100.000. For 2002 ændres grundhonoraret til DKK 125.000 årligt. Formanden modtager 3 gange grundhonoraret mod tidligere 2,5 gange.

Direktionen

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Selskabet, herunder Selskabets 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.

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

Aflønning direktion/funktionsdirektører

Såvel direktionen som funktionsdirektører har resultatafhængig løn, der p.t. relaterer sig til den primære drift og resultat før skat. Løn og ansættelsesforhold for direktion og funktionsdirektører drøftes minimum én gang årligt i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.



For regnskabsåret 2002 har bestyrelsen truffet beslutning om at udbetale en ekstraordinær bonus til direktion og funktionsdirektører. Bonusen begrundes med resultatet af den forholdsvis hurtige tilpasning til den ajourførte strategi samt Selskabets økonomiske resultat i 2002.

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

Den samlede aflønning for 2002 udgjorde:

Direktion:

Direktion	Grundløn	Resultatafhængig løn	fri bil	firmabetalt pension	ekstraordinær bonus 2002	I alt 2002
Adm. direktør Per W. Hallgren	1.350.000	210.000	110.040	0	520.000	2.190.040

Funktionsdirektører:

	Grundløn	Resultatafhængig løn	fri bil	firmabetalt pension	ekstraordinær bonus 2002	I alt 2002
Finansdirektør Kim Christiansen	841.176	100.000	111.358	18.824	313.725	1.385.083
Underdirektør Morten Aagaard	537.412	90.000	61.429	12.548	209.137	910.527

Ansættelseskontrakterne følger almindelige vilkår. Den administrerende direktørs opsigelsesvarsel udgør p.t. 18 måneder fra Selskabets side og funktionsdirektørernes opsigelsesvarsel fra Selskabets side udgør fra 8 til 12 måneder. Der er herudover ikke indgået aftaler om særlige fratrædelsesordninger.

Incitamentsordninger

Det er Jeudans holdning, at bestyrelsens, ledelsens, medarbejdernes og aktionærernes langsigtede interesser bør være sammenfaldende. Det er derfor en del af Jeudans strategi at indføre incitamentsordninger, der understøtter den langsigtede værdiskabelse. Der er således etableret aktieoptionsprogrammer for bestyrelse, direktion og funktionsdirektører. Ligeledes er en række medarbejdere blevet tildelt aktier efter den skattefrie ordning, ligesom det i 2002 blev besluttet at udstede medarbejderaktier til favørkurs. Optionsprogrammerne og medarbejderaktieordningen er beskrevet i afsnittet "Aktionærforhold".



Niels Heering



Jens Erik Udsen



Tommy Pedersen



Per Wetke Hallgren

Bestyrelsen

Niels Heering, født 1955

Formand for bestyrelsen

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994

Advokat og partner i Gorrissen Federspiel Kierkegaard

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

Medlem af bestyrelsen for TDC A/S, Center for Clinical and Basic Research A/S, Danske Private Equity A/S, Falconbridge Greenland A/S, J. Lauritzen A/S, Mathiesen Holding A/S, Ole Mathiesen A/S, Nordic Bioscience A/S og Venjo A/S.

Antal aktier i Jeudan: 1.135 (4.435 ultimo 2001)

Antal aktieoptioner i Jeudan: 22.500 (10.000 tildelt, heraf udnyttet 3.335).

Jens Erik Udsen, født 1946

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994

Direktør i Nesdu as

Formand for bestyrelsen for Grundejernes Ejendomsselskab og Grundejernes Investeringsfond.

Medlem af bestyrelsen i Nykredit Realkredit A/S, Nykredit Holding A/S, Ejendomsforeningen DANMARK, Renholdningsselskabet R98, Byfornyelsesselskabet SBS amba, Københavns Grundejerforening og Nesdu as m/datterselskaber.

Antal aktier i Jeudan: 1.665 (1.665 ultimo 2001). Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 995.080 aktier i Selskabet (995.080 ultimo 2001). Antal aktieoptioner i Jeudan: 11.250 (5.000 tildelt, heraf udnyttet 1.665).

Tommy Pedersen, født 1949

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997

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

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

Antal aktier i Jeudan: 935 (450 ultimo 2001).

Antal aktieoptioner i Jeudan: 11.250 (5.000 tildelt, heraf udnyttet 0).

Direktion

Per Wetke Hallgren, født 1962

Adm. direktør

Ansæt siden 1993

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

Antal aktier i Jeudan: 2.603 (500 ultimo 2001).

Antal aktieoptioner i Jeudan: 50.000 (20.000 tildelt, heraf udnyttet 6.665).



Kim Christiansen



Morten Aagaard

Funktionsdirektører

Kim Christiansen, født 1961,
Finansdirektør, ansat siden 1994

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

Antal aktier i Jeudan: 1.728 (413 ultimo 2001)
Antal aktieoptioner i Jeudan: 15.000 (5.000 tildelt, heraf udnyttet 1.650).

Morten Aagaard, født 1966,
Underdirektør, ansat siden 1994

Morten Aagaard har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra direktør i datterselskaber (excl. Jeudan Byg A/S), der er 100% ejet af Jeudan, ligesom han er medlem af bestyrelsen i datterselskaber, der er 100% ejet af Jeudan.

Antal aktier i Jeudan: 976 (950 ultimo 2001)
Antal aktieoptioner i Jeudan: 7.550 (1.700 tildelt, heraf udnyttet 850).

Funktionschefer

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

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

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

Regnskabsberetning



- Forventningerne indfriet
- Gevinst realiseret ved salg af boligejendomme
- Øget soliditet
- Forbedring af pengestrømmen

Regnskabsåret 2002 udviste en solid udvikling på linje med de forventninger, som Selskabet tidligere har offentliggjort.

Selskabets omsætning steg 9,1% til DKK 290,5 mio. (2001: DKK 266,2 mio.), og resultatet af den primære drift steg med 7,5% til DKK 64,8 mio. (2001: DKK 60,2 mio.).

Jeudan offentliggjorde i februar 2002 et forventet omsætningsniveau på ca. DKK 300 mio. samt et resultat af den primære drift på DKK 65-70 mio.

Jeudan opgør den primære indtjening før måling af ejendomme og finansielle forpligtelser til dagsværdi og gevinster ved salg af ejendomme samt kursreguleringer af værdipapirer for at give et retvisende billede af værdiskabelsesprocessen i Selskabet.

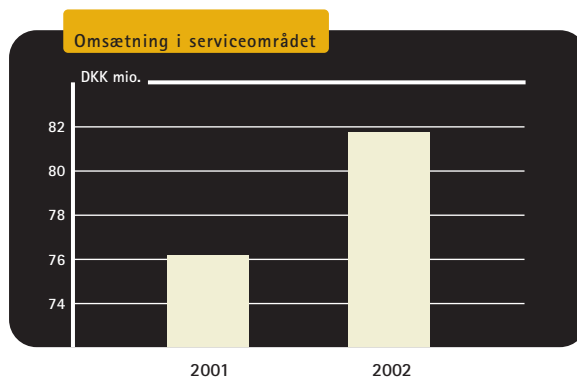
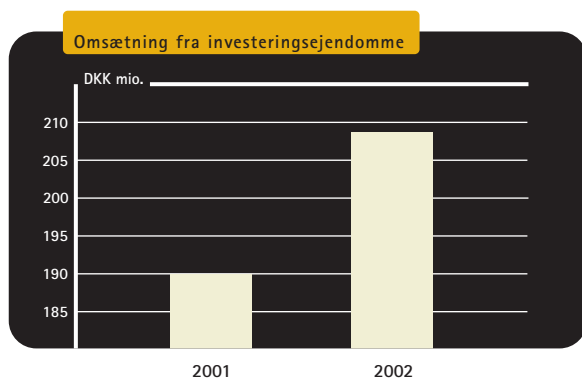
Kursgevinster samt værdireguleringer udgjorde i alt DKK 187 mio. (2001: DKK 48 mio.). Stigningen i posten "Kursgevinster" vedrører en skattefri avance ved salg af selskaber, der indeholdte en portefølje af boligejendomme på DKK 800 mio., og som udgjorde størstedelen af Jeudans portefølje af boligejendomme. Forholdene omkring dette salg er yderligere kommenteret på side 8 i denne rapport. Det opnåede resultat før skat udgjorde DKK 251,4 mio. (2001: DKK 108,5 mio.), svarende til en stigning på 131,7%.

Sammenfattende realiseredes ledelsens forventninger til 2002, og Jeudans bestyrelse anser resultatet for tilfredsstillende.

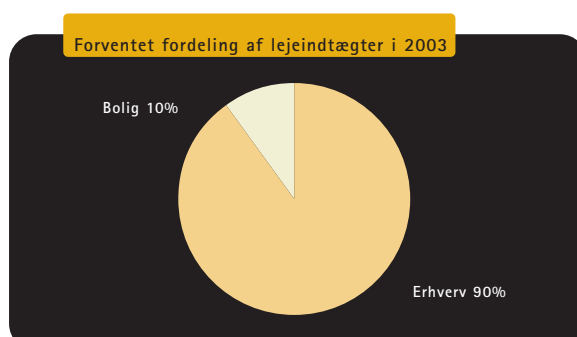
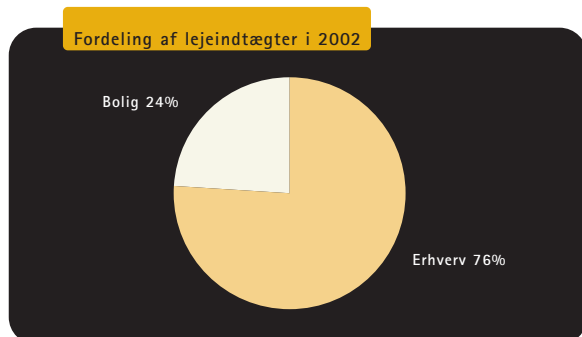
Resultatopgørelsen

Omsætningen

Både lejeindtægter fra investeringsejendomme og omsætningen i serviceområdet udviklede sig tilfredsstillende med stigninger på henholdsvis 10% og 7%.



Lejeindtægten fra investeringsejendomme fordelte sig med



Som en konsekvens af, at Jeudan frasolgte størstedelen af beholdningen af boligejendomme i 4. kvartal 2002 vil lejeindtægtsprofilen ændres væsentligt for 2003, idet kun en begrænset del af beholdningen af investeringsejendomme indeholder boliglejemål.

Stigningen i omsætningen fra 2001 til 2002 kan primært henføres til den betydelige omlægning af ejendomsporteføljen, der har fundet sted i regnskabsåret.

Udlejningssituationen

Til trods for et stagnerende til svagt faldende ejendomsmarked i det indre København oplevede Jeudan igennem 2002 en tilfredsstillende udvikling i udlejningssituationen.

Tomgangslejen udgjorde ultimo 2002 ca. DKK 5 mio. svarende til 2,7% af de samlede lejeindtægter mod 1,5% sidste år. Der er således tale om en stigning, men på et fortsat lavt niveau.

Potentialet ved udlejning af ledige arealer er ikke indeholdt i Jeudans forventninger til 2003.

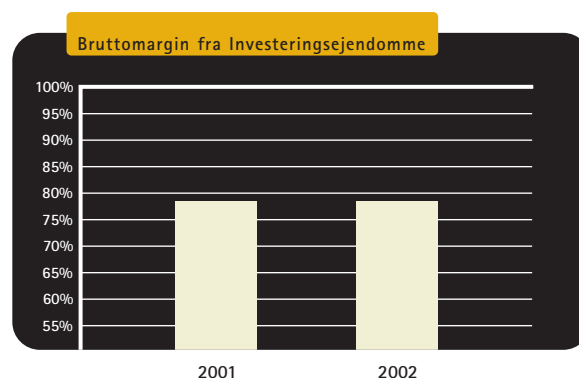
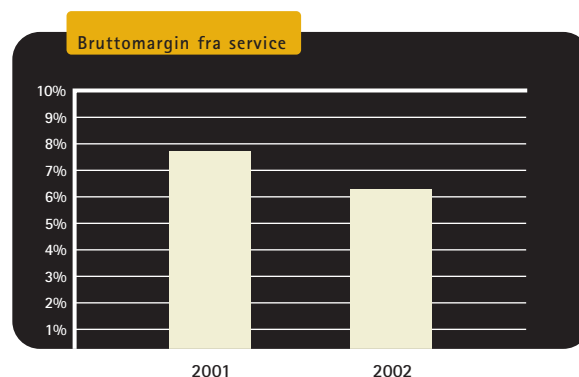
Selskabet har i 2002 indgået lejekontrakter for kontorlejemål for et samlet areal på godt 10.000 m² med en årlig leje på ca. DKK 11 mio. I forhold til 2001 er genudlejningen mindre, hvilket i al væsentlighed skyldes, at eksisterende kunder ikke er flyttet til nye lejemål.

Samlet set kan det konstateres, at det er lykkedes at fastholde en høj udlejningsprocent i et stagnerende marked. Denne udvikling understøtter Jeudans målsætning om at øge sin konkurrencedygtighed.

Bruttoresultat

Bruttoresultatet steg til DKK 169,1 mio. (2001: DKK 154,8 mio.), svarende til en stigning på 9,2%. Stigningen hidrører fra et generelt forøget forretningsomfang og repræsenterer en uforandret bruttomargin på 58,2%.

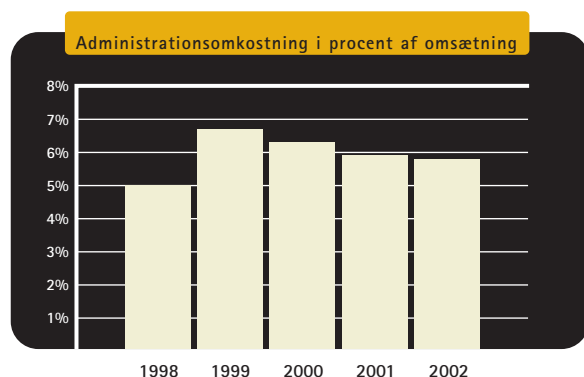
Indenfor de enkelte aktivitetsområder er udviklingen tilfredsstillende og en dekomponering af bruttomargin på de enkelte aktivitetsområder fremgår af nedenstående diagrammer.



Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne omfatter koncernens udgifter til administrativt personale og ledelse, herunder kontoromkostninger, gager, optionsordninger, revision, advokat, afskrivninger m.m.

Administrationsomkostningerne målt som procent af omsætningen udviste et mindre fald fra 5,9% i 2001 til 5,8% i 2002.



Resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde DKK 152,1 mio. (2001: DKK 139,2 mio.).

Omlægning af ejendomsporteføljen fra boligejendomme, der administrativt er mere krævende, til kontorejendomme ventes i 2003 at medføre et fald i omkostningsprocenten. Omvendt vil Selskabets stigende fokusering på kunderelationer stille krav til øgede ressourcer. Det forventes, at administrationsomkostningerne i 2003 vil udvise en svagt faldende tendens, og det er fortsat Selskabets målsætning, at administrationsomkostningerne reduceres til at udgøre ca. 5% af den samlede omsætning.

Finansielle poster

Jeudans rentebærende gæld (Langfristede gældsforpligtelser – deposita + kortfristet del af langfristet gæld + finansieringsinstitutter) faldt i regnskabsåret fra primo at udgøre DKK 1.656,6 mio. til ultimo at udgøre DKK 1.294,4 mio. Reduktionen på DKK 362,2 mio. skyldes primært likviditetseffekten ved køb og salg af ejendomme.

Koncernens nettorentebærende gæld (rentebærende gæld – likvide beholdninger og finansielle anlægsaktiver) faldt DKK 596,9 mio. til DKK 1.045,0 mio.

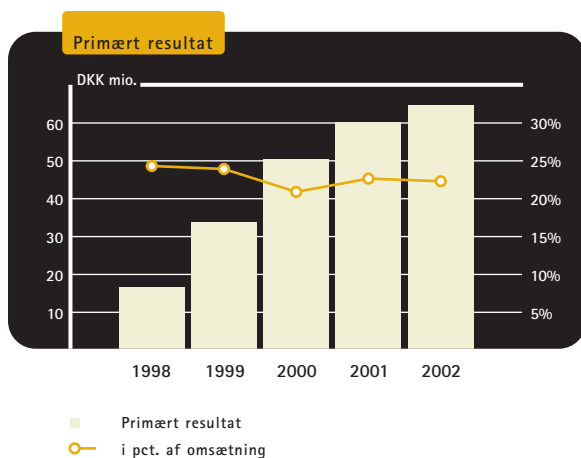
Reduktionen i den rentebærende gæld fandt primært sted ultimo 2002 og har derved ikke medvirket til at reducere Jeudans finansieringsomkostninger. Selskabets nettorentekomkostninger steg i 2002 til DKK 87,3 mio. (2001: DKK 79,0 mio.).

Denne stigning skyldes en kombination af stigningen i forretningsomfanget, der påvirkede finansieringsomkostningerne negativt, og det markante rentefald, der påvirkede finansieringsomkostningerne i positiv retning.

Primært resultat

Jeudan opgør det primære resultat før måling af ejendomme og finansielle forpligtelser til dagsværdi og gevinster ved salg af ejendomme samt kursreguleringer af værdipapirer for at give et retvisende billede af værdiskabelsesprocessen i Selskabet.

Det primære resultat steg 7,6% til DKK 64,8 mio. (2001: DKK 60,2 mio.). Det primære resultat udgjorde 22,3% af omsætningen, hvilket er på niveau med gennemsnittet over de seneste 5 år.



Det primære resultat i 2002 svarer til en forrentning af egenkapitalen primo på 9,4%.

Selskabets målsætning er, at det primære resultat i løbet af 2-3 år skal udgøre mere end 10% af egenkapitalen primo.

Selskabets ledelse anser det for tilfredsstillende, at det primære resultat ikke alene fastholdes på et højt niveau, men også udviser vækst i en periode, hvor Selskabet jf. strategien tilpasser sine investeringer fra områder med et markedsafkast på 7,5-9% p.a. til København, hvor markedsafkastet udgør 6-7% p.a.

Realiseret tab/gevinst, ejendomme m.m.

Realiseret tab/gevinst, ejendomme m.m. udgjorde netto DKK 185,3 mio. (2001: DKK 11,0 mio.).

Som meddelt den 11. oktober 2002 afhændede Selskabet sin beholdning af boligejendomme ved salg af 33 bolig-ejendomme til Juristernes og Økonomernes Pensionskasse samt Lægernes Pensionskasse. Den samlede salgssum udgjorde DKK 800 mio. med en kontant effekt på ca. DKK 500 mio. Salget af ejendommene skal ses som et led i Selskabets konsekvente gennemførelse af strategien om konsistent værdiskabelse og medførte en avance på ca. DKK 193,5 mio.

Selskabet har herudover afhændet 28 ejendomme i 2002 for i alt DKK 630 mio., hvoraf DKK 385 mio. var indeholdt i regnskabet for 2001. Nettoavancen i 2002 blev på DKK 2 mio.

Den samlede avance ved salg af ejendommene i 2002 udgjorde således DKK 195,5 mio.

I forbindelse med indfrielse af realkreditlån i 2002 har Selskabet konstateret et samlet kurstab på DKK 8,4 mio. Yderligere har Selskabet i 2002 afholdt låneomkostninger for i alt DKK 1,8 mio.

Regulering til dagsværdi netto

Den samlede regulering til dagsværdi netto udgjorde:

Finansielle gældsforpligtelser - netto	DKK	-19.1 mio.
Investeringsejendomme - netto	DKK	20.5 mio.
I alt - netto	DKK	1.4 mio.

For en yderligere specifikation af nettoposterne henvises til note 8 i regnskabet.

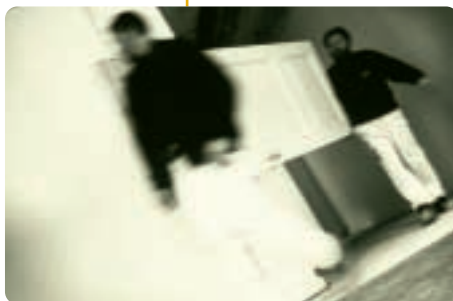
Regulering finansielle gældsforpligtelser netto

Rentefaldet i 2002 påvirkede reguleringen af finansielle gældsforpligtelser negativt med netto DKK 19,1 mio. (2001: DKK -2,4 mio.) Herefter er realkreditfinansieringen i al væsentlighed optaget til kurs 100, hvorved fremtidige kurstab er begrænsede.

Regulering af ejendomme til dagsværdi netto

Selskabets ejendomme måles til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen, når de er betydelende for den samlede måling. I de regnskabsår, hvor Selskabets ledelse vurderer, at værdireguleringerne ikke er betydelende for den samlede måling af ejendommene, og dermed ikke bogføres, vil reguleringerne alene fremgå af ledelsesberetningen, hvilket begrundes med den følsomhed, der er knyttet til vurderingsprincipperne.

Selskabet foretager årligt en individuel måling af hver enkelt ejendom på grundlag af en afkastbaseret dagsværdi-model 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 i kontorlejemål til anslået markedsleje
- 3) - driftsomkostninger (skatter, afgifter, forsikring, ind- og udvendig renhold etc.)
- 4) - ind- og udvendig vedligeholdelse
- 5) - administration
- 6) = nettoresultat
- 7) Afkastprocent
- 8) Dagsværdi = (nettoresultat(6) / Afkastprocent (7)) + refusionssaldi

1) Årlige lejeindtægter

Der medtages lejeindtægter for 2003. For ledige arealer er anslået en forsigtig markedsleje. Forholdet er for målingen p.t. uden væsentlig betydning, idet tomgangen ultimo 2002 udgjorde 2,7% af de samlede lejeindtægter, og der er ikke udsigt til væsentlig ændring heri i 2003.

Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes fællesregnskaber, dvs. udgifter der afholdes af kunderne.

2) Regulering til markedsleje

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

3) Driftsomkostninger

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

4) Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på kontorejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktsbestemmelser. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på kontorejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m².

Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på kontorlejemål, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår boligejendomme, hvor Boligreguleringsloven og Lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser, anvendes de lovpligtige hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt p.t. ca. DKK 120 pr. m².

5) Administration

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der erfaringsmæssigt svarer til de faktisk anvendte udgifter. På kontorejendomme er gennemsnitligt hensat 2,0% af lejeindtægterne, og på boligejendomme er gennemsnitligt hensat 3,5%.

7) Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes årligt af ledelsen i Selskabet 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.

8) Dagsværdien

Dagsværdien fremkommer ved at nettoresultatet kapitaliseres med den til ejendommen fastsatte afkastprocent, hvorefter refusionssaldi (deposita, forudbetalt leje m.m.) tillægges.

Hjemfaldsforpligtelse:

For Bygmestervej 5, som er pålagt hjemfaldsforpligtelse, opgøres dagsværdien efter ovenstående model, dog således at ejendommens dagsværdi beregnes som nutidsværdien af ejendommens nettoresultat indtil hjemfaldstidspunktet inklusiv en eventuel tilbagekøbsværdi.

Hovedfaktorer, der påvirker måling af ejendomme til dagsværdi:

A. Markedsforhold

Ændringer i markedsforholdene omfatter faktorer, som kan påvirke markedsafkastet på de enkelte ejendomme, f.eks. efterspørgsel på investeringsejendomme og lejemål, renteniveau og renteforventninger, lokalgeografiske forhold etc.

B. Regulering

Ændringer i ejendommenes resultater, der kan påvirke målingen, omfatter i det væsentligste for Selskabet ikke-påvirkelige forhold, så som ændringer i årlige lejeindtægter (almindelige lejereguleringer) og ændringer i driftsudgifter.

I det omfang lejereguleringer vil øge lejen til et niveau, der overstiger en forsigtig markedsleje, foretages korrektion herfor, jfr. ovenfor.

C. Udvikling

Udvikling af ejendommene er handlinger, der medfører ændringer i ejendommenes resultater, som kan påvirke målingen. Handlingerne kan omfatte ændring af ejendommenes anvendelse, forbedringer, moderniseringer, genudlejning til højere/lavere leje, ændringer i tomgang og rationalisering af driften.

Målingen af Selskabets kontorejendomme har i 2002 resulteret i en opskrivning på DKK 73,2 mio. og en nedskrivning på DKK 42,7 mio.

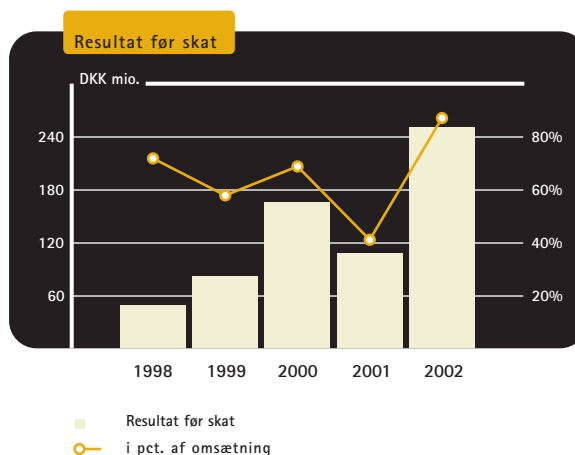
Opskrivningen kan generelt henføres til forbedret lønsomhed på de enkelte ejendomme, herunder specielt gennemførte rationaliseringer på de senest indkøbte ejendomme, reducerede driftsomkostninger samt løbende lejereguleringer, ligesom afkastprocenten er nedsat på en enkelt ejendom.

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

Målingen af Selskabets ejerlejlighedsportefølje har resulteret i en nedskrivning på DKK 10 mio. Ejerlejlighedsporteføljen er ikke et segment, der ligger i Selskabets primære fokusering. Ejerlejlighedsporteføljen vil på sigt blive frasolgt som ejerlejligheder.

Resultat før skat

Resultat før skat udgjorde DKK 251,4 mio. (2001: DKK 108,5 mio.). Resultatet svarer til en margin i forhold til omsætningen på 87% mod 41% i 2001.



Skat af årets resultat

Jeudans beregnede skat for 2002 udgjorde DKK 17,8 mio., svarende til en effektiv skattesats på 7,1%, hvilket er væsentligt mindre end for 2001, hvor den effektive skattesats udgjorde 28,2%. Årsagen til den lave effektive skattesats for 2002 skyldes i al væsentlighed, at indtægten ved salg af boligejendommene ikke er skattepligtig, som følge af at salget juridisk blev gennemført ved salg af datterselskaber, som har været ejet i mere end tre år.

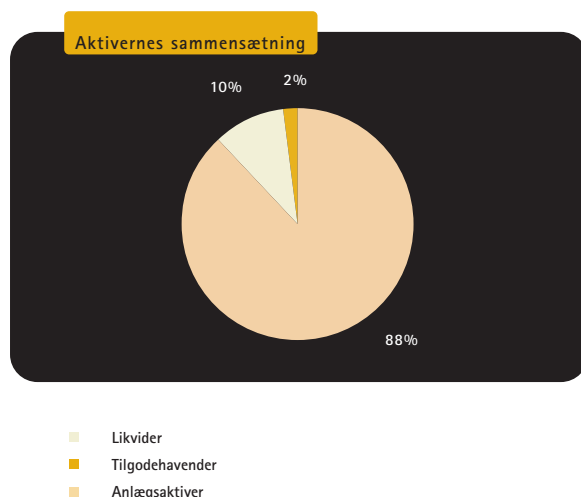
Nettoresultat

Årets nettoresultat udgjorde DKK 233,6 mio., hvilket svarer til en forrentning af egenkapitalen på 29,5%.

Overskudsdisponering

Bestyrelsen foreslår, at udbyttet fastsættes til DKK 7,00 pr. aktie (2001: DKK 6,00). Udbytte svarer til en udlodning på i alt DKK 27 mio., hvilket er i tråd med Selskabets udbyttepolitik om udlodning af ca. 1/3 af det primære resultat.

Balancen



Anlægsaktiver

Den væsentlige post er investeringsejendomme, der udgør 99,5% af anlægsaktiverne.

De samlede investeringer i ejendomme pr. 31. december 2002 udgjorde DKK 2.138,3, hvilket er på niveau med 2001.

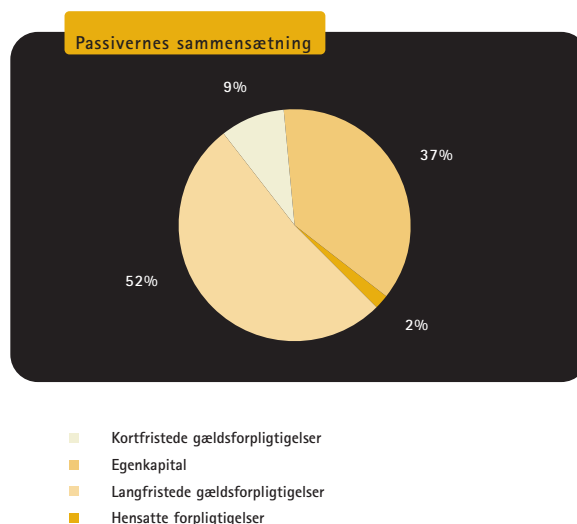
Der er i koncernen ikke goodwill af betydning, ligesom driftsmateriel udgør et uvæsentligt beløb.

Omsætningsaktiver

Omsætningsaktiverne er faldet med DKK 120,6 mio. Dels er tilgodehavender faldet med DKK 358,1 mio., hvilket kan tilskrives salg af ejendomme ultimo 2001, der først er blevet betalt i 1. kvartal 2002. Herudover er likvide midler steget med DKK 237,5 mio. til DKK 248,7 mio. De likvide midler er i januar måned 2003 anvendt i forbindelse med investering i ni ejendomme jfr. fondsårsmeddelelse nr. 85 af 29. januar 2003.

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

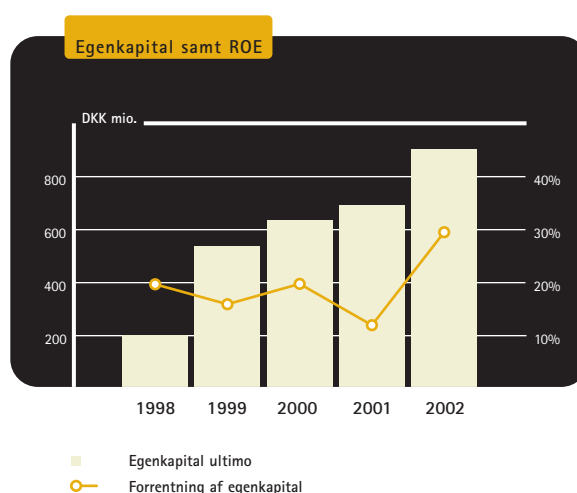
Omsætningsaktiverne udgør i alt DKK 288,3 mio., svarende til 11,8% af de samlede aktiver.



Egenkapital

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2002 DKK 902,4 mio., der repræsenterer en stigning på 30,7%, eller DKK 211,9 mio., i forhold til ultimo 2001. Jeudans egenkapitalandel udgør 37,0%, en forøgelse fra 26,4% året forinden. Ved korrektion for likvide midler, udgør egenkapitalandelen 41,2%.

Egenkapitalen er, udover koncernens indtjening, i 2002 påvirket positivt med DKK 4,75 mio. ved udstedelse af 45.247 medarbejderaktier til kurs 105.



Egne aktier

Koncernens beholdning af egne aktier udgør 71.502 aktier, svarende til 1,86% af den udestående aktiekapital. Aktierne er erhvervet med henblik på afdækning af det løbende optionsprogram, der er omtalt på side 27. Aktierne er erhvervet til en gennemsnitlig kurs på DKK 166,4 pr. aktie. Der er netto tilkøbt 16.135 aktier i 2002.

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

Hensatte forpligtelser

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

De hensatte forpligtelser til vedligehold på boligejendomme er reduceret væsentligt i forbindelse med salg af ejendomme fra DKK 29,2 mio. til DKK 1,7 mio.

Den udskudte skat er tillige grundet salg af ejendomme reduceret fra DKK 134,4 mio. til DKK 46,4 mio.

Langfristede gældsforpligtelser

De langfristede gældsforpligtelser udgjorde ultimo 2002 DKK 1.268,0 mio., hvilket er et fald på DKK 196,0 mio.

De langfristede gældsforpligtelser udgjorde 85,3% af koncernens gæld, imod 83,1% ultimo 2001. Størstedelen udgøres af gæld til danske realkreditinstitutter.

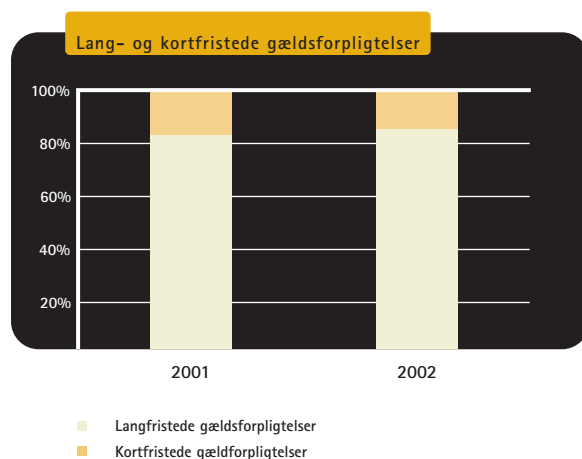
Af Selskabets samlede gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter er godt 50% med fast rente i mere end 6 år og godt 25% med fast rente i mere end 11 år.

Fastrenteperioder

År	Andel (%)	Akkum. (%)
16-20	9	9
11-15	15	24
6-10	24	48
2-5	49	97
0-1	3	100
I alt	100	

Kortfristede gældsforpligtelser

De kortfristede gældsforpligtelser udgjorde DKK 218,2 mio., hvilket er en reduktion på DKK 78,6 mio. Den kortfristede gæld udgjorde ultimo 2002 14,7% af de samlede gældsforpligtelser, en reduktion fra 16,9% ultimo 2001.



Under posten anden gæld indgår DKK 97,5 mio. i forbindelse med afvikling af køb/salg af ejendomme.

Pengestrømsopgørelse

Likviditeten fra de driftsmæssige aktiviteter udgjorde i 2002 DKK 306,9 mio. og de i 2002 foretagne til- og afgange i beholdningen af investeringsejendomme medførte en yderligere positiv pengestrøm på DKK 371,2 mio. Modsatrettet virker nedbringelsen af gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter med DKK 393,4 mio. Samlet er likviditeten forbedret med DKK 239,9 mio. En væsentlig del af denne likviditetsforbedring er anvendt primo 2003 til køb af ejendomme, som beskrevet tidligere i årsrapporten.

Pengestrømsopgørelse

	2002	2001
Pengestrømme fra driftsmæssige aktiviteter	306.884	89.846
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	326.412	278.454
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter	-393.414	-293.769
Nettoændring	239.882	74.531
Likviditetsberedskab primo inkl. trækingsrettigheder	88.882	14.351
Likviditetsberedskab ultimo inkl. trækingsrettigheder	328.764	88.882

Begivenheder efter 31. december 2002

Der er efter 31. december 2002 ikke indtruffet begivenheder, der ikke er nævnt i nærværende årsrapport, og som efter ledelsens opfattelse påvirker bedømmelsen af Selskabets finansielle stilling.

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

I dette afsnit er væsentlige faktorer beskrevet, men de fremtræder ikke i prioriteret rækkefølge.

Ejendomsrelaterede risici

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

Værdien af ejendomsporteføljen

Nedenstående tabel angiver teoretisk dagsværdi af ejendomsporteføljen og indre værdi pr. aktie ved forskellige afkastprocenter i forhold til ejendommens nettoresultat før finansiering.

Tabellerne er opbygget med udgangspunkt i afkastprocent pr. ultimo 2002, der er opgjort som et vejet gennemsnit for henholdsvis kontorejendomme og ejerlejligheder.

Kontorejendomme

Kontorejendommenes resultat (DKK mio):*	138						
Bogført værdi kontorejendomme (DKK mio):	1.927						
Egenkapital pr. 31.12.02 (DKK mio.)	902						
Samlet kontorareal (m²)	177.834						
Sammenhæng mellem afkastprocent og indre værdi							
Ændring afkastprocent	1,50%	1,00%	0,50%	7,15%	-0,50%	-1,00%	-1,50%
Afkastprocent (%)	8,65%	8,15%	7,65%	7,15%	6,65%	6,15%	5,65%
Teoretisk dagsværdi (DKK mio.)	1.593	1.691	1.801	1.927	2.072	2.240	2.439
Ændring dagsværdi (DKK mio.)	-334	-236	-126	0	145	313	511
Kalkuleret egenkapital (DKK mio.)	669	737	814	902	1.004	1.122	1.260
Indre værdi (DKK)	174	192	212	235	261	292	328
Bogført værdi pr. m² (DKK)	8.959	9.508	10.130	10.838	11.652	12.599	13.713

*Det angivne beløb for ejendommens resultat er normaliseret og baseret på 100% udlejning. Driftstallet kan derfor ikke tages som udtryk for budgettal for 2002 eller 2003.

Ejerlejligheder

Ejerlejlighedernes resultat (DKK mio):*	13						
Bogført værdi ejerlejligheder (DKK mio):	210						
Egenkapital pr. 31.12.02 (DKK mio.)	902						
Samlet ejerlejlighedsareal (m²)	12.594						
Sammenhæng mellem afkastprocent og indre værdi							
Ændring afkastprocent	1,50%	1,00%	0,50%	6,29%	-0,50%	-1,00%	-1,50%
Afkastprocent (%)	7,79%	7,29%	6,79%	6,29%	5,79%	5,29%	4,79%
Teoretisk dagsværdi (DKK mio.)	170	181	194	210	228	250	276
Ændring dagsværdi (DKK mio.)	-40	-29	-16	0	18	40	66
Kalkuleret egenkapital (DKK mio.)	874	882	892	902	915	930	948
Indre værdi (DKK)	227	229	232	235	238	242	247
Bogført værdi pr. m² (DKK)	13.460	14.383	15.442	16.675	18.109	19.821	21.890

*Det angivne beløb for ejendommens resultat er normaliseret og baseret på 100% udlejning. Driftstallet kan derfor ikke tages som udtryk for budgettal for 2002 eller 2003.

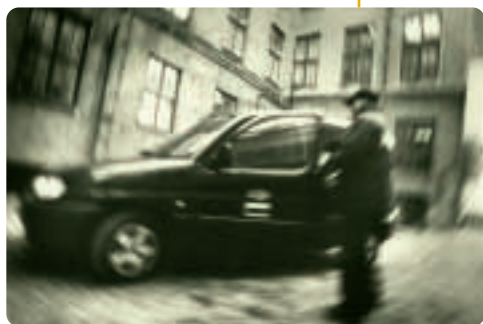
Driftsmæssige risici

Det er ledelsens opfattelse, at risikoen for betalingssvigt hos Selskabets største kunder i kontorlejemål p.t. er meget lav, ligesom risikoen for betalingssvigt blandt boligkunder anses som værende minimal grundet bl.a. kontraktvilkår.

Det er ledelsens vurdering, at Selskabet ved det gældende niveau for markedslejen generelt vil kunne opnå en tilsvarende leje, når lejeaftaler bliver opsagt, således at Selskabet vil kunne fastholde porteføljens gennemsnitlige leje for kontorlejemål.

Ved tomgang i kontorarealer på 10% vil dette i forhold til den gennemsnitlige leje på kontorlejemål medføre svigtende lejeindtægter på DKK 16,4 mio.

Med udgangspunkt i porteføljens gennemsnitlige leje for kontorlejemål vil Selskabet i 2003 kunne tåle en tomgang i kontorlejemål på godt 50%, før der opstår et regnskabsmæssigt underskud før kurs- og værdireguleringer.



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 Selskabets Finansområde, 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

Selskabets finansielle risici knytter sig primært til finansieringen af Selskabets ejendomme og dermed til risikoen for renteændringer. Selskabets finansiering 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 Selskabets 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 Selskabets 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.

Selskabets 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 Selskabets drift og økonomiske stilling.

I nedenstående tabel er anført banklån og realkreditlån, hvor gældende renteaftaler udløber indenfor de næste fem år.

Tabellen viser renterisikoen pr. år, når samtlige berørte lån er refinansieret, og hvor det er forudsat, at renten for en 5 årig renteswap stiger med henholdsvis 0%, 1%, 2% og 3% p.a. på refinansieringstidspunktet i forhold til renteniveauet, som er gældende i dag.

Renterisiko i DKK mio.

	Rente stiger med pct. i forhold til i dag			
	0%	1%	2%	3%
Banklån	- 3,7	-1,5	0,6	2,8
Realkreditlån	-5,5	-1,8	2,0	5,7
I alt	-9,2	-3,3	2,6	8,5

Såfremt renteaftaler for ovenstående lån kan forlænges med yderligere fem år ved udløb, svarende til det renteniveau som er gældende i dag, vil Selskabet opnå en årlig besparelse på DKK 9,3 mio.

Såfremt renteaftaler for ovenstående lån forlænges med yderligere fem år ved udløb, og renteniveauet er steget med 3% p.a. i forhold til renteniveauet i dag, vil Selskabet blive pålagt en yderligere årlig renteomkostning på DKK 8,5 mio.

Likviditetsrisiko

Selskabets likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende lejebetalinger. Til delvis neutralisering af denne risiko har Selskabet 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 Selskabets gode kreditværdighed.

Øvrige risici

Medarbejdere

Dygtige 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 Selskabet, og det er ledelsens opfattelse, at ændringer i medarbejdersammensætningen ikke vil få negativ indflydelse på Selskabets driftsmæssige og økonomiske stilling.

Miljøforhold

Jeudan søger i udøvelsen af sin virksomhed at vurdere og begrænse de miljømæssige påvirkninger.

Jeudan er ikke bekendt med nogen miljøforurening på Selskabets 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".

Ledelses- og revisionspåtegning

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2002 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 27. februar 2003

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 2002.

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

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2002 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2002 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

København, den 27. februar 2003

Grant Thornton
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Deloitte & Touche
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab

Jan Grothen Ejner Larsen
Statsautoriserede revisorer

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2002 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse D, gældende danske regnskabsvejledninger, regnskabsvejledning nr. 20, "Oplysning om aktiebaseret vederlæggelse med egne aktier" og de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis er som konsekvens af den nye årsregnskabslov ændret på følgende områder:

- Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på det tidspunkt, hvor udbyttet deklareres på den ordinære generalforsamling. Tidligere blev foreslået udbytte indregnet som en kortfristet gældsforpligtelse. Ændringen medfører en forøgelse af egenkapitalen pr. 31. december 2002 på DKK 26,9 mio. (DKK 22,8 mio pr. 31. december 2001) og en tilsvarende reduktion af kortfristede gældsforpligtelser.
- Egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen til købs- henholdsvis salgsspris. Tidligere blev egne aktier målt til kostpris og indregnet som et aktiv og et tilsvarende beløb indregnet under egenkapitalen under "Reserve for egne aktier". Ændringen medfører en negativ påvirkning af henholdsvis resultat før skat på DKK 0,5 mio. for 2002 (DKK 2,5 mio. for 2001) og årets nettoresultat på DKK 0,3 mio. for 2002 (DKK 1,8 mio. for 2001) samt en reduktion af finansielle anlægsaktiver pr. 31. december 2002 på DKK 11,9 mio. (DKK 7,5 mio. pr. 31. december 2001) og en tilsvarende reduktion af 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. Jeudan valgte allerede i 2001 at ændre regnskabspraksis for finansielle gældsforpligtelser således, at finansielle gældsforpligtelser måles til dagsværdi i lighed med investeringsejendomme.

Generelt om indregning og måling

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 balancen.

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

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

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

Finansielle poster

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

Skat

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

Aktuelle skatteforpligtelser, henholdsvis tilgodehavende aktuel skat, indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede 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 IV A/S samt Jeudan Byg 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 samme 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 10.100 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.

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 selskabets 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 for selskabet præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

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

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

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

Segmentoplysninger

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

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

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

Nøgletal

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 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	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
Indre værdi (BV)	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Aktier, ultimo}}$
Kurs/indre værdi (P/BV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Årets nettoresultat}}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$
Price Earnings (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitlig antal aktier}}$
Afkastningsgrad I	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt operative aktiver}}$
Afkastningsgrad II	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)} + \text{finansielle poster netto}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
Afkastningsgrad III	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)} + \text{finansielle poster netto}}{\text{Gennemsnitlig balance}}$
Investeret kapital	Egenkapital + (langfristede gældsforpligtelser – deposita) + Kortfristet del af langfristet gæld + finansieringsinstitutter
Operative aktiver	aktiver – (likvider + finansielle anlægsaktiver)
Primært resultat	Resultat før kurs- og værdireguleringer

Resultatopgørelse

Beløb i DKK '000

	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2002	2001	2002	2001
Omsætning	1 og 2	290.491	266.154	138.169	130.850
Driftsomkostninger	3 og 4	-121.419	-111.323	-30.897	-25.662
Bruttoresultat		169.072	154.831	107.272	105.188
Administrationsomkostninger	4 og 5	-16.972	-15.628	-10.100	-8.933
Resultat før kapitalandele		152.100	139.203	97.172	96.255
Resultat i tilknyttede selskaber		0	0	44.454	74.574
Resultat før finansielle poster		152.100	139.203	141.626	170.829
Renteindtægter og lignende indtægter	6	4.670	1.111	9.933	6.229
Renteomkostninger og lignende omkostninger	6	-92.016	-80.085	-75.911	-71.986
Resultat før kurs- og værdiregulering		64.754	60.229	75.648	105.072
Realiseret tab/gevinst, ejendomme mv.	7	185.265	11.025	187.297	2.068
Regulering til dagsværdi netto	8	1.413	37.243	-11.513	1.357
Resultat før skat		251.432	108.497	251.432	108.497
Skat af årets resultat	9	-17.807	-30.644	-17.807	-30.644
ÅRETS NETTORESULTAT		233.625	77.853	233.625	77.853

Der foreslås anvendt således:

Regulering reserve for dagsværdi af investeringsaktiver	-8.087	1.082
Regulering reserve for nettoopskrivning af kapitalandele	37.943	60.451
Overført resultat	176.852	-6.480
Foreslået udbytte for regnskabsåret	26.917	22.800
	233.625	77.853

Balance pr. 31. december

Beløb i DKK '000

AKTIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2002	2001	2002	2001
Goodwill		713	1.073	0	0
Immaterielle anlægsaktiver i alt		713	1.073	0	0
Investeringsejendomme		2.138.341	2.191.734	1.465.445	1.499.289
Driftsmateriel og inventar		8.725	9.782	3.773	5.403
Materielle anlægsaktiver i alt		2.147.066	2.201.516	1.469.218	1.504.692
Kapitalandele i tilknyttede selskaber		0	0	294.252	381.781
Værdipapirer og kapitalandele		624	3.517	624	3.517
Finansielle anlægsaktiver i alt		624	3.517	294.876	385.298
Anlægsaktiver i alt	1 og 10	2.148.403	2.206.106	1.764.094	1.889.990
Salgsbeholdning ejendomme		6.000	356.467	6.000	324.117
Indestående Grundejernes Investeringsfond		820	10.621	282	333
Udført arbejde ej faktureret		234	801	0	0
Igangværende ombygninger		14.638	6.715	12.829	2.610
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		5.543	6.789	1.229	3.563
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	65.430	44.353
Andre tilgodehavender		10.037	14.631	1.561	14.021
Periodeafgrænsningsposter		2.363	1.700	2.014	184
Tilgodehavender i alt		39.635	397.724	89.345	389.181
Likvide beholdninger	11	248.711	11.250	247.488	9.733
Omsætningsaktiver i alt	18	288.346	408.974	336.833	398.914
AKTIVER I ALT		2.436.749	2.615.080	2.100.927	2.288.904

PASSIVER	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2002	2001	2002	2001
Aktiekapital	12	384.525	380.000	384.525	380.000
Overkurs ved emission		60.996	60.770	60.996	60.770
Reserve for dagsværdi af investeringsaktiver		34.171	70.568	19.721	23.398
Reserve for nettoopskrivning af kapitalandele		0	0	40.114	23.727
Overført resultat		395.831	156.452	370.167	179.895
Foreslået udbytte for regnskabsåret		26.917	22.800	26.917	22.800
Egenkapital i alt		902.440	690.590	902.440	690.590
Hensat til vedligehold	13	1.650	29.184	786	647
Udskudt skat	9	46.441	134.421	34.268	67.358
Hensatte forpligtelser i alt		48.091	163.605	35.054	68.005
Realkreditlån		949.852	890.426	593.787	647.842
Finansieringsinstitutter		277.492	517.887	265.759	464.687
Deposita		40.638	55.723	24.948	26.498
Langfristede gældsforpligtelser i alt	14 og 18	1.267.982	1.464.036	884.494	1.139.027
Kortfristet del af langfristet gæld	15	27.065	185.407	19.624	159.775
Finansieringsinstitutter		39.947	62.918	39.947	61.850
Modtagne forudbetalinger fra kunder		6.226	5.056	4.325	3.349
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	92.119	132.969
Selskabsskat		9.943	21.217	7.400	21.217
Anden gæld	16	114.579	22.251	104.733	12.122
Periodeafgrænsningsposter		20.476	0	10.791	0
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	18	218.236	296.849	278.939	391.282
Gældsforpligtelser i alt	1	1.486.218	1.760.885	1.163.433	1.530.309
PASSIVER I ALT		2.436.749	2.615.080	2.100.927	2.288.904
GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE	17				
ØVRIGE NOTER	18-19				

Egenkapitalopgørelse pr. 31. december

Beløb i DKK '000

KONCERN

	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for dagsværdi af inve- sterings- aktiver	Reserve for egne aktier	Overført resultat	Foreslået udbytte for regn- skabsåret	Egenkapi- tal i alt
Egenkapital 1. januar 2001	380.000	60.770	84.874	15.254	77.005	0	617.903
Reklassifikation	-	-	-383	-	383	-	-
Ændring af regnskabspraksis	-	-	-	-15.254	-	30.400	15.146
Korrigeret egenkapital							
1. januar 2001	380.000	60.770	84.491	0	77.388	30.400	633.049
Udloddet udbytte					613	-30.400	-29.787
Køb af egne aktier					-11.944		-11.944
Salg af egne aktier					22.178		22.178
Årets resultat			26.202		28.851	22.800	77.853
Overførsel			-40.125		40.125		0
Skat ved salg af egne aktier					-759		-759
Egenkapital							
1. januar 2002	380.000	60.770	70.568	0	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
Årets resultat			961		205.747	26.917	233.625
Overførsel			-37.358		37.358		0
Skat ved salg af egne aktier					-137		-137
Egenkapital							
31. december 2002	384.525	60.996	34.171	0	395.831	26.917	902.440

MODERSELSKAB

	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Reserve for dagsværdi af inve- sterings- aktiver	Reserve for nettoop- skrivning af kapi- talandele	Reserve for egne aktier	Overført resultat	Foreslået udbytte for regn- skabsåret	Egenkapi- tal i alt
Egenkapital 1. januar 2001	380.000	60.770	62.518	0	15.254	99.361	0	617.903
Reklassifikation	-	-	-383	0	-	383	-	-
Ændring af regnskabspraksis	-	-	-	55.639	-15.254	-55.639	30.400	15.146
Korrigeret egenkapital								
1. januar 2001	380.000	60.770	62.135	55.639	0	44.105	30.400	633.049
Udloddet udbytte				-92.363		92.976	-30.400	-29.787
Køb af egne aktier						-11.944		-11.944
Salg af egne aktier						22.178		22.178
Årets resultat			1.082	60.451		-6.480	22.800	77.853
Overførsel			-39.819			39.819		0
Skat ved salg af egne aktier						-759		-759
Egenkapital								
1. januar 2002	380.000	60.770	23.398	23.727	0	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
Årets resultat			-8.087	37.943		176.852	26.917	233.625
Overførsel			4.410	27.738		-32.148		0
Skat ved salg af egne aktier						-137		-137
Egenkapital								
31. december 2002	384.525	60.996	19.721	40.114	0	370.167	26.917	902.440

Pengestrømsopgørelse

Beløb i DKK '000

		KONCERN	
		2002	2001
Resultat før skat		251.432	108.497
Urealiseret kursgevinst/kurstab netto		-14.776	-49.340
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger		3.828	3.561
Betalt selskabsskat		-58.334	-1.723
Stigning/fald i:			
	Tilgodehavender	7.622	44.587
	Hensat til vedligehold	2.370	-8.792
	Deposita	768	-6.226
	Anden gæld og periodeafgrænsningsposter m.v.	113.974	-718
Pengestrømme fra driftsmæssige aktiviteter i alt		306.884	89.846
Forbedringer investeringsejendomme		-41.923	-37.620
Køb investeringsejendomme, inkl. deposita mm.		-652.420	-474.018
Salg investeringsejendomme, inkl. deposita mm.		1.023.637	10.971
Driftsmateriel og inventar netto		-1.919	-3.005
Værdipapirer og kapitalandele netto		-963	782.126
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt		326.412	278.454
Aktieemission		4.751	0
Optagelse/indfrielse (-) af lån netto:			
	Realkredit	-92.096	298.860
	Finansieringsinstitutter	-234.520	-514.907
Afdrag på lån:			
	Realkredit	-20.712	-29.646
	Finansieringsinstitutter	-7.795	-8.839
Udlodning af udbytte		-22.492	-29.787
Likvide midler som er deponeret eller pantsat		9.450	-9.450
Ændring af kassekredit maksimum		-30.000	0
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt		-393.414	-293.769
Nettoændring i alt		239.882	74.531
Likviditetsberedskab primo inklusiv trækingsrettigheder		88.882	14.351
Likviditetsberedskab ultimo inklusiv trækingsrettigheder		328.764	88.882
Afstemning til regnskabet:			
Kassekredit maksimum		120.000	150.000
Likvide beholdninger ifølge regnskab		248.711	11.250
Likvide midler som er deponeret eller pantsat		0	-9.450
Træk på kassekreditter		-39.947	-62.918
Likviditetsberedskab ultimo inklusiv trækingsrettigheder		328.764	88.882

Noter

Beløb i DKK '000

1. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Aktiviteter – primært segment – 2002

	Nettoom- sætning	Resultat før kurs- regulering	Anlægs- aktiver	Forplig- telser
Investeringsejendomme	208.747	58.699	2.140.832	1.477.224
Service	81.744	6.055	7.571	8.994
Aktiviteter ialt	290.491	64.754	2.148.403	1.486.218

Aktiviteter – primært segment – 2001

	Nettoom- sætning	Resultat før kurs- regulering	Anlægs- aktiver	Forplig- telser
Investeringsejendomme	189.976	53.343	2.197.866	1.753.734
Service	76.178	6.886	8.240	7.151
Aktiviteter ialt	266.154	60.229	2.206.106	1.760.885

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

2. OMSÆTNING

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Lejeindtægter fra investeringsejendomme	208.747	189.976	125.863	118.903
Salgsverdi af årets produktion incl. igangværende arbejder (Jeudan Byg)	72.978	68.893	0	0
Øvrig omsætning Service	8.766	7.285	12.306	11.947
Omsætning ialt	290.491	266.154	138.169	130.850

For Jeudan Byg A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 11.118 (2001: t.DKK 1.030). Heraf andrager avance t.DKK 2.667 (2001: t.DKK 176)

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Driftsomkostninger investeringsejendomme	44.802	40.981	20.066	14.666
Driftsomkostninger Service	76.617	70.342	10.831	10.996
Driftsomkostninger ialt	121.419	111.323	30.897	25.662

4. PERSONALEOMKOSTNINGER

KONCERN

	Personale	Direktion	Bestyrelse	I alt 2002	I alt 2001
Gager og lønninger	43.293	1.560	625	45.478	39.601
Udnyttede optioner	155	0	0	155	496
Pensionsbidrag	1.924	0	0	1.924	1.037
Udgifter til social sikring	431	18	0	449	429
Personaleomkostninger ialt	45.803	1.578	625	48.006	41.563

Gennemsnitligt antal beskæftigede	138	126
-----------------------------------	-----	-----

MODERSELSKAB

	Personale	Direktion	Bestyrelse	I alt 2002	I alt 2001
Gager og lønninger	13.473	1.560	625	15.658	14.672
Udnyttede optioner	52	0	0	52	443
Pensionsbidrag	425	0	0	425	0
Udgifter til social sikring	132	18	0	150	154
Personaleomkostninger ialt	14.082	1.578	625	16.285	15.269

Gennemsnitligt antal beskæftigede	38	40
-----------------------------------	----	----

Herudover har bestyrelsen truffet beslutning om udbetaling af bonus for 2002 til direktion og funktionsdirektører med t.DKK 520 henholdsvis t.DKK 523.

Vederlag til selskabets bestyrelse, direktion og funktionsdirektører er yderligere specificeret i årsrapportens side 33-35.

Aktieoptionsprogrammer er beskrevet og specificeret i årsrapportens side 27.

5. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Revisionshonorar Grant Thornton	304	318	127	163
Revisionshonorar Deloitte & Touche	304	318	127	163
Andre ydelser end revision, Grant Thornton	57	26	57	26
Andre ydelser end revision, Deloitte & Touche	58	25	58	25
Honorarer ialt	723	687	369	377

6. RENTER TILKNYTTED E SELSKABER

	MODERSELSKAB	
	2002	2001
Renteindtægter tilknyttede selskaber	6.127	5.195
Renteomkostninger tilknyttede selskaber	-8.673	-12.022

7. REALISERET TAB/GEVINST, EJENDOMME M.V.

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Gevinst ved salg af tilknyttede selskaber	0	0	193.568	0
Tab/gevinst ved salg af ejendomme	195.508	12.003	-1.024	3.035
Kurstab netto på finansielle gældsforpligtelser	-8.404	-411	-3.635	-411
Låneomkostninger	-1.839	-567	-1.612	-556
Realiseret tab/gevinst, ejendomme m.v. ialt	185.265	11.025	187.297	2.068

8. REGULERING TIL DAGSVÆRDI NETTO

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Opskrivning investeringsejendomme	73.186	62.052	41.991	16.240
Nedskrivning investeringsejendomme	-52.705	-22.259	-37.791	-14.737
	20.481	39.793	4.200	1.503
Opskrivning finansielle anlægsaktiver	41	98	41	98
Nedskrivning finansielle anlægsaktiver	-1	-287	-1	-287
	40	-189	40	-189
Regulering finansielle gældsforpligtelser, gevinst	20	3.165	0	1.989
Regulering finansielle gældsforpligtelser, tab	-19.128	-5.526	-15.753	-1.946
	-19.108	-2.361	-15.753	43
Regulering til dagsværdi i alt	1.413	37.243	-11.513	1.357

9. SELSKABSSKAT

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Aktuel skat	47.713	20.458	44.386	20.458
Aktuel skat i tilknyttede selskaber	-	-	3.327	0
Udskudt skat i tilknyttede selskaber	-	-	3.184	14.123
Udskudt skat	-29.906	10.186	-33.090	-3.937
Selskabsskat ialt	17.807	30.644	17.807	30.644

9. SELSKABSSKAT (FORTSAT)

Udskudt skat

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Udskudt skat 1. januar	134.421	124.235	67.358	71.295
Afgang ved salg af tilknyttede selskaber	-58.074	-	-	-
Regulering i året	-29.906	10.186	-33.090	-3.937
Udskudt skat 31. december	46.441	134.421	34.268	67.358

Udskudt skat vedrører:

Investeringsejendomme	51.639	136.027	39.352	67.616
Andre anlægsaktiver	278	693	76	433
Finansielle gældsforpligtelser	-5.607	-1.175	-4.793	-343
Øvrige	131	-1.124	-367	-348
Udskudt skat 31. december	46.441	134.421	34.268	67.358

Afstemning af skatteprocent

Selskabsskatteprocent	30,0%	30,0%
-----------------------	-------	-------

Skatteeffekt af:

Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	0,7%	-1,0%
Gevinst ved salg af aktier i tilknyttede selskaber	-23,6%	-
Udnyttelse af ikke aktiverede skattemæssige underskud	-	-0,3%
Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	-	-0,5%
Effektiv skatteprocent	7,1%	28,2%

10. ANLÆGSAKTIVER

	Goodwill	Investe- ringsejen- domme	Driftsma- teriel og inventar	Værdipa- pirer og kapital- andele
KONCERN				
Kostpris 1. januar	1.800	2.088.765	14.724	3.161
Tilgang, køb	0	668.952	0	0
Tilgang, forbedring	0	41.923	4.016	0
Afgang	0	-727.864	-3.522	-2.711
Kostpris 31. december	1.800	2.071.776	15.218	450
Opskrivninger 1. januar	0	165.769	0	356
Årets opskrivninger	0	68.836	0	41
Tilbageførsel af opskrivninger	0	-9.026	0	-1
Afgang opskrivninger	0	-71.019	0	-222
Opskrivninger 31. december	0	154.560	0	174
Nedskrivninger 1. januar	0	61.022	0	0
Årets nedskrivninger	0	43.679	0	0
Tilbageførsel af nedskrivninger	0	-4.350	0	0
Afgang nedskrivninger	0	-13.293	0	0
Nedskrivninger 31. december	0	87.058	0	0
Afskrivninger 1. januar	727	1.778	4.942	0
Årets afskrivninger	360	492	2.975	0
Afgang	0	-1.333	-1.424	0
Afskrivninger 31. december	1.087	937	6.493	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2002	713	2.138.341	8.725	624
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2001	1.073	2.191.734	9.782	3.517
Afskrivninger indregnes således:				
Driftsomkostninger	360	492	2.013	
Administrationsomkostninger	0	0	962	
	360	492	2.975	

Den offentlige vurdering af koncernens danske ejendomme udgør t.DKK 1.851.370. Den bogførte værdi af koncernens danske ejendomme andrager t.DKK 2.122.341.

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med t.DKK 1.060 (31. december 2001: t.DKK 3.395)

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 2.161.180 samt t.DEM 11.070.

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	1.466.117	8.471	358.052	3.161
Tilgang, køb	106.090	1.721	201.505	0
Tilgang, forbedring	33.161	0	0	0
Afgang	-183.671	-3.195	-305.418	-2.711
Kostpris 31. december	1.421.697	6.997	254.139	450
Opskrivninger 1. januar	87.103	0	9.922	356
Ændring af anvendt regnskabspraksis	-	-	15.686	-
Årets opskrivninger	37.641	0	43.302	41
Tilbageførsel af opskrivninger	-9.026	0	-1.145	-1
Afgang opskrivninger	-2.552	0	-21.193	-222
Opskrivninger 31. december	113.166	0	46.572	174
Nedskrivninger 1. januar	52.516	0	35.487	0
Ændring af regnskabspraksis	-	-	-33.608	0
Årets nedskrivninger	28.765	0	4.214	0
Tilbageførsel af nedskrivninger	-4.350	0	0	0
Afgang nedskrivninger	-7.915	0	366	0
Nedskrivninger 31. december	69.016	0	6.459	0
Afskrivninger 1. januar	1.415	3.068	0	0
Årets afskrivninger	319	1.516	0	0
Afgang	-1.332	-1.360	0	0
Afskrivninger 31. december	402	3.224	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2002	1.465.445	3.773	294.252	624
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2001	1.499.289	5.403	381.781	3.517
Afskrivninger indregnes således:				
Driftsomkostninger	319	604		
Administrationsomkostninger	0	912		
	319	1.516		

Den offentlige vurdering af selskabets danske ejendomme udgør t.DKK 1.260.270. Den bogførte værdi af selskabets danske ejendomme andrager t.DKK 1.449.445.

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med t.DKK 819 (31. december 2001: t.DKK 2.981)

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i selskabets ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 1.535.609 samt t.DEM 11.070.

10. ANLÆGSAKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber

	Hjemsted	Købsår	Selskabs- kapital	Ejerandel
Jeudan I A/S	København	1997	17.380	100%
Jeudan II A/S	København	1997	17.380	100%
Jeudan III A/S	København	1997	17.380	100%
Jeudan IV A/S	København	1996	500	100%
Jeudan VII A/S	København	2002	10.500	100%
Jeudan Byg A/S	København	1999	500	100%

11. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Likvide beholdninger	248.711	1.800	247.488	533
Deponeringer	0	9.450	0	9.200
Likvide beholdninger ialt	248.711	11.250	247.488	9.733

12. AKTIEKAPITAL

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

Aktiekapitalen er i året udvidet med 45.247 aktier á DKK 100. Udvidelsen er gennemført ved medarbejderaktieemission i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 4. april 2002. Medarbejderaktierne er udstedt til kurs 105.

Ændring af aktiekapitalen i perioden 1998 – 2002:

Aktiekapital 1. januar 1998	151.000
Aktieemission december 1999	229.000
Medarbejderaktieemission juni 2002	4.525
Aktiekapital 31. december 2002	384.525

Egne aktier

	Antal	Købs-/ salgspris	% af aktie- kapital
Beholdning 1. januar	55.367	7.549	1,46%
Tilgang	32.585	6.850	0,84%
Afgang	-16.450	-2.498	-0,44%
Beholdning 31. december	71.502	11.901	1,86%

Selskabet har erhvervet egne aktier med henblik på afdækning af optionsprogrammerne som omtalt under aktionærforhold på side 27.

13. HENSAT TIL VEDLIGEHOOLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Hensat vedligehold 1. januar	29.184	25.400	647	516
Anvendt i året	-8.856	-10.044	-63	-486
Hensat i året	11.290	14.385	202	310
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	-29.968	-557	0	307
Hensat vedligehold 31. december	1.650	29.184	786	647

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

KONCERN	Langfristet gæld	Langfristet	Gennem-	Gennem-
		gæld der forfalder efter 5 år	snitlig rest- løbetid i år	snitlig rente i procent for 2003
Realkreditlån	949.852	647.167	14	5,5%
Finansieringsinstitutter	277.492	252.248	12	5,8%
Deposita	40.638	40.638	-	-
Langfristede gældsforpligtelser ialt	1.267.982	940.053	-	-

MODERSELSKAB	Langfristet gæld	Langfristet	Gennem-	Gennem-
		gæld der forfalder efter 5 år	snitlig rest- løbetid i år	snitlig rente i procent for 2003
Realkreditlån	593.787	429.963	15	5,5%
Finansieringsinstitutter	265.759	246.381	12	5,8%
Deposita	24.948	24.948	-	-
Langfristede gældsforpligtelser ialt	884.494	701.292	-	-

For moderselskabet og koncernen gælder, at stående lån for henholdsvis t.DKK 121.913 og t.DKK 232.063 udløber i år 2006. De stående lån vil umiddelbart ved udløb blive erstattet af nye realkreditlån.

Rentesikring af lån

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Banklån med fast rente indtil:				
0-1 år	38.948	195.308	38.948	195.308
2-5 år	213.244	295.079	201.511	241.879
6-10 år	25.300	27.500	25.300	27.500
Banklån med fast rente ialt	277.492	517.887	265.759	464.687

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	
	2002	2001	2002	2001
Afdrag på realkreditlån næste år	20.229	24.298	14.255	11.163
Afdrag på realkreditlån vedr. solgte ejendomme	0	152.354	0	141.324
Afdrag på banklån næste år	6.836	8.755	5.369	7.288
Kortfristet del af langfristet gæld ialt	27.065	185.407	19.624	159.775

16. ANDEN GÆLD

	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2002	2001	2002	2001
Gæld i forbindelse med køb/salg af ejendomme	97.547	990	96.562	990
Anden gæld i øvrigt	17.032	21.261	8.171	11.132
Anden gæld ialt	114.579	22.251	104.733	12.122

17. GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 2.161.180 samt t.DEM 11.070, hvoraf t.DKK 501.932 samt t.DEM 11.070 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 datterselskaberne Jeudan I A/S, Jeudan II A/S og Jeudan III A/S nom. t.DKK 52.140 er håndpantset til sikkerhed for realkredit- og finansieringsinstitutter.

Jeudan Byg A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 1.872.

Jeudan A/S har leaset driftsmateriel. Den samlede leasingforpligtelse (operationel leasing) udgør t.DKK 344.

Jeudan A/S er sambeskattet med de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan IV A/S samt Jeudan Byg A/S. Selskaberne hæfter solidarisk for den samlede selskabsskat, der pr. 31. december 2002 andrager t.DKK 7.400.

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 2002 andrager t.DKK 0.

Som beskrevet på årsrapportens side 27 har Selskabet etableret et aktieoptionsprogram for ledende medarbejdere. Dagsværdien af de pr. 31. december 2002 ikke udnyttede optioner andrager DKK 5,4 mio. beregnet ud fra Black-Scholes' værdiansættelsesmetode jf. årsrapportens side 28.

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	Beløb i alt	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf fast forrentet	Effektiv rente %
		0-1 år	1-5 år	> 5 år		
Salgsbeholdning ejendomme	6.000	6.000			6.000	3,0
Indestående Grundejernes Investeringsfond	820	100	720		820	3,0
Likvider	248.711	248.711			248.711	3,0
Øvrige omsætningsaktiver	32.815	32.815			-	-
Omsætningsaktiver i alt	288.346	287.626	720	-	255.531	
Realkreditlån 1)	949.852		302.685	647.167	949.852	5,5
Finansieringsinstitutter	277.492		25.244	252.248	277.492	5,8
Deposita	40.638			40.638	-	-
Langfristede gældsforpligtelser i alt	1.267.982	-	327.929	940.053	1.227.344	
Kortfristet del af langfristet gæld	27.065	27.065			27.065	5,5 - 5,8
Finansieringsinstitutter	39.947	39.947			39.947	4,0 - 4,5
Øvrig kortfristet gæld	151.224	151.224			-	-
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	218.236	218.236	-	-	67.012	

1) For koncernen gælder at stående lån for t.DKK 232.063 udløber i år 2006. De stående lån vil umiddelbart ved udløb blive erstattet af nye realkreditlån.

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2002.

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

Udover normal samhandel har der ikke været transaktioner med nærtstående parter, herunder aktionærer, direktions- og bestyrelsesmedlemmer.

FINANSKALENDER

2003

27. februar	Årsregnskabsmeddelelse 2002
19. marts	Den fuldstændige årsrapport 2002
27. marts	Generalforsamling
21. maj	Delårsrapport for 1. kvartal 2003
19. august	Delårsrapport for 2. kvartal 2003
19. november	Delårsrapport for 3. kvartal 2003
31. december	Afslutning af regnskabsåret 2003

2004

Februar/marts	Årsregnskabsmeddelelse for 2003
---------------	---------------------------------

GENERALFORSAMLING

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes

27. marts 2003 kl. 16:30 på Radisson SAS Royal Hotel,
Hammerichsgade 1, København.

Design

Eleven Danes A/S

Foto

Per Morten Abrahamsen, Torben Nielsen

Produktion

Fihl-Jensen Grafisk Produktion A/S



jeudan

– ordentlighed forpligter

Jeudan A/S

Lersø Parkallé 101
2100 København Ø

Tlf: 7010 6070

Fax: 7010 6071

www.jeudan.dk

Cvr-nr.14 24 60 45