

INDHOLD

LEDELSES- OG REGNSKABSBERETNING

- 9 Til aktionærerne
- 10 Hoved- og nøgletal
- 12 Jeudan i 2013
- 16 Regnskabsberetning
- 24 Risikofaktorer

VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE M. M.

- 38 Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn
- 44 Mål og strategi
- 58 Ejendomsporteføljen
- 66 Aktionærforhold
- 71 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 82 Ledelse og organisation

REGNSKAB

- 94 Ledelses- og revisionserklæringer
 - 97 Regnskab
 - 103 Noter
-

FÆRRE BÅND. FLERE TILFREDSE KUNDER.

Lukkede døre holder ikke noget inde. Men det holder en masse ude.

Ud fra den betragtning har Jeudan valgt at ændre på måderne, vi laver lejekontrakter med vores kunder på. Sagt med ydmygt toneleje, så har vi gjort op med gamle indgroede vaner i ejendomsbranchen.

Vi har optimeret enkelhed og frihed. Vi har forsøgt at eliminere det snørklede og det langsommelige. Prioriteret mobilitet.

For desto nemmere det er for en kunde at flytte; Til noget større. Til noget mindre. Til noget mere centralt. Til noget andet.

Desto mere energi skaber vi i markedet. Det gør livet mere lønsomt for vores kunder. Det skaber dynamik. Og det gavner os i længden.

De foreløbige reaktioner fra vores kunder har da også været positive. De vidner om, at vil du holde på noget.

Så lad døren stå åben.



I GÅR



I DAG

JEUDAN LØSNER GREBET.

Vi har indført nye lejekontrakter, der giver kunden væsentlig mindre binding og langt større frihed og fleksibilitet.

FREMGANGEN FORTSÆTTER

Selv om dansk og international økonomi udvikler sig gradvis mere positivt, er der fortsat forsigtighed i efterspørgslen efter erhvervslejemål, og lejepriserne er præget af betydelig konkurrence.

Jeudan kunne på trods heraf præstere en stigning i sit driftsresultat. Fremgangslinjen har været pæn siden vi fastlagde Jeudans fokuserede og kundeorienterede strategi for en del år siden. Faktisk har vi de sidste mere end 15 år haft en nogenlunde uændret strategi.

I det forløbne år tog Jeudan en række yderligere skridt for at komme kunderne og markedets efterspørgsel i møde. Vi gjorde op med tidligere principper om bindinger, afskaffede uopsigeligheden på mindre lejemål, nedsatte depositum og tilbød øget hjælp til flytning. Alt sammen støttet af en effektiv og klar kommunikation, der ikke efterlader nogen tvivl om Jeudans fokus på kunderne og ambition om at imødekomme kundernes ønsker.

Driftsresultatet (EBIT) gik 5% frem til DKK 631 mio. i 2013. Efter renter, men før kurs- og værdireguleringer og skat nåede resultatet (EBVAT) DKK 469 mio. Stigningen i 2013 var på 23%, og resultatet (EBVAT) svarede til en forrentning på ca. 11%. For 2014 forventes driftsresultatet fortsat at have en pil opad og nå størrelsesordenen DKK 635-675 mio.

Afkastet af en Jeudan-aktie var 43% i 2013, opgjort som summen af stigningen i aktieprisen og udbetalt udbytte. De seneste ti år har afkastet været knap 14% om året. Dette afkast kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko som følge af Selskabets strategi og stramme finansielle kontrol. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde DKK 6,9 mia. ved årsskiftet.

Jeudans portefølje på 198 ejendomme har en samlet værdi på DKK 17,2 mia. Vi vil fortsat udnytte attraktive muligheder for at udvide vore aktiviteter. Men vi er hele tiden omhyggelige i vore investeringer. De skal passe til den langsigtede strategi, som først og fremmest lægger vægt på kundebetjeningen samt på lønsomhed og rentabilitet i den løbende drift. Vi udvikler også gerne ejendommene gennem forbedringer til gavn

for kunderne og Selskabets værdiskabelse. Denne forretningsmodel er måske ikke så avanceret, men både overskuelig og langtidsholdbar.

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

Jeudan har tradition for langvarige og nære relationer til vore samarbejdspartnere. Blandt andre de finansielle partnere, som viser Selskabet tillid og har været klar til at medvirke ved nye investeringer, der har levet op til Jeudans kriterier.

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Og strategiens hovedpunkter er konstant fokus på kunderne, lønsomhed og rentabilitet i driften, kontrolleret vækst, effektiv kapitaludnyttelse, begrænset finansiell risiko, ordentlighed i alle aktiviteter, kundeorienterede og engagerede medarbejdere samt en åben og redelig kommunikation med alle Selskabets interessenter.

Med aktionærernes opbakning vil Jeudan fastholde denne linje og fortsætte udviklingen af Selskabets værdi.

4. marts 2014



Niels Heering
Formand for bestyrelsen



Per W. Høgen
Adm. direktør

HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse

		2009	2010	2011	2012	2013
Nettoomsætning	DKK mio.	744	1.015	1.174	1.145	1.129
Bruttoresultat	DKK mio.	464	611	654	685	720
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	414	545	585	602	631
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	181	255	308	381	469
Resultat før skat	DKK mio.	268	306	-334	31	605
Årets resultat	DKK mio.	202	229	-251	24	572

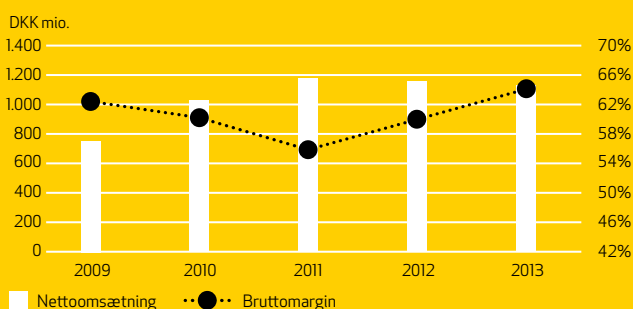
Balance

Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	12.972	14.084	15.319	16.605	17.205
Aktiver i alt	DKK mio.	13.070	14.204	15.566	17.006	17.800
Egenkapital i alt	DKK mio.	3.281	4.383	4.016	3.927	4.697
Forpligtelser i alt	DKK mio.	9.789	9.821	11.550	13.079	13.103

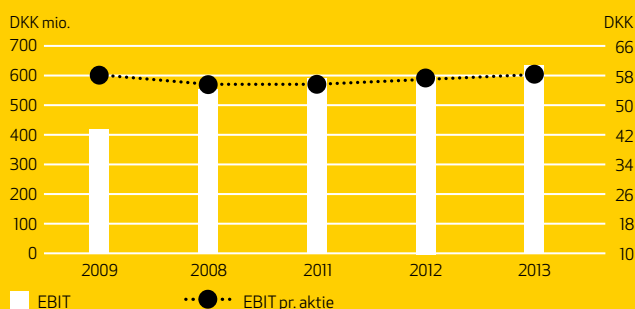
Pengestømme

Driftsaktiviteter	DKK mio.	160	200	242	466	503
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-764	-773	-705	-1.282	-703
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	-1.094	1.497	1.248	730	282
I alt	DKK mio.	-1.698	924	785	-86	82

Nettoomsætning samt bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

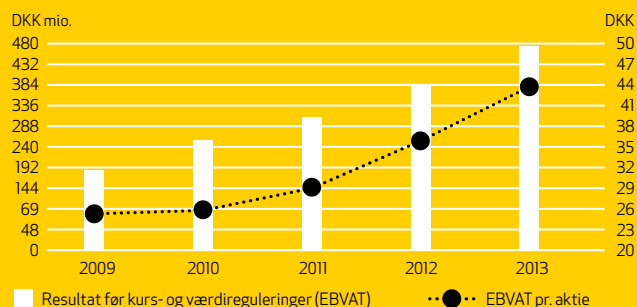


Regnskabsrelaterede nøgletal		2009	2010	2011	2012	2013
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	6,0	6,3	7,4	9,7	10,9
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	6,7	5,7	-6,1	0,6	13,3
Egenkapitalandel	%	25,1	30,9	25,8	23,1	26,4
Rentedækning	X	1,76	1,86	2,07	2,69	3,72
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	62,4	60,2	55,7	59,8	63,8
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,7	6,5	5,9	7,2	7,9
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	55,7	53,6	49,8	52,6	55,9
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	24,4	25,1	26,2	33,3	41,6
Resultat før skat / nettoomsætning	%	36,0	30,1	-28,4	2,7	53,6
Årets resultat / nettoomsætning	%	27,2	22,5	-21,3	2,1	50,6

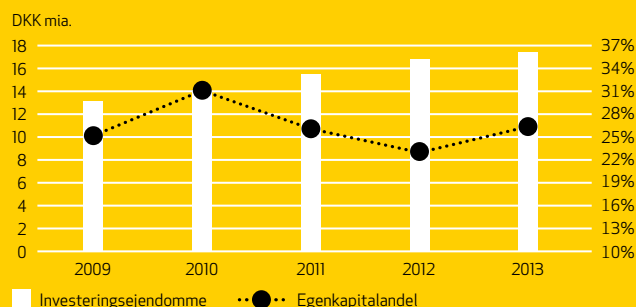
Aktierelaterede nøgletal		2009	2010	2011	2012	2013
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	441	408	380	437	620
Indre værdi (BV)	DKK	434	414	379	371	424
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,02	0,99	1,00	1,18	1,46
EBIT pr. aktie	DKK	57,8	55,4	55,3	56,9	58,2
EBVAT pr. aktie	DKK	25,3	25,9	29,2	36,1	43,3
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	28,2	23,3	-23,7	2,2	52,7
Price earnings (PE)	X	15,6	17,5	-16,0	194,8	11,8
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	22,3	20,3	22,9	44,0	46,4
Antal aktier ultimo	t.DKK	7.562	10.586	10.586	10.586	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	11,0	6,0	12,0
Markedsværdi	DKK mio.	3.335	4.319	4.023	4.626	6.874

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBVAT og EBVAT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



STYRKET KUNDEKONTAKT OG FREMGANG I RESULTATET

2013 bød fortsat på usikkerhed for både virksomheder og privatpersoner grundet de senere års globale, økonomiske udfordringer. Imidlertid havde Jeudan 5% fremgang i driftsresultatet (EBIT) til DKK 631 mio. og foretog nye investeringer for tilsammen DKK 0,8 mia.

Med en omsætning på DKK 1.129 mio. og et resultat før kurs- og værdireguleringer og skat (EBVAT) på DKK 469 mio. (2012: DKK 381 mio.) blev de i foråret opjusterede forventninger indfriet, og bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

Efter kurs- og værdireguleringer og skat blev nettoresultatet DKK 572 mio., og egenkapitalen blev dermed forrentet med 13,3%.

JEUDAN KOMMER KUNDERNE I MØDE

Fokus på den daglige betjening af kunder er en af grundstenene i Jeudans strategi og daglige aktiviteter. Dette er ikke mindst vigtigt i en tid, hvor virksomhederne er mindre tilbøjelige til at ekspandere og lægger ekstra vægt på effektivitet og økonomi.

I Jeudan Servicepartner har Koncernen egne kvalificerede medarbejdere til at sikre, at serviceydelser på ejendomme og i lejemål leveres ud fra Koncernens standarder for service og kvalitet. Fastholdelse af gode kunder er et vigtigt led i værdiskabelsen, og det opnås bedst ved en ordentlig betjening og på bredt dækkende samarbejdsaftaler. Koncernen har dagligt ansvaret for mange kunder, leverandører, besøgende m.fl., som er afhængige af, at serviceringen af Jeudans 198 ejendomme fungerer tilfredsstillende.

En af Jeudans nyere investeringer, TorvehallerneKBH, blev besøgt af 4,7 mio. mennesker i 2013, svarende til gennemsnitligt mere end 90.000 besøgende pr. uge. Dermed er besøgstallet øget fra startåret 2011/2012, hvor det var ca. 4,5 mio. de første 12 måneder.

Jeudans ejendomsportefølje består primært af attraktive lokaler i velbeliggende ejendomme i København, hvor efterspørgslen synes at være forholdsvis stabil. Samtidig tilstræber Jeudan en fortsat optimering af udnyttelsen af ejendommene. Det sker ved at fastholde eksisterende kunder og tiltrække

potentielle nye kunder. Dette gøres bedst ved at fokusere på kundernes ønsker.

Jeudan valgte på denne baggrund i sommeren 2013 at afskaffe uopsigeligheden på lejeaftalerne på mindre og mellemstore lejemål. Jeudan havde gennem undersøgelser konstateret, at mange virksomheder ikke længere vurderer det som hensigtsmæssigt at binde sig i flere år i deres lejeaftaler, da de grundet de volatile markedsforhold ikke ved, hvor deres virksomhed vil være om bare et år. Tilsvarende ønskede mange virksomheder en lavere pengebinding ved indgåelse af en lejekontrakt, da depositum eller forudbetalt leje på seks måneder eller mere reducerer virksomhedernes likviditet.

På den baggrund besluttede Jeudan at tilbyde de mindre lejemål uden binding, ligesom depositum eller forudbetalt leje blev reduceret til tre måneders leje. Samtidigt kan Jeudans kunder, der enten vokser ud af deres lejemål, eller hvor lejemålet bliver for stort, flytte til et andet lejemål hos Jeudan uden dobbelthusleje, ligesom Jeudan betaler for flytningen af virksomhedens kontorinventar og overtager forpligtelsen til at istandsætte det fraflyttede lejemål.

Jeudan har indført en praksis om straks at istandsætte fraflyttede mindre og mellemstore lejemål, for at give nye kunder mulighed for hurtig indflytning og i visse tilfælde dækker Jeudan de nye kunders leje for kundens fraflyttede lejemål.

Ud over de beskrevne tiltag har Jeudan i 2013 styrket sin salgs- og markedsføringsindsats, såvel organisatorisk som aktivitetsmæssigt, herunder ved igangsætning af kampagner der fortæller kunderne om de ændrede lejevilkår.

Virksomhederne har taget godt i mod de nye vilkår og services. Jeudan vil fortsætte denne linje med at tilpasse vilkår og services, der imødekommer den aktuelle efterspørgsel og primært på områder, der styrker Jeudans konkurrencedygtighed.

UDLEJNINGSAKTIVITET

Jeudan har efterfølgende konstateret en stigende interesse for de ledige lejemål, og de sidste måneder af året var

kendetegnet ved en meget stor fremvisnings- og udlejningsaktivitet. Det gennemsnitlige antal telefoniske henvendelser på ledige lejemål har i 2013 været på samme niveau som 2012, men i andet halvår 2013 var der en højere aktivitet end i den samme periode året før. Antallet af fremvisninger har tillige i andet halvår 2013 været væsentligt højere end såvel første halvår 2013 som andet halvår 2012, ligesom Jeudan har konstateret en tilfredsstillende vækst i trafikken på Selskabets elektroniske medier.

Samlet for hele året havde Jeudan dermed en tilfredsstillende aktivitet i forbindelse med udlejning og genforhandling af erhvervslejemål. Dette resulterede i genforhandling og udlejning af erhvervslejemål, svarende til en årlig leje på DKK 124 mio. mod DKK 99 mio. i 2012.

Opsigelser af erhvervslejemål omfattede i 2013 en årsleje på DKK 65 mio. mod DKK 76 mio. året før. I 2012 var opsigelserne påvirket af enkelte større lejemål i blandt andet Bredgade, hvor fraflytningen først havde effekt i slutningen af 2013.

87% af de indgåede lejeaftaler og 66% af fraflytningerne vedrørte lejemål i København (opgjort efter lejeværdi) mod 88% henholdsvis 74% sidste år.

De nævnte større opsigelser med virkning i slutningen af 2013 medvirkede til, at Jeudans udlejningsprocent udgjorde 92,9 ved årets udgang (opgjort efter lejeværdi) mod 94,6 primo året. Jeudans udlejningsprocent var således fortsat højere end det generelle marked i Storkøbenhavn, hvor procenten i løbet af 2013 faldt fra 90,3 til 88,6.

På boligsiden har der tillige været god aktivitet, og Jeudan indgik i 2013 lejekontrakter med en samlet årsleje på DKK 20 mio. mod DKK 19 mio. i 2012. Afgang har i 2013 været på DKK 15 mio. mod DKK 10 mio. året før.

INVESTERINGER FOR DKK 0,8 MIA.

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og investeringerne fortsatte i 2013.

Investeringer og salg

DKK mio.	Overtagelse	Køb	Salg
8 ejendomme i Storkøbenhavn	01.07.2013 -30.09.2013	815	
3 ejendomme i København	18.12.2013		288
7 ejendomme i Slagelse	31.12.2013		20
Investeringer i 2013		815	308
Investeringer i 2012		803	12
Investeringer i 2011		500	0

I juli og september købte Koncernen otte erhvervs- og bolig-ejendomme i Københavnsområdet for samlet DKK 815 mio., hvilket svarer til ca. DKK 20.000 pr. m² og et gennemsnitligt afkast på ca. 5,3%. Ejendommene er beliggende Amager Boulevard 115, Fredericiagade 15, Gormsgade 25, Frederikssundsvej 62A-B, Ørestads Boulevard 61-63, Strandvejen 141, Jernbane Allé 31 og Linde Allé 5-9.

I december solgte Koncernen tre strøgejendomme beliggende Frederiksborggade 5, Købmagergade 45/Skindergade 3 og Købmagergade 47 for en samlet pris på DKK 288 mio., svarende til ca. DKK 32.400 pr. m². Salget medførte en gevinst på DKK 12 mio. i forhold til bogført værdi. Der er stor efterspørgsel efter ejendomme med denne beliggenhed, og med den opnåelige pris vurderede Jeudan, at et salg var aktuelt.

Ultimo december solgte Koncernen syv mindre ejendomme beliggende Jernbanevej 12-24 i Slagelse for samlet DKK 20 mio.

PLIGTMÆSSIGT KØBSTILBUD

I december 2012 erhvervede William Demant Invest ("WDI") 33.000 aktier i Jeudan. Med denne erhvervelse besad WDI 4.408.052 aktier, svarende til 41,6% af den samlede aktiekapital. Det var hermed WDIs opfattelse, at WDI opnåede bestemmende indflydelse i Jeudan, hvorfor WDI i slutningen af december 2012 fremsatte et pligtmæssigt købstilbud til samtlige aktionærer i Jeudan om erhvervelse af alle aktier i Selskabet for DKK 438 pr. aktie.

Ved købet af aktierne og ved fremsættelse af købstilbuddet udtrykte WDI sin opbakning til den daglige ledelse, bestyrelsen og den valgte strategi samt at WDI (a) ikke havde intentioner om at overtage samtlige aktier i Selskabet og (b) havde til hensigt, at Selskabets aktier fortsat skal være optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen.

Bestyrelsen udsendte 10. januar 2013 en redegørelse, hvori den vurderede, at købstilbuddet ikke var attraktivt for Jeudans aktionærer, og anbefalede aktionærerne ikke at acceptere tilbuddet.

Ved udløbet af tilbudsperioden 24. januar 2013 meddelte

WDI, at aktionærer, der besad 1.175 aktier, havde accepteret tilbuddet, hvorefter WDI besad 4.409.227 aktier, svarende til uændret 41,6% af den samlede aktiekapital.

KAPITALUDVIDELSE

I juni 2013 udstedte Jeudan 500.000 aktier ved en rettet emission til en række investorer til kurs 531 pr. aktie, svarende til markedskursen i de foregående to børsdage. De nye aktier repræsenterede 4,72% af Jeudans aktiekapital før kapitalforhøjelsen.

Nettoprovenuet på DKK 265 mio. medvirkede til at styrke Jeudans soliditet og kapitalberedskab og øgede Koncernens fleksibilitet i forhold til fremtidige aktiviteter.

Efter forhøjelsen har Jeudan en samlet aktiekapital på DKK 1.108.644.500, sammensat af 11.086.445 aktier á DKK 100.

FORVENTNINGER 2014

Med henblik på at øge indtjeningen vil Jeudan fortsat fokusere på yderligere rentable investeringer. Investeringskapaciteten udgør pr. 31. december 2013 ca. DKK 1 mia.

En række ejendomme og lejemål er i 2014 under ombygning for at tilpasse disse til kundernes og markedets efterspørgsel. Disse lejemål vil således tidligst i 2015 oppebære leje, hvilket vil medføre en reduceret udlejningsprocent i 2014.

Jeudan forventer, at udlejningsmarkedet fortsat vil være svagt i 2014 og konkurrencesituationen dermed uændret. Jeudan vil derfor fortsætte linjen fra 2013 og forbedre udlejningsprodukterne.

På denne baggrund samt en uændret aktivitet i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,1 mia. (2013: DKK 1.129 mio.).

Driftsresultatet (EBIT) forventes at være på niveauet DKK 635-675 mio. (2013: DKK 631 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler en fast rente i gennemsnitligt 9-11 år. Jeudan forventer p.t. ikke

en renteudvikling, der muliggør en omlægning af renteaftalerne i 2014.

Efter renteomkostninger, men før kurs- og værdireguleringer, forventer ledelsen et resultat (EBVAT) på DKK 425-465 mio. (2013: DKK 469 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi. Hertil kan komme værdireguleringer af såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive eller negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

De her beskrevne forventninger til de økonomiske resultater er ifølge deres natur forbundet med risici og usikkerhedsfaktorer, der kan medføre væsentlige afvigelser i forhold til det forventede. Usikkerhedsfaktorerne udgøres blandt andet af udviklingen i leje- og serviceindtægter, omkostninger til drift og vedligeholdelse samt i et vist omfang rentesatser. For en uddybning af disse og andre faktorer henvises til afsnittet om risikofaktorer i nærværende årsrapport.

REGNSKABSBERETNING

Nettoomsætningen udgjorde DKK 1.129 mio., driftsresultatet (EBIT) blev DKK 631 mio., og resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) blev på DKK 469 mio., hvilket svarer til en fremgang på 23% i forhold til 2012. Resultaterne er på niveau med de senest udmeldte forventninger.

De samlede kurs- og værdireguleringer blev DKK 136 mio., og årets resultat efter skat blev herefter DKK 572 mio. (2012: DKK 24 mio.).

INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 864 mio. mod DKK 823 mio. i 2012. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer. Modsatrettet virker en forøget tomgang mod slutningen af 2013.

Ejendommenes driftsomkostninger faldt i 2013 til DKK 162 mio. mod DKK 164 mio. året før. Trods nyinvesteringer har Jeudan formået at fastholde driftsomkostningsniveauet på den samlede ejendomsportefølje.

Bruttoresultatet udgjorde DKK 701 mio. mod DKK 659 mio. i 2012. Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt 13% pr. år. Bruttomarginen har de seneste fem år været på niveauet 80%.

SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2013 som forventet været lavere end sidste år. Omsætningen udgjorde DKK 345 mio. mod DKK 385 mio. i 2012, svarende til et fald på 10%. Byggeaktiviteterne er faldet, hvor faldet skyldes et generelt lavere aktivitetsniveau på større entrepriser i 2013 sammenlignet med tidligere år. Serviceaktiviteterne har derimod udvist fortsat vækst i 2013.

Trods omsætningsfald i såvel 2012 som 2013 er omsætningen i Jeudan Servicepartner over de seneste fem år steget med 16%.

Driftsomkostningerne faldt tillige, som følge af det lavere aktivitetsniveau, og udgjorde DKK 323 mio. i 2013 mod DKK 356 mio. i 2012.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 22 mio. i 2013 mod DKK 28

mio. i 2012. Faldet kan som tidligere anført henføres til et lavere aktivitetsniveau. Bruttomarginen blev 6,4%.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 80 mio. mod DKK 77 mio. i 2012. Salgs- og marketingomkostninger udviste en stigning fra DKK 6 mio. til DKK 9 mio. Stigningen kan henføres til øgede salgs- og markedsføringsaktiviteter med henblik på at fastholde nuværende og tiltrække nye kunder i et konkurrencepræget udlejningsmarked.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 631 mio. i 2013 mod DKK 602 mio. i 2012. Stigningen kan primært henføres til et forbedret resultat for ejendomssegmentet. Modsatrettet virker et fald i indtjeningen i Service som følge af et lavere aktivitetsniveau samt forøgede salgs-, markedsførings- og udlejningsomkostninger.

På trods af kapitaludvidelsen i juni 2013 blev EBIT pr. aktie DKK 58,2 i 2013 mod DKK 56,9 i 2012.

Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -162 mio. i 2013 mod DKK -221 mio. i 2012. Udgiftsfaldet på 27% kan henføres til omlægning af renteaftaler i såvel 2012 som 2013 til nye renteaftaler med lavere rente. Renteaftalerne er i overvejende grad indgået med forward start seks måneder frem, hvilket har medført yderligere reduktion i de finansielle omkostninger i 2013.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 469 mio. i 2013 mod DKK 381 mio. i 2012, svarende til en stigning på 23%. Stigningen kan som tidligere anført primært henføres til foretagne ejendomsinvesteringer samt omlægning af renteaftaler til en lavere rente. Modsatrettet virker aktivitetsnedgangen i Service samt forøgede salgs-, markedsførings- og udlejningsomkostninger.

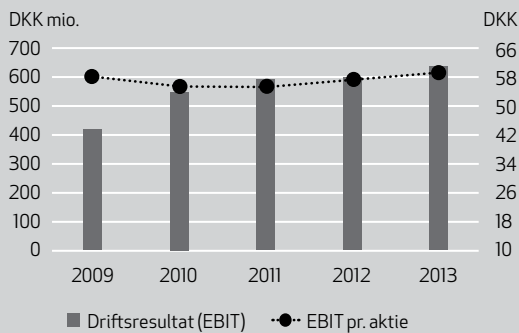
Resultatet (EBVAT) pr. aktie steg hermed til DKK 43,3 i 2013 mod DKK 36,1 i 2012. Stigningen er opnået på det omtalte øgede antal aktier.

Nøgletal segmenter

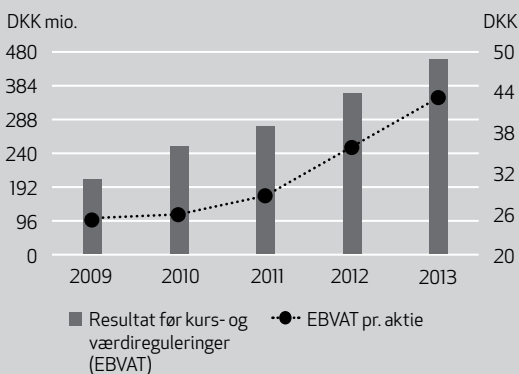
Nøgletal - Investeringsejendomme		2009	2010	2011	2012	2013
Nettoomsætning	DKK mio.	559	728	771	823	864
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	78,9	80,2	79,0	80,1	81,2
Vækst nettoomsætning	%	17,9	30,2	6,0	6,7	4,9
Vækst bruttoresultat	%	15,7	32,3	4,5	8,2	6,4

Nøgletal - Service		2009	2010	2011	2012	2013
Nettoomsætning	DKK mio.	297	399	466	385	345
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	11,4	8,9	10,4	7,4	6,4
Vækst omsætning	%	-0,7	34,0	17,0	-17,5	-10,3
Vækst bruttoresultat	%	-2,9	3,2	37,4	-41,6	-21,9

Driftsresultat (EBIT)



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



I forhold til den gennemsnitlige egenkapital steg resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) fra 9,7% i 2012 til 10,9% i 2013.

Gevinst/tab ejendomme

Jeudans ejendomme måles til dagsværdi, og værdireguleringerne føres over resultatopgørelsen.

Jeudan foretager måling (værdiansættelse) af hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens deltaljerede budget for det kommende driftår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan p.t. anser for mest velegnet til værdiansættelsen.

Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune.

Den af Jeudan anvendte afkastmodel, der har været brugt konsistent gennem flere år, indeholder følgende hovedelementer:

Værdiansættelsesmodel

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

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter

for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen forsigtigt anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommens drifts- og varmeregnskaber.

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje er højere eller lavere end den leje der vil kunne opnås ved genudlejning, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og varmeudgifter etc.

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsjendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsjendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt (2012: DKK 30). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2012: DKK 130).

Ud over hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af de konkrete ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi, jf. nedenfor pkt. 8.

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne (2012: DKK 2%).

6. AFKASTPROCENT

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender Jeudan blandt andet følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommens økonomi.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en markedsandel i Danmark på mere end 90% af realkreditfinansieringen. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2013 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nyinvesteringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.
- Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra ejendomsmæglere m.fl. og Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet samt den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

7. REFUSIONSSALDI

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK -203 mio. i 2013 (2012: DKK 174 mio.), svarende til 1% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Reguleringen kan henføres til øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -275 mio., mens forbedring af nettoresultatet, ændring af afkast på en ejendom, tilpasning af ejendomme erhvervet i 2013 samt øvrige reguleringer udgør netto DKK 72 mio. Herudover har Jeudan realiseret gevinst ved salg af ejendomme med DKK 12 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2013 har herefter en bogført værdi på DKK 17,2 mia og et gennemsnitligt afkast på 5,1% p.a., svarende til DKK 21.002 pr. m² og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.169 pr. m², hvilket alle er på niveau med 2012.

I årsrapportens afsnit om risikofaktorer er følsomheden vist i forhold til alternative afkastprocenter og lejeniveauer.

Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser

Gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder finansielle instrumenter der alene anvendes til reduktion af renterisiko, måles til dagsværdi. Ændringer i denne indregnes i resultatopgørelsen.

Ejendomsinvestering er langsigtet og finansieres derfor delvist med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket

ved renteaftaler med forskellige løbetider der sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse renteaftaler udgør ca. 10 år.

Afdækning af renterisikoen medfører en kursrisiko, hvor valg af finansiering med fast rente i længere perioder medfører større kursudsving end finansiering med fast rente i kortere perioder.

Renteudviklingen i 2013 har medført en positiv regulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 338 mio. (2012: kurstab DKK 520 mio.).

Herudover har Koncernen afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån, således at de samlede positive reguleringer af finansielle gældsforpligtelser blev DKK 327 mio. (2012: samlet kurstab m.m. DKK 524 mio.).

Årets resultat

Resultat før skat udgjorde herefter DKK 605 mio. i 2013 mod DKK 31 mio. i 2012.

Skat af årets resultat udgjorde i 2013 DKK 33 mio. mod DKK 8 mio. i 2012. Årets skatteforpligtelse er reduceret med DKK 112 mio. som følge af nedsættelse af selskabsskatteprocenten.

Herefter blev årets resultat i 2013 DKK 572 mio. mod DKK 24 mio. i 2012. Forrentning af egenkapitalen blev herefter 13,3% i 2013 mod 0,6% i 2012.

Aktiver

De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 17.205 mio. pr. 31. december 2013 mod DKK 16.605 mio. ultimo 2012. Stigningen kan henføres til årets ejendomsinvesteringer og udvikling af den eksisterende portefølje. Modsatrettet virker salg af ti ejendomme samt netto nedskrivning af ejendommenes værdi.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 4.697 mio. ultimo 2013 mod DKK 3.927 mio. ultimo 2012. I 2013 er egenkapitalen





primært påvirket af årets resultat på DKK 572 mio. og kapitaludvidelsen i juni 2013 med et nettoprovenu på DKK 265 mio.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 26,4% ultimo 2013 mod 23,1% ultimo 2012.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 12.054 mio. ultimo 2013 mod DKK 12.175 mio. ultimo 2012. Jeudan har i 2013 i overensstemmelse med finansieringsstrategien optaget yderligere realkreditfinansiering med 30-årig uopsigelighed.

Ved den forøgede realkreditfinansiering samt kapitaludvidelsen i juni 2013 har Koncernen fået tilført likviditet i et sådant omfang, at Jeudan har valgt at nedbringe anlægsfinansiering i finansieringsinstitutterne med DKK 0,9 mia. Anlægsfinansiering er generelt dyrere og har en noget kortere uopsigelighed end realkreditfinansiering.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.050 mio. ultimo 2013 mod DKK 904 mio. ultimo 2012.

PENGESTRØMME

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 465 mio. (2012: DKK 408). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 503 mio. (2012: DKK 466 mio.), svarende til DKK 46,4 pr. aktie i 2013 mod DKK 44,0 pr. aktie i 2012.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne, der primært kan henføres til ejendomsinvesteringer, ejendomssalg og igangværende projekter, udgjorde DKK -703 mio. (2012: DKK -1.282 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK -282 mio. (2012: DKK 730). Finansieringsaktiviteterne kan primært henføres til kapitaludvidelsen, optagelse og omlægning af realkreditlån samt nedbringelse af Koncernens anlægs lån.

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK 82 mio. i 2013 (2012: DKK -86 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive uudnyttede kreditfacilite-

ter) udgjorde DKK 1.076 mio. pr. 31. december 2013 (2012: DKK 855 mio.).

MODERSELSKABET

De generelle kommentarer der er givet for Koncernen er også dækkende for Selskabet, bortset fra "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber" der udgør DKK 35 mio. (2012 DKK -3 mio.).

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens eller tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives den til denne lavere værdi. Egenkapitalen i Jeudan III A/S er negativ, hvilket tidligere år har medført, at Jeudan A/S har nedskrevet sin kapitalandel og tilgodehavende hos dette selskab. Jeudan III A/S har for 2013 et positivt resultat på DKK 35 mio., hvorfor tidligere års nedskrivninger er tilbageført med et tilsvarende beløb, som er indregnet i regnskabsposten "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber". Sammen med nedskrivninger foretaget i tidligere år er kapitalandele og tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med i alt DKK 541 mio.

Moderselskabets egenkapital udgør DKK 3.805 mio. (2012: DKK 3.462 mio.).

ANMODNING OM GENOPTAGELSE AF TIDLIGERE INDKOMSTÅR

Efter anmodning om bindende ligningssvar har Jeudan i 2013 fået medhold i at Koncernens finansielle omkostninger vedrørende ejendomme ikke er omfattet af rentebegrænsningsreglerne i selskabsskatteloven. Som en konsekvens heraf har Jeudan fået genoptaget indkomstopgørelserne for tidligere regnskabsår og fået refunderet ca. DKK 60 mio. i betalte skatter og rentegodtgørelse. Genoptagelsen har bortset fra rentegodtgørelsen ingen resultat effekt, da der alene er tale om en forskydning mellem aktuel skat og udskudt skat.

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2013

Der er ikke siden udgangen af 2013 indtruffet begivenheder, der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke fremgår af nærværende årsrapport.

RISIKOFAKTORER

Til Jeudans aktivitet er knyttet en række risikofaktorer, som kan opdeles i kategorier. Jeudan vurderer nedenstående risikofaktorer som væsentlige, og disse gennemgås derfor på de efterfølgende sider:

- Opgørelse af dagsværdi for investeringsejendomme
- Finansielle risikofaktorer
 - Rente- og kursrisiko
 - Likviditetsrisiko
 - Kreditrisiko
- Påvirkning af ejendommenes driftsresultater
 - Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet
 - Udlejningsprocenten
 - Kundernes betalingsevne
 - Regulering af lejeindtægter
 - Omkostninger til drift og vedligeholdelse
- Køb af ejendomme
- Salg af ejendomme
- Serviceydelser
- Miljøforhold

Herudover er der en række risikofaktorer, som Jeudan vurderer mindre væsentlige, og disse gennemgås derfor ikke yderligere.

- Lovgivning og skat
- Øvrige risikoforhold
 - Ændring af regnskabspraksis
 - Regnskabsmæssige skøn
 - Forsikring
 - Medarbejdere
 - IT
 - Jura
 - Retstvister

I løbet af regnskabsåret gennemgår og vurderer revisionsudvalget og bestyrelsen relevante risikoområder for Jeudan på grundlag af redegørelser fra direktionen. Gennemgangen forløber efter en plan med henblik på at relevante risikoområder er nøje gennemgået og drøftet på henholdsvis et revisionsudvalgsmøde og et efterfølgende bestyrelsesmøde mindst én gang om året. Såfremt direktionen i løbet af året

vurderer at der er opstået nye risikoområder, medtages disse i den årlige gennemgang.

OPGØRELSE AF DAGSVÆRDI FOR INVESTERINGSEJENDOMME

I henhold til IAS 40 værdiansætter Jeudan regnskabsmæssigt ejendomme til aktuel dagsværdi, og eventuelle værdireguleringer føres over resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af ejendomme påvirkes af flere faktorer, hvor en af de væsentligste faktorer er det fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter afkastkravet individuelt for de enkelte ejendomme blandt andet ud fra

- udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype,
- udviklingen i det generelle renteniveau,
- erfaringer med årets køb og salg samt
- ændringer i den enkelte ejendoms forhold, herunder driftsresultat, udlejning, vedligehold m.m.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.519 mio. (2012: 1.473 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.848 mio. (2012: DKK 1.762 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2013, der er opgjøret som vægtede gennemsnit for ejendomsporteføljen.

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab, der afhængig af den valgte finansieringsstruktur i sagens natur vil have en større rentebærende gæld.

Jeudans finansielle risikostyring forestås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, der fastsætter

Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

						Basis				
Ændring i afkastprocent	Pct.	-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	-	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
Afkastprocent	Pct.	4,1%	4,4%	4,6%	4,9%	5,1%	5,4%	5,6%	5,9%	6,1%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	4.141	2.929	1.848	877	-	-794	-1.519	-2.182	-2.791
Dagsværdi	DKK mio.	21.621	20.409	19.328	18.357	17.480	16.686	15.961	15.298	14.689
Dagsværdi pr. m ²	DKK	25.977	24.521	23.221	22.055	21.002	20.047	19.177	18.380	17.648
Egenkapital	DKK mio.	7.803	6.894	6.083	5.355	4.697	4.101	3.558	3.061	2.604
Indre værdi pr. aktie	DKK	704	622	549	483	424	370	321	276	235
Egenkapitalandel	Pct.	36%	33%	31%	29%	26%	24%	22%	20%	17%

retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Renterisikoprofilen, herunder påvirkningen på Koncernens cash flow, er relativt lav.

Jeudan anvender ved finansiering af ejendomsporteføljen i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med anlægslån. Det er Jeudans vurdering, at realkreditlån hvad angår satser og vilkår er den mest attraktive finansiering for Koncernen. Realkreditlån har blandt andet et tilsagn svarende til lånets løbetid, hvilket betyder at långiver som udgangspunkt kun kan opsige lånet i tilfælde, hvor debitor misligholder sine forpligtelser.

Modsat realkreditlån kan anlægslån og driftskreditter opsiges af långiver og det kan ikke udelukkes, at långiverne for eksempel i forbindelse med fald i værdien af de finansierte ejendomme, rentestigninger, uro på de finansielle markeder eller en vanskelig situation for långiver selv vil kræve, at Jeudan helt eller delvist indfrier en belåning eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår.

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

- Realkreditlån optages med en løbetid på 20-30 år og lånene optages i DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.
- Anlægslån optages med en løbetid på 10-15 år og lånene optages i DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.
- Driftskreditter forrentes på basis af cost of funds eller lignende sats plus tillæg.

KAPITALSTRUKTUR

	DKK mio.	Procent
Egenkapital	4.697	26%
Realkreditlån	10.345	58%
Finansieringsinstitutter	1.568	9%
Udskudt skat	733	4%
Øvrige forpligtelser	457	3%
I alt	17.800	100%

Jeudan har i 2013 omlagt finansiering, hvor realkreditfinansieringen er forøget og anlægslån i finansieringsinstitutterne er nedbragt med ca. DKK 0,9 mia. Mere end 88% af Koncernens passivside kan hermed henføres til egenkapital, realkreditlån med lange tilsagn og løbetider samt udskudt skat. Dette er efter Jeudans vurdering en hensigtsmæssig kombination hen-set til aktivsiden, hvor investeringsejendomme med lang tids-horisont udgør DKK 17,2 mia.

Rente- og kursrisiko

Rentestigninger vil som udgangspunkt have en negativ effekt på resultatet, da finansieringsomkostningerne alt andet lige vil stige ved stigende rente. Det er muligt at afdække den markedsbestemte renterisiko på variabelt forrentede lån ved anvendelse af renteaftaler, hvorimod renterisiko, der kan henføres til ændringer i bidragssatser og bankmarginale, ikke kan afdækkes.

Afdækkes renterisiko ved indgåelse af renteaftaler opstår der en kursrisiko der, afhængig af den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne og ikke mindst løbetiden på disse, kan udgøre en betydelig risiko. Kursrisiko måles ved rentefølsomheden pr. basispunkt, hvor dette nøgletal udtrykker ændringen i markedsværdien af renteaftaleporteføljen ved et rentefald på 0,01% (1 basispunkt), svarende til det urealiserede kurstab der vil opstå, såfremt markedsrenten falder med 0,01%.

Som beskrevet ovenfor agerer rente- og kursrisiko modsat hinanden, hvor afdækning af eksempelvis renterisiko får kursrisiko til at stige og omvendt.

Ved indgåelse af renteaftaler bør disse spredes henover hele

rentekurven, således at risikoen ved et unaturligt udsving på en del af rentekurven reduceres.

Jeudan har vedtaget nedenfor anførte retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

- Der tilstræbes en renteafdækningsprocent på 75% af de finansielle gældsforpligtelser.
- Ved et rentefald på 100 basispunkter må kurstabet efter skat maksimalt påvirke Koncernens egenkapital negativt med 15%.

Ovennævnte betyder, at den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne tilnærmelsesvis er givet, hvorfor det alene er løbetiden på renteaftalerne der kan justeres for at opfylde kravet om den maksimale påvirkning af egenkapitalen ved et rentefald på 100 basispunkter.

Jeudan anvender en afdækningsmodel, hvor renteaftalerne placeres i lige store puljer med et interval på 2,5 år og med en løbetid fra 2,5 år og op til 20 år. Når den første pulje med en løbetid på 2,5 år udløber tegnes en ny renteaftale med en løbetid på 20 år, hvorefter renteafdækningen i udgangspositionen er retableret. Modellen sikrer spredning af renteaftalerne henover rentekurven og den gennemsnitlige løbetid for renteafdækningen vil lægge sig i et interval på 9-11 år.

For den aktuelle renteaftaleportefølje vil rentefølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 8 mio. og falde til ca. DKK 6 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 8 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med DKK 624 mio., svarende til ca. 13% af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens rentefølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 6,5 mio. ved udgangen af 2013 (2012: DKK 8 mio.).

Stigende renter kan påvirke ejendomsporteføljens dagsværdi negativt, da krav til afkastprocenten kan stige ved stigende rente, dog med en vis forsinkelse.

Nedenfor er Koncernens aktuelle afdækningsprocent samt

rente- og kursrisiko beskrevet med udgangspunkt i Koncernens eksisterende renteaftaleportefølje ved udgangen af 2013. Det reelle fremtidige forløb vil blive anderledes jf. den beskrevne afdækningsmodel ovenfor, hvor renteaftaler ved udløb vil blive erstattet af nye renteaftaler.

Det fremgår af tabellen på næste side, at Koncernen aktuelt har en renteafdækningsprocent på 74 (2012: 97), der, før der indgås nye renteaftaler, vil falde til 57 i 2018.

Den næste tabel viser rente- og kursrisiko for den eksisterende renteaftaleportefølje ved et rentefald på 0,25% og en rentestigning på henholdsvis 0,50%, 1,00%, 1,50% og 2,00%. Det er forudsat at rentefaldet og rentestigningerne indtræffer 1. januar 2014, svarende til det værste tænkelige tidspunkt for rentestigningerne.

Tabellen viser den isolerede effekt af rentefaldet/rentestigningen for resultatopgørelsen, cash flow og egenkapital. Kan en rentestigning på eksempelvis 2% henføres til stigende inflation, vil påvirkning af resultatopgørelse, cash flow og egenkapital få et bedre forløb end hvad der fremgår af tabellen, da hovedparten af Koncernens lejekontrakter har reguleringsbestemmelser, hvor lejekontrakterne reguleres med udviklingen i nettoprisindekset.

På side 30 er der et følsomhedsskema over ændring af lejen. Det fremgår af skemaet, at stiger lejen med 1,7% p.a., svarende til DKK 20 pr. m², vil den årlige leje stige med DKK 17 mio. og værdien af ejendommene med DKK 325 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2% vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 873 mio. i år 2014 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2015 til 2018 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med ca. DKK 130 mio. sammensat af stigende renteomkostninger og tilbageløb af urealiserede kursgevinster på Koncernens renteaftaleportefølje i takt med, at restløbetiden forkortes.

Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger samt i ikke at kunne tilvejebringe tilstrækkelig likvi-

Renteafdækningsprocent for perioden 2013 til 2018

DKK mio.	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Finansielle gældsforpligtelser*	11.631	11.267	11.093	10.925	10.763	10.638
heraf med fast rente	8.577	8.245	7.817	6.755	6.443	6.079
Afdækningsprocent	74%	73%	70%	62%	60%	57%

*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer

Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaleportefølje

DKK mio.	2014	2015	2016	2017	2018
RENTEFALD PÅ 0,25%					
Ændring i renteudgifter	4	8	8	11	11
Ændring kursregulering	-164	14	13	12	11
Skat	39	-5	-5	-5	-5
Resultateffekt	-121	17	16	18	17
Ændring cash flow pr. år	4	7	6	9	9
Ændring cash flow akkumuleret	4	11	17	26	35
Ændring egenkapital akkumuleret	-121	-104	-88	-70	-53
RENTSTIGNING PÅ 0,50%					
Ændring i renteudgifter	-7	-15	-17	-21	-23
Ændring kursregulering	317	-29	-27	-24	-23
Skat	-76	10	10	10	10
Resultateffekt	234	-34	-34	-35	-36
Ændring cash flow pr. år	-7	-13	-13	-17	-18
Ændring cash flow akkumuleret	-7	-20	-33	-50	-68
Ændring egenkapital akkumuleret	234	200	166	131	95
RENTSTIGNING PÅ 1,00%					
Ændring i renteudgifter	-15	-31	-34	-43	-45
Ændring kursregulering	620	-56	-52	-46	-44
Skat	-148	20	19	20	20
Resultateffekt	457	-67	-67	-69	-69
Ændring cash flow pr. år	-15	-27	-27	-36	-36
Ændring cash flow akkumuleret	-15	-42	-69	-105	-141
Ændring egenkapital akkumuleret	457	390	323	254	185
RENTSTIGNING PÅ 1,50%					
Ændring i renteudgifter	-22	-46	-51	-64	-68
Ændring kursregulering	909	-80	-75	-66	-64
Skat	-217	30	28	29	29
Resultateffekt	670	-96	-98	-101	-103
Ændring cash flow pr. år	-22	-41	-40	-53	-54
Ændring cash flow akkumuleret	-22	-63	-103	-156	-210
Ændring egenkapital akkumuleret	670	574	476	375	272
RENTSTIGNING PÅ 2,00%					
Ændring i renteudgifter	-29	-62	-68	-86	-90
Ændring kursregulering	1.185	-103	-96	-84	-82
Skat	-283	39	36	37	38
Resultateffekt	873	-126	-128	-133	-134
Ændring cash flow pr. år	-29	-55	-53	-71	-71
Ændring cash flow akkumuleret	-29	-84	-137	-208	-279
Ændring egenkapital akkumuleret	873	747	619	486	352

ditet til finansiering af Jeudans udvikling. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende betalinger fra Jeudans kunder, stor tomgang eller uforudsete omkostninger.

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans kreditværdighed. Anlægslån og driftskreditter udgør ved udgangen af 2013 9,3% af den samlede rentebærende gæld.

Jeudans finansieringsaftaler indeholder ikke covenantsforbehold men alene sædvanlige misligholdelsesbestemmelser i realkreditpantebreve (standard misligholdelsesbestemmelser).

Driftskreditterne vil altid have det højeste træk ved udgangen af et kvartal efter betaling af terminer på de finansielle gældsforpligtelser. Få dage efter kvartalets udløb nedbringes trækket væsentligt, da lejeindbetalinger for næste kvartal indgår

Kreditrisiko

Kreditrisikoen i forbindelse med likvide midler, pengemarkedsindsud samt finansielle instrumenter søges løbende minimeret ved udelukkende at samarbejde med danske finansielle institutter med høj kreditværdighed, ligesom Jeudan i et vist omfang vil kunne modregne i gæld til institutterne.

PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendomes løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i

- samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet,
- udlejningsprocenten,
- kundernes betalingsevne,
- regulering af lejeindtægter samt
- omkostninger til drift og vedligeholdelse.

Jeudans økonomistyring er tilrettelagt med fokus på driftsresultatet af den enkelte ejendom, og Jeudan udarbejder detaljerede budgetter på månedsbasis for hver enkelt ejendom.

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

Den finansielle krise i Europa har ramt mange lande, sektorer og brancher, herunder ejendomsmarkedet.

På det danske ejendomsmarked har udviklingen ført til økonomiske og likviditetsmæssige udfordringer, der for nogle særlige ejendomssegmenter har medført betydelige prisfald og svækket adgangen til finansiering.

Der er en risiko for, at den økonomiske afmatning og en fortsat svækkelse af ejendomsmarkedet kan påvirke Jeudan negativt. På udlejningsmarkedet kan dette generelt betyde, at efterspørgslen efter lejemål aftager og at Jeudan følgerig oplever faldende udlejningsprocenter. Dette kan på længere sigt medføre en svækkelse af udlejningsvilkårene, herunder pres på niveauet for de lejeindtægter, der kan opnås for de enkelte lejemål. Samtidig øger en fortsat økonomisk afmatning risikoen for, at Jeudans kunder og andre aftaleparter ikke vil være i stand til at honorere deres forpligtelser, herunder betaling af leje. Samlet set kan en fortsættelse af den økonomiske afmatning og en svækkelse af ejendomsmarkedet medføre faldende indtjening, stigende afkastprocenter og dermed faldende markedsværdi af Jeudans ejendomme.

Udlejningsprocenten

Det er Jeudans strategi at erhverve ejendomme, der grundet deres attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for, at en beliggenhed der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende og potentielle kunder også vil blive vurderet som attraktiv i fremtiden, hvilket kan medføre risiko for nedgang i udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme.

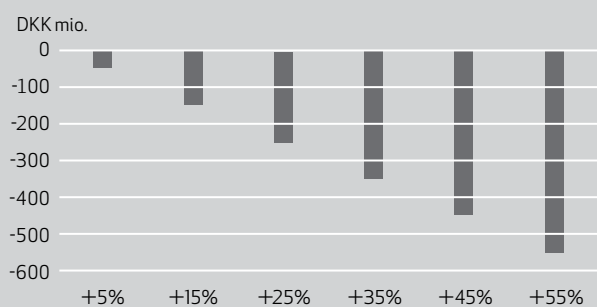
Ved en kundes fraflytning af et lejemål eller ved Jeudans erhvervelse af ejendomme indeholdende ledige lejemål er der endvidere usikkerhed om, hvorvidt det ledige lejemål kan genudlejes og i så fald til hvilken leje (genudlejningsrisiko).

Genudlejningsrisikoen er ud over beliggenhed, kvalitet, lejeniveau m.v. tillige påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen kan påvirke udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme.

Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2013

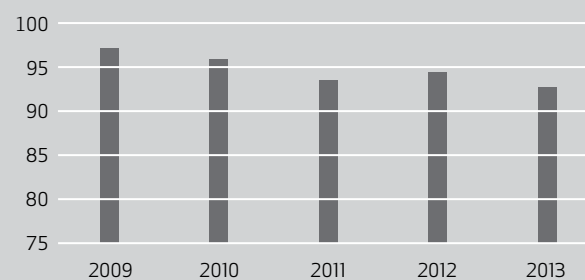
						Basis				
Ændring af årsleje	Pct.	-4,3%	-3,4%	-2,6%	-1,7%	-	1,7%	2,6%	3,4%	4,3%
Ændring af årsleje	DKK mio.	-42	-33	-25	-17	-	17	25	33	42
Ændring af årsleje pr. m ²	DKK	-50	-40	-30	-20	-	20	30	40	50
Afkastprocent	Pct.	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	-809	-647	-485	-323	-	325	486	648	810
Dagsværdi	DKK mio.	16.671	16.833	16.995	17.157	17.480	17.805	17.966	18.128	18.290
Dagsværdi pr. m ²	DKK	20.030	20.224	20.419	20.613	21.002	21.391	21.586	21.781	21.975
Egenkapital	DKK mio.	4.090	4.212	4.333	4.455	4.697	4.940	5.062	5.183	5.305
Indre værdi pr. aktie	DKK	369	380	391	402	424	446	457	468	479
Egenkapitalandel	Pct.	24%	25%	25%	26%	26%	27%	28%	28%	29%

Tomgangsleje



■ Tomgangsleje DKK mio.

Udlejningsprocent



■ Udlejningsprocent

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 51 mio. (2012: DKK 35 mio.). Jeudan vil i 2014 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på ca. 45% før det primære resultat (EBVAT) bliver negativt. Figuren med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke indtægterne i Jeudan (opgjort pr. 31. december 2013).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2013 92,9 målt på lejeindtægter (2012: 94,6).

Kundernes betalingssevne

Jeudan lægger vægt på at tiltrække gode og kreditværdige kunder. Ved indgåelse af lejekontrakter søger Jeudan at afdække kundernes betalingssevne i det omfang det er relevant. Jeudan stiller ved indgåelse af lejekontrakter som udgangspunkt krav om depositum og forudbetalt leje. Det kan dog ikke udelukkes at nogle af Jeudans kunder i fremtiden ikke er i stand til at honorere deres betalingsforpligtelser overfor Jeudan. Dette kan, i det omfang deposita og forudbetalt leje ikke dækker, medføre reducerede lejeindtægter som følge af tomgang ved fraflytninger samt eventuelle ekstraomkostninger i forbindelse med for eksempel istandsættelse og indretning til nye kunder.

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 3,5 mio. pr. år, svarende til 0,4% af omsætningen i 2013.

Regulering af lejeindtægter

I samtlige af Jeudans lejeforhold er indgået en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. Erhvervslejeindtægter udgør ca. 90% af Jeudans samlede lejeindtægter, og Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder typisk bestemmelser om (i) regulering af lejen i relation til udviklingen i nettoprisindekset (evt. med en bestemmelse om en mindste og/eller højeste reguleringssats), (ii) regulering af lejen med ændringen i visse driftsomkostninger, f.eks. skatter og afgifter og (iii) regulering af lejen grundet forbedringer af lejemålet finansieret af Jeudan.

Herudover er der enkelte lejemål, der har en omsætnings-

bestemt leje. Dette indebærer, at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en negativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en meget beskeden andel af Jeudans samlede lejemål, og lejekontrakterne indeholder bestemmelser om en fastsat minimumsleje.

Erhvervslejeloven indeholder bestemmelser hvorefter lejen kan reguleres, hvis den enten overstiger eller er mindre end markedslejen for det pågældende lejemål. Parterne kan dog aftale, at bestemmelsen ikke kan bringes i anvendelse i en vis årrække. Hvis parterne ikke kan blive enige om regulering af lejen efter disse bestemmelser, kan forholdet indbringes for domstolene.

Der kan opstå situationer, hvor lejeforhøjelser, der er juridisk grundlag for at gennemføre, ikke vil være forretningsmæssigt hensigtsmæssige at gennemføre. Jeudan vil som udlejer tilstræbe ikke at gennemføre lejeforhøjelser der vil medføre forøget tomgang. Jeudan vil dog løbende tilstræbe, at lejen svarer til markedslejen for de enkelte lejemål.

I tabellen er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², svarende til -2,6%, vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 485 mio. (2012: DKK 485 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2013, der er opgjort som vægtede gennemsnit for ejendomsporteføljen.

Omkostninger til drift og vedligeholdelse

Afholdte omkostninger til drift og vedligeholdelse kan afvige i forhold til det budgetterede.

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

Der er udarbejdet instrukser for bevillingsfuldmagter for afholdelse af vedligeholdelsesomkostninger med henblik på, at større vedligeholdelsesarbejder kun igangsættes i overensstemmelse med budgetplanerne. Der gennemføres budgetopfølgning på den enkelte ejendoms vedligeholdelsesomkostninger hver måned, og eventuelle korrigerende handlingsplaner igangsættes straks.

For hver ejendom foreligger normalt en vedligeholdelsesplan som et led i ejendommens samlede handlingsplan. Vedligeholdelsesplanen beskriver de forventede vedligeholdelsesomkostninger indenfor en kort årrække.

KØB AF EJENDOMME

I forbindelse med erhvervelse af ejendomme, herunder ved erhvervelse af selskaber der ejer ejendomme, er der en risiko for, at ejendommene har uforudsete fejl og mangler, eller at andre forhold vedrørende de tilkøbte ejendomme eller selskaber kan medføre tab eller omkostninger for Jeudan. Dette kan reducere den forventede resultateffekt af ejendomsinvesteringerne og ejendommenes markedsværdi.

Det er Jeudans politik at foretage relevante undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, således at risikoen for uforudsete tab eller omkostninger, herunder vedrørende fejl og mangler ved ejendommene, reduceres mest muligt. Dette gælder også ved køb af porteføljer af ejendomme og selskaber der ejer ejendomme. Undersøgelserne og vurderingerne omfatter juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold vedrørende hver enkelt ejendom, sælger og eventuelle selskaber. Jeudan anvender ekstern assistance til juridiske, økonomiske og byggetekniske forhold i situationer, hvor Jeudan skønner dette hensigtsmæssigt. Derudover søger Jeudan i aftalerne om køb af ejendomme eller selskaber der ejer ejendomme, at opnå en række indeståelser/garantier fra sælgers side, herunder blandt andet lejegarantier til dækning af eventuel tomgang i en aftalt periode. Dette medvirker dels til at få afklaret eventuelle mangler før aftalens indgåelse, og dels til at Jeudan kan søge at drage sælger til ansvar, såfremt der efter handlens indgåelse konstateres mangler ved ejendommene eller andre brud på indeståelser/garantier.

Det er Jeudans strategi at fortsætte væksten i såvel aktivitetsomfang som indtjening. Dette vil medføre yderligere køb af ejendomme. Det kan dog ikke udelukkes, at muligheden for at købe ejendomme i fremtiden på vilkår og betingelser der er tilfredsstillende for Jeudan bliver begrænset eller helt ophører i kortere eller længere perioder. I så fald vil Jeudan afstå fra køb af de pågældende ejendomme, hvilket kan medføre, at Jeudans langsigtede strategiske mål ikke kan opnås.

SALG AF EJENDOMME

Jeudans investeringsstrategi er at være langsigtet investor med drift af ejendommene for øje. Ikke desto mindre kan der opstå situationer, hvor Jeudan beslutter at afhænde en eller flere ejendomme.

Salgsprisen for ejendomme ved et eventuelt fremtidigt salg er forbundet med usikkerhed, da salgsprisen afhænger af en lang række forhold, herunder ejendommens lejeindtægter, sammensætningen af kunder, ejendommens beliggenhed og tilstand, det generelle renteniveau og markedsforskel i øvrigt på salgstidspunktet samt køberens afkastkrav.

SERVICEYDELSER

Omsætningen eller indtjeningen i Jeudan Servicepartner kan falde, eksempelvis grundet faldende efterspørgsel efter Jeudan Servicepartners serviceydelser. Størstedelen af omsætningen i Jeudan Servicepartner er relateret til Jeudans ejendomme og kunderne heri.

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint i Jeudan Servicepartner vil på basis af omsætningsniveauet for 2013 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 3 mio. (2012: DKK 4 mio.).

Eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,5 mio. (2012: DKK 1,5 mio.) beregnet på basis af de realiserede beløb for 2013 og for eventuelle omkostningsjusteringer.

Jeudan Servicepartner gennemgår løbende igangværende sager, ligesom alle større entrepriser efterkalkuleres.





Jeudan anvender i visse tilfælde eksterne udbydere af services, herunder håndværkere og entreprenørselskaber, og er i disse situationer afhængig af, at disse eksterne udbydere af services kan opfylde den indgåede aftale med hensyn til blandt andet leveringstid og kvalitet.

Jeudan Servicepartner gennemfører projektering, entrepriser og servicekontrakter for såvel Jeudan som for andre kunder. Det kan ikke udelukkes, at der i den forbindelse kan begås fejl og dermed påføres Jeudan Servicepartner et erstatningsansvar.

ØVRIGE RISIKOFORHOLD

Miljøforhold

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

Jeudan søger i udøvelsen af sin virksomhed, herunder ved erhvervelse af ejendomme, at vurdere og begrænse de miljømæssige risici.

Ejendomme beliggende i København, herunder Jeudans ejendomme, er generelt områdeklassificeret som lettere forurenede. Denne lettere forurening skyldes for det meste såkaldt diffus forurening, eksempelvis udstødningsgas fra biler m.m. En områdeklassificering som lettere forurenede påvirker som udgangspunkt ikke ejendommens anvendelse eller værdi. Ejeren kan dog blive pålagt ekstra udgifter til håndtering af jord m.v. ved byggeri på ejendommene.

I forbindelse med tilkøb har Koncernen erhvervet ejendomme hvor der er konstateret miljøforurening der har medført, at enkelte ejendomme er kortlagt på vidensniveau 2, eller enkelte ejendomme hvor der er mistanke om forurening, således at ejendommene er kortlagt på vidensniveau 1.

Kortlægningerne på vidensniveau 1 og 2 påvirker som hovedregel ikke anvendelsen af ejendommene til erhverv, butik m.v., medmindre forureningen udgør en risiko for grundvandsinte-

ressen i området. I så fald kræves tilladelse til ændret anvendelse samt til alle bygge- og anlægsprojekter.

Koncernen kan generelt ikke pålægges udgifter til undersøgelser eller fjernelse af forurening, med mindre Koncernen selv er forurener. Dog kan Koncernen blive pålagt udgifter i tilfælde af en kundes forurening, hvis kunden ikke betaler. Myndighederne kan ved ændret anvendelse, byggeri m.v. stille krav om undersøgelser og tiltag der kan medføre udgifter for Koncernen. Endvidere kan Koncernen i tilfælde af alvorligere forurening blive pålagt at indhegne eller befæste offentligt tilgængelige arealer.



I GÅR



I DAG

JEUDAN LØSNER GREBET.

Vi har skabt smidige processer, således at kunder, der ønsker at flytte til vores ejendomme, slipper for overgangsperioder med dobbelt husleje.

EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

København vokser i disse år. Byen tiltrækker virksomheder og organisationer, der ønsker en placering i landets hovedstad. Byen tiltrækker tillige mennesker som ønsker at leve i hovedstaden med dens mange muligheder. En tilsvarende urbanisering opleves i andre lande.

København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister samt et betydeligt antal uddannelses- og forskningsinstitutioner – alt tilgængeligt inden for et forholdsvis mindre geografisk område. Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og generelt velfungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnet, Øresundsbro, Metro, togforbindelser nationalt og internationalt samt Københavns Lufthavn, der har hyppige forbindelser med en lang række byer i hele verden.

I et internationalt perspektiv fremhæves København af disse grunde jævnligt som et af de foretrukne steder for både virksomheder og mennesker.

Andre større byer i Danmark oplever ligeledes i disse år en vækst i befolkningen, men både den aktuelle udvikling og prognoser viser, at indbyggertallet i hovedstadsområdet stiger hurtigere end i andre områder. Samtidig stiger den gennemsnitlige husstandsindkomst hurtigere i hovedstadsområdet end i andre dele af landet. Det synes således i vidt omfang at være relativt højtlojnnede og veluddannede mennesker, som flytter til hovedstaden. Denne befolkningsgruppe lægger gennemgående særlig vægt på de funktioner og muligheder, som en storby kan byde på. Disse tendenser bekræftes af Danmarks Statistik, hvor såvel befolknings-tilvæksten, bruttonationalproduktet pr. indbygger samt den økonomiske vækst i København ligger på et højere niveau sammenlignet med øvrige områder i Danmark.

Tilstedeværelsen af veluddannet arbejdskraft er medvirkende til at tiltrække nye virksomheder med attraktive arbejdspladser. Samtidig søger Københavns Kommune og hovedstadsregionen i øvrigt at fremme byudviklingen gennem ambitiøse anlægsinvesteringer i bygninger og yderligere infrastruktur samt en fortsat udvikling af byens og områdets tilbud.

De nævnte forhold indebærer en god stabilitet i efterspørgslen efter kontor- og boligarealer og dermed en forholdsvis høj grad af værdifasthed ved investering i ejendomme i området.

Samlet set er hovedstaden således fortsat et attraktivt marked for en virksomhed som Jeudan.

ERHVERVSEJENDOMSMARKEDETS STØRRELSE

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsejendomme i Danmark. Godt 40% af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet næsten tre gange så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder: Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

På markedet for detailejendomme har Storkøbenhavn stort set samme andel som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder, hvilket er ca. 20%.

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgjorde ultimo 2013 i alt ca. 832.000 m², hvoraf ca. 800.000 m² er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Efter et par år med et lavt men dog svagt stigende niveau i transaktionsomfanget for investeringsejendomme er denne tendens fortsat i 2013, hvilket har bevirket, at 2013 er kommet på samme niveau som i tiden før 2005. Årene fra 2005 til 2008 var en periode med såvel store prisstigninger som en ekstraordinær høj omsætning, hvor der i slutningen af 2008 opstod en recession som følge af den intensiverede finanskrise med et markant fald i transaktionsomfanget.

Væksten i transaktionsomfanget i 2013 kan primært tilskrives hovedstadsområdet, der tegner sig for 60% af det samlede transaktionsomfang i hele Danmark. Der er tale om en stigning i forhold til tidligere år, hvor hovedstadsområdets andel af det samlede transaktionsomfang lå omkring eller lige under 50%.

Det er Jeudans vurdering, at dette niveauskifte i hovedstadsområdet vil blive fastholdt eller måske endog udbygget i de kommende år. Investeringsinteressen for ejendomme med en

mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er meget svag. De sekundære beliggenheder bliver hermed for risikofyldte, da investorerne søger efter ejendomme med et stabilt cash flow. Herudover er finansieringen af ejendomme med den sekundære beliggenhed såvel vanskeligere som dyrere.

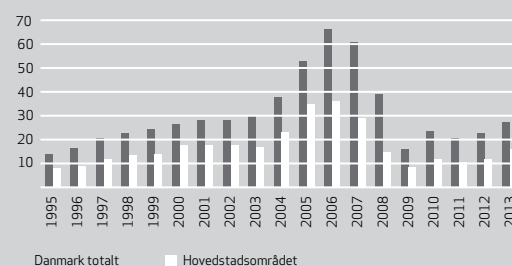
Omsætningen af investeringsejendomme i 2013 har i stor udstrækning været drevet af udenlandske investorer og indenlandske pensionskasser/forsikringselskaber. Det vurderes, at op mod 80% af transaktionsvolumen i hovedstadsområdet havde udenlandske købere. Denne tendens er i særdeleshed drevet af investering i større boligudlejningsejendomme samt strøgejendomme, der tidligere var domineret af 10-mands kommanditselskaber.

Renten på en 10-årig statsobligation er i 2013 steget med ca. 1 procentpoint til et niveau i underkanten af 2%. Afkastet på primære ejendomme har været stabilt på 5%, så trods en indsnævring af spændet er der fortsat en stor forskel mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation). Dette vil sandsynligt betyde, at efterspørgslen i 2014 vil blive fastholdt på det pæne niveau fra 2013. Det er således Jeudans vurdering, at efterspørgslen vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt cash flow, hvorimod efterspørgslen efter sekundære ejendomme og projektejendomme vil være meget begrænset. Det fortsat begrænsede udbud af primære ejendomme har dog og vil fortsat påvirke efterspørgslen efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme positivt.

Jeudan vurderer, at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme, blandt andet henset til den pæne efterspørgsel og det begrænsede udbud, vil ligge på nuværende niveau. Der har i 2013 været gennemført et par handler med afkast under 5%, hvilken tendens også forventes at være gældende i 2014. Tilsvarende tendenser med lavere krav til afkastet på primære ejendomme kan blandt andet konstateres i England og Sverige.

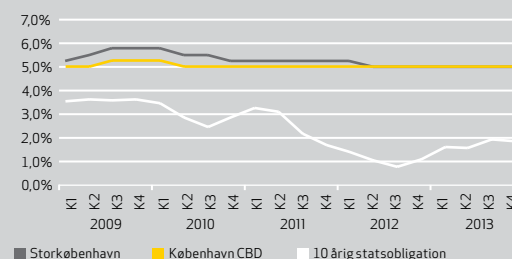
Med udsigt til relativt stabile startafkast er mulighederne for værdiskabelse på fast ejendom, både på kort og mellem-lang sigt, i høj grad relateret til kompetencer inden for admi-

Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



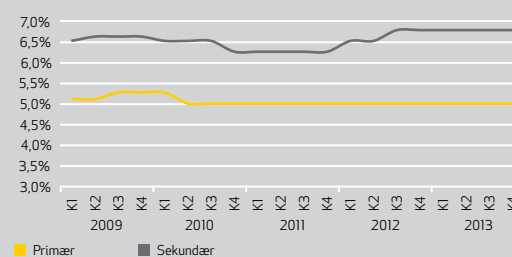
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

Startafkastet på primære ejendomme i hhv. Storkøbenhavn og København CBD og renten på en 10-årig statsobligation



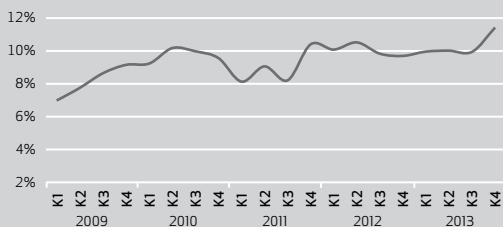
Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København.

Nettostartafkast for kontorejendomme i København



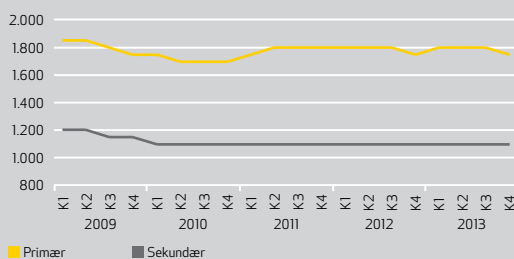
Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn



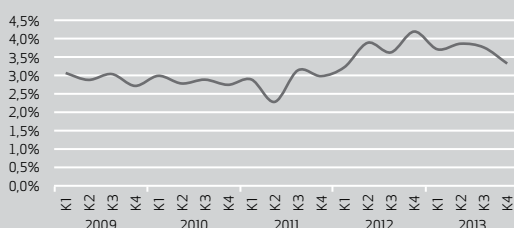
Kilde: Oline – ED, Jeudan

Udviklingen i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn (DKK pr. m² pr. år)



Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangen for detaillejemomme i Storkøbenhavn



Kilde: Oline-ED, Jeudan

nistration, drift, udvikling og optimering. Jeudan vurderer, at ejendomspriserne på lang sigt vil stige, men den afgørende forudsætning for at værdien af investeringsejendomme på kort og mellemlang sigt stiger er ejerens evner og kompetencer inden for aktiv management.

Spændet mellem nettostartafkast for primære ejendomme og sekundære ejendomme har i 2013 været uændret efter en stigning i spændet fra slutningen af 2011 og igennem 2012 drevet af højere afkastkrav på sekundære ejendomme. Det uændrede spænd gennem 2013 skyldes formentlig interessen for den bedre del af de sekundære ejendomme grundet det manglende udbud af primære ejendomme, hvilket forventeligt har medført et foreløbigt stop for det stigende afkastniveau på sekundære ejendomme, da investorer i mangel af udbud af primære ejendomme har rettet blikket mod den bedre halvdel af de sekundære ejendomme. Afkastniveauet på primære ejendomme ligger stabilt med udsigt til et muligt fald i afkastet, mens afkastet på de sekundære ejendomme forventes stabilt til svagt stigende som følge af den fortsat manglende investorinteresse.

Priserne på primære ejendomme vil efter Jeudans vurdering være stabile til svagt stigende på kort og mellemlang sigt. Sekundære ejendomme vil for den bedre del opleve stabile til svagt stigende priser, mens den øvrige del af de sekundære ejendomme har en risiko for yderligere prisfald.

UDLEJNINGSMARKEDET

De senere års realøkonomiske udvikling har medført både produktions- og omsætningsnedgang i en lang række virksomheder, hvilket har medført en nedgang i efterspørgslen efter erhvervslokaler. Yderligere har virksomheder generelt iværksat en række omkostningsminimerende tiltag for at imødekomme den generelle økonomiske afmatning, hvilket har betydet øget fokus på størrelsen af samt kvadratmeterlejen på lokaler.

Kontorejendomme

Ovenpå en stigning på 2 procentpoint i tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn i 2011 har tomgangen i 2012 og første del af 2013 stabiliseret sig på det nye niveau omkring 10%. I fjerde kvartal 2013 steg tomgangen så den sluttede året i 11,4%, hvorved tomgangen i 2013 steg med 1,4%-point

Det er Jeudans forventning, at niveauet for markedets tomgang i 2014 vil være svagt stigende.

En stor andel af Storkøbenhavns tomgang kan konstateres i visse mindre centralt beliggende kontorområder, der aktuelt er præget af et stort udbud af ledige kontorer. Det gælder primært i nogle af de mere sekundære kontorområder fra 1970'erne og 1980'erne, herunder for eksempel Glostrup, Albertslund og Høje-Taastrup. Tomgangen i udviklingsområder som Ørestad og Sydhavn vil på sigt også kunne stige, da der i disse og i de kommende år forventes igangsat en del byggerier, hvor der ikke på forhånd er indgået aftaler med kunder.

En stigende eller stagnerende tomgang vil alt andet lige resultere i faldende eller stagnerende lejepriser, hvilket har kunnet observeres i markedet. Lejeniveauet har været stagnerende siden 2010, dog har de primære beliggenheder oplevet et lille fald i lejeniveauet i slutningen af 2013. Det er Jeudans vurdering, at priserne i 2014 vil være på det nuværende niveau til svagt faldende for såvel primære som sekundære beliggenheder i København.

Detallejendomme

På linje med markedet for kontorejendomme har detailmarkedet været præget af store ændringer som følge af den realøkonomiske udvikling, og tomgangen har været støt stigende siden 2011.

Specielt nedgangen i privatforbruget har påvirket omsætningen negativt og dermed indtjeningen i detailhandlen generelt, hvilket har medvirket til den stigende tomgang.

Efter en periode fra 2009 til ultimo 2011 med en stagnerende tomgang omkring 3% har udviklingen i 2012 medført en stigende tomgang til et niveau over 4%. Denne udvikling er i 2013 bremsset op, og niveauet i 2013 har ligget omkring 3,5% og sluttede året i 3,3%. Det er Jeudans vurdering, at niveauet i 2014 vil være i spændet 3-4%.

Vurderingen baseres på den fortsatte usikkerhed omkring den realøkonomiske og makroøkonomiske udvikling. Overordnet set er det Jeudans vurdering, at der registreres en fornuftig efterspørgsel efter butikker på de mest attraktive adresser.

Specielt de kapitalstærke danske og internationale kæder forsøger at udnytte det nuværende marked til – til konkurrencedygtige huslejer og uden betydelige nøglepenge – at sikre sig attraktive butikslejemål på velbeliggende adresser.

På trods af den nuværende efterspørgsel efter primært beliggende detaillejemål har lejeniveauet på Strøget i det centrale København gennem de senere år været under pres. Dette har medført stagnerende lejeniveauer generelt, men der registreres dog stadig store forskelle alt afhængig af beliggenhed.

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt i 2014, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

Boligejendomme

Markedet for udlejningsboliger kan opdeles i to typer. Dels boligejendomme hvor lejen er underlagt boligreguleringsloven, dels boligejendomme hvor lejen er markedsbestemt.

For boligejendommene hvor lejen er underlagt boligreguleringsloven fra 1933, er lejen en del lavere end den opnåelige leje i det frie marked. Udlejningsrisikoen er der for meget lav og tomgangen nær nul.

Der har i de senere år været stor byggeaktivitet på boligejendomme, hvor lejen bestemmes af udbud og efterspørgsel, og projektudviklerne har opført boligejendomme med salg af ejerlejligheder for øje. Det har for en stor dels vedkommende ikke været muligt at sælge disse ejerlejligheder. Ejerne har efterfølgende udlejet boligerne til pæne lejeniveauer med henblik på at opnå en positiv pengestrøm fra ejendommene.

Frem mod 2025 regner Københavns Kommune med en befolkningstilvækst på ca. 100.000 københavnere, svarende til gennemsnitligt ca. 10.000 nettotilflyttere årligt. Dermed vurderer Københavns Kommune at der årligt skal opføres 2.000-3.500 boliger for at sikre boliger til den voksende befolkning.

Dette kan være medvirkende til, at der i 2012 og 2013 har været handlet flere større, nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer til afkast pænt under 5% p.a., ligesom den store

aktivitet med salg af byggeretter i specielt Nordhavnen og Ørestad kan tilskrives denne forventede nettotilflytning.

Det er Jeudans vurdering, at tomgangen i de nyopførte bolig-
ejendomme vil være lav i de kommende år, og det nuværende
lejeniveau på DKK 1.400-1.800 pr. m² forventes stabilt. Der
registreres flere boliglejemål, hvor ovennævnte lejeniveauer
overstiges. Der kan dog på sigt risikeres tomgang i boligejen-
domsmassen, hvis byggeaktiviteten i Nordhavnen og Ørestad
fortsætter med den nuværende hastighed, og befolkningstil-
væksten i Københavns Kommune ikke følger forventningerne.
Til sammenligning med den forventede gennemsnitlige årlige
nettotilflytning på ca. 10.000 skete der i perioden 2007-2012 en
nettotilflytning på mellem 3.500 og 9.000 pr. år. I perioden før
2007 havde Københavns Kommune årlige nettoaflytninger.





MÅL OG STRATEGI

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomhed. Koncernens aktivitet er investering i og drift af erhvervs- og boligejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af ejendomsrelaterede rådgivnings-, service- og bygningsydelser.

Strategien sigter mod fortsat vækst og rentabilitet, baseret på værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

ØKONOMISKE MÅL

Det er Jeudans overordnede finansielle målsætning at skabe værdi for aktionæerne, hvilket søges realiseret ved følgende økonomiske mål:

Vækst

Det er målsætningen, at de samlede investeringer, driftsresultatet (EBIT), resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) og EBVAT pr. aktie udviser vækst.

Herunder er vist den procentvise ændring i forhold til året før samt et simpelt gennemsnit fra de seneste fem år.

	2009	2010	2011	2012	2013	5 år gns.
Samlede investeringer	38,8%	8,6%	8,8%	8,4%	3,6%	13,6%
Driftsresultat (EBIT)	12,2%	31,6%	7,3%	2,9%	4,8%	11,8%
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	-2,7%	40,9%	20,8%	23,7%	23,1%	21,2%
EBVAT pr. aktie	-3,4%	2,4%	12,7%	23,6%	19,9%	11,1%

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

I resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) indgår resultatet af såvel driften som finansieringen af investeringerne.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital anses af Jeudan for at være et væsentligt enkeltstående nøgletal for en vurdering af Koncernens samlede driftsøkonomiske situation og udvikling.

Jeudans mål er, at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) har et niveau hvor rentabiliteten er tilfredsstillende og tilstrækkelig robust til at kunne absorbere konjunktur-

udsving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet uden at Koncernens løbende likviditet sættes under pres.

Det er således Jeudans mål, at resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) dels skal vokse løbende, dels skal udgøre 8% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%.

	2009	2010	2011	2012	2013
EBVAT/gns. egenkapital	6,0%	6,3%	7,4%	9,7%	10,9%
Egenkapitalandel	25,1%	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 7,4%.

Vækst i ejendommenes markedsværdi

Jeudan måler investeringsejendomme til dagsværdi. Det enkelte års værdireguleringer kan være påvirket af ændringer i konjunkturerne og af enkeltstående hændelser og bør derfor vurderes over en længere årrække. Det er Jeudans målsætning, at værdireguleringerne i forhold til ejendommenes samlede bogførte værdi over en længere periode gennemsnitligt mindst skal svare til inflationen (stigningen i nettoprisindekset).

I perioden 2004-2013 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 2,4% af ejendommenes bogførte værdi. Ved en egenkapitalandel på 25% (svarende til en gearing på 4) svarer dette til, at værdireguleringerne udgør ca. 10% af egenkapitalen.

I perioden 2004-2013 er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 2,0% årligt.

	2004	2005	2006	2007	2008
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	1,2%	14,8%	4,8%	1,4%	-2,7%
Egenkapitalandel	35,0%	40,4%	41,0%	38,8%	31,3%
	2009	2010	2011	2012	2013
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	0,4%	2,1%	2,0%	1,0%	-1,2%
Egenkapitalandel	25,1%	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%

EBVAT i forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgør over

en 10-årig periode gennemsnitligt 7,4%. Ved en egenkapitalandel på 25% vil de årlige gennemsnitlige værdireguleringer svare til ca. 10%, og dermed et resultat før skat og regulering af gældsforpligtelser på ca. 17% af den gennemsnitlige egenkapital. Da egenkapitalandelen generelt over den 10-årige periode har været højere end det strategiske mål på 25%, har de gennemsnitlige værdireguleringer i denne periode svaret til 7,1% af den gennemsnitlige egenkapital.

Kapitalstruktur

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-33% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2.

Målet for egenkapitalandelen er fastlagt ud fra ønsket om det bedst mulige relative afkast til aktionærene, realisering af Jeudans økonomiske mål om et afkast af den løbende drift på 8% af egenkapitalen, opnåelse af fremmedfinansiering på attraktive vilkår – alt således at egenkapitalen er grundstammen i Jeudans finansielle beredskab.

Målet for rentedækning er fastlagt ud fra ønsket om rimelig balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

Rentedækningen skal således primært kunne påvirkes af driftsrisikoen i EBIT, herunder tomgang, lejeniveau og omkostningsniveau.

	2009	2010	2011	2012	2013
Egenkapitalandel	25,1%	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%
Rentedækning	1,76	1,86	2,07	2,69	3,72

Finansiering

Det er Jeudans målsætning, at 75% af realkredit- og anlægs lånene er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Aktuelt er den gennemsnitlige løbetid på ca. 10 år.

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen sikres med

aftaler om fast rente, medfører en kursrisiko. Ved fastlæggelse af Jeudans renteaftalingsprofil afvejes renterisikoen i forhold til kursrisikoen.

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15% af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1%. Ved en egenkapital på DKK 4,7 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 705 mio. efter skat og DKK 904 mio. før skat. Rentefølsomheden må således maksimalt udgøre DKK 9 mio. pr. basispunkt, og den udgør aktuelt DKK 6,5 mio. pr. basispunkt.

Pengestrømme og likviditet

Det er målsætningen, at pengestrømme fra de driftsmæssige aktiviteter årligt udgør ca. 8% af den gennemsnitlige egenkapital.

Likviditetsreserven inklusive uudnyttede trækingsrettigheder skal løbende udgøre minimum 50% af Koncernens omsætning.

	2009	2010	2011	2012	2013
Pengestrømme fra driften/gns. egenkapital	5,3%	4,9%	5,9%	11,9%	11,7%
Likviditetsreserve/omsætning	122,0%	74,6%	75,8%	74,6%	95,3%

STRATEGI

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

- Investering i og udlejning af erhvervs- og boligejendomme
- Ejendomsdrift med kundesyn
- Produktion og salg af service-, bygnings- og rådgivningsydelser
- Kontrolleret finansiell risiko
- Lønsomhed i driften

INVESTERING I OG UDLEJNING AF ERHVERVS- OG BOLIGEJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende hovedkriterier.

Ejendomsstyper

Jeudans investeringer har p.t. følgende fordeling blandt de enkelte ejendomsstyper (målt på værdi):

- Kontorejendomme 78%
- Detailejendomme 11%
- Boligejendomme 5%
- Øvrige (P-anlæg, hotel, lager m.m.) 6%

Nyinvesteringer er p.t. rettet mod kontorejendomme men kan også i mindre omfang omfatte anden anvendelse, såfremt der er tale om en attraktiv beliggenhed i det centrale København.

Koncernen kan i mindre omfang også investere i projektejendomme, der efter udvikling skal anvendes primært til kontor.

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er København.

Jeudan investerer i ejendomme i geografiske områder der efter Jeudans vurdering indeholder en vedvarende tiltrækningskraft på sunde virksomheder.

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

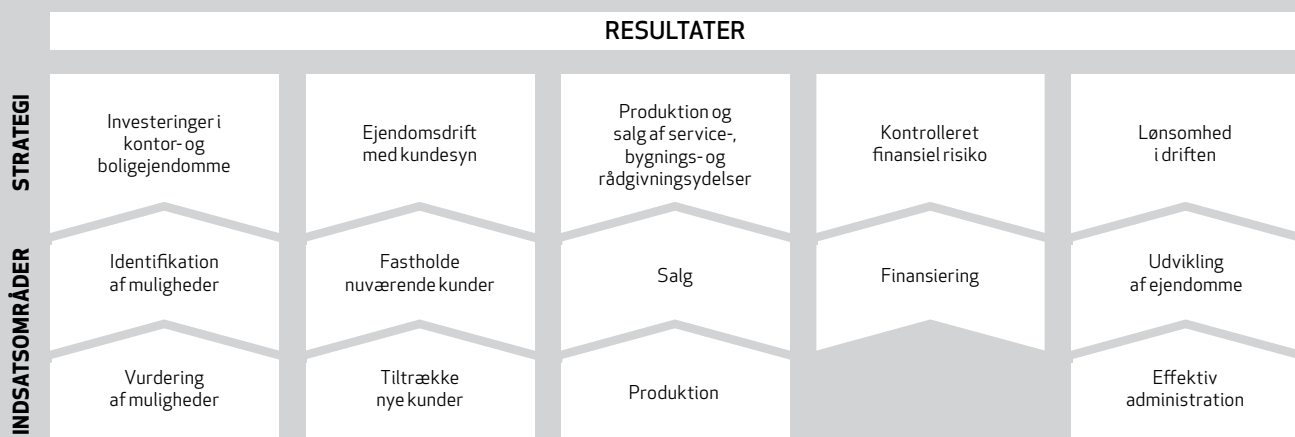
Jeudan har p.t. følgende geografiske fordeling:

- København 83%
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 14%
- Øvrige Sjælland 3%

Den langsigtede målsætning for den geografiske fordeling er 90% i København og 10% i Region Hovedstaden.

Ved investering i større ejendomsporteføljer indeholder porteføljerne ofte i mindre omfang ejendomme der ligger udenfor Jeudans strategi - enten med hensyn til anvendelse eller med hensyn til beliggenhed. Der er sjældent mulighed for at frasortere disse ejendomme fra porteføljerne og derfor opfylder en mindre del af Jeudans portefølje ikke strategien. Disse ejendomme frasælges, når Jeudan finder det hensigtsmæssigt i forhold til markedsforholdene og den enkelte ejendoms udviklingsstadie.

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder







Størrelse

Jeudan har ikke minimumskrav til ejendommens størrelse, men den enkelte ejendoms størrelse kan have indflydelse på Jeudans anvendelse af ressourcer og mulighederne for salg af serviceydelser. Derfor indgår ejendommens størrelse som et element i investeringskriterierne.

Anskaffelsessum

Ejendommens anskaffelsessum pr. kvadratmeter, som er en central komponent ved prisfastsættelsen, vurderes i forhold til ejendommens nuværende lejeniveau og områdets markedsleje generelt, forventning til udviklingen i disse lejeniveauer, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand.

Prisen på nybyggeri er i nogle situationer velegnet som målestok for den øvre grænse for prisen, idet den indirekte angiver den alternative leje ved et givent afkast. I andre situationer er ejendommens beliggenhed og områdets lejeniveau mere velegnet som målestok.

Ejendommens kunder og lejekontraktens uopsigelighed indgår tillige i vurderingen, uopsigelighed dog med en mindre vægt. Disse faktorer tilhører gruppen af korte risici, der kan ændre sig forholdsvis hurtigt, for eksempel ved kundernes betalingsvigt.

Jeudan investerer som hovedregel ikke i erhvervsjendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 25.000-28.000 pr. m², hvilket under normale markedsforhold medfører, at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger), og det forudsætter som hovedregel, at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

Diversifikation

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

Kravet til risikospredning medfører således, at investeringerne som hovedregel er rettet mod ejendomme sammensat af flere kunder med mellemstore lejemål, som hovedregel

op til 3.000-4.000 m², med mindre der er tale om kunder med utvivlsom betalingssevne og -vilje og en længere uopsigelighed.

Vedligeholdelsesstand

Ejendommen skal fremtræde i god vedligeholdelsesmæssig stand, og i forbindelse med køb af ejendomme gennemføres en undersøgelse af centrale bygningsdele og de tekniske anlægs vedligeholdelsestilstand og aktualitet.

Jeudan investerer i mindre omfang i ejendomme med en mindre tilfredsstillende eller ringe vedligeholdelsesstand. I forbindelse med en sådan investering planlægges inden køb en renovering af ejendommen.

Driftsudviklingspotentiale

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

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

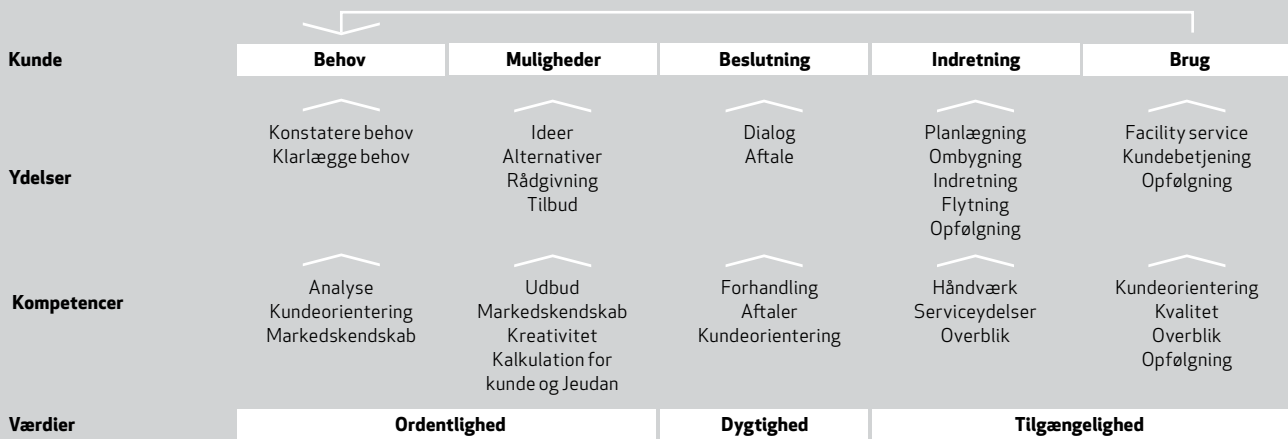
Salg og produktion af serviceydelserne er blandt andet medvirkende til

- at skabe en løbende naturlig kommunikation med ejendommens kunder og derigennem løbende konstatere og leve op til kundekrav,
- at styrke kunderelationerne og dermed indtægtsstabiliteten ved at ydelserne udføres på grundlag af Jeudans krav til ordentlighed,
- at øge ejendommens indtjening uden yderligere kapitalbinding,
- at øge bygningsdelenes levetid med lavest mulige omkostninger, og
- at ejendommen konstant overvåges.

Afkast (pengestrømme)

Der investeres i ejendomme med minimum et markedskonformt afkast og en tilfredsstillende indtjeningsikkerhed.

Jeudans kundebetjening



Jeudan investerer ikke i ejendomme alene ud fra en forventning om senere værdistigninger.

En tilfredsstillende indtjeningsikkerhed opnås først og fremmest hvor genudlejningsmulighederne er rimelige og/eller ved en længere uopsigelighed fra en kunde i et større lejemål.

Ejendommens nettoresultat før kurs- og værdiregulering og skat skal, ved indregning af en egenkapitalandel på 25% og ved anvendelse af Jeudans finansieringsstrategi, som hovedregel inden for en kort årrække give et afkast på ca. 8% p.a. af egenkapitalen.

Finansieringen tilrettelægges således, at investeringens løbende pengestrøm som hovedregel er positiv senest to år efter investeringen foretages.

Investeringshorisont

Investeringshorisonten for den enkelte ejendom er langsigtet, idet strategien er rettet mod drift af ejendomme. Der kan dog opstå situationer, hvor den enkelte ejendom afhændes efter få år.

Jeudans økonomiske målsætninger er primært rettet mod en stabil omsætning, et stabilt driftsresultat og langsigtede værdistigninger gennem driftsforbedringer og inflation. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansiering af investeringerne. Målsætningen er, at det primære resultat og dermed cash flowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved for eksempel konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

Med udgangspunkt i de nuværende markedsforhold investerer Jeudan ikke i udlandet eller i ejendomme primært til brug for detail, bolig, lager og produktion, idet sådanne investeringer p.t. har en anden risikoprofil og/eller indtjening end hvad der falder inden for Jeudans strategi. I særlige tilfælde, blandt andet ved køb af større ejendomsporteføljer, kan Jeudan dog i mindre omfang erhverve enkelte ejendomme der falder indenfor disse kategorier.

Projektejendomme

Jeudan investerer i mindre omfang i projektejendomme. Denne type ejendomme defineres som ejendomme eller dele heraf

med en betydelig tomgang på købstidspunktet, hvor ejendommene skal ombygges eller renoveres væsentligt, før udlejning kan finde sted.

Denne type ejendomme kan ofte erhverves med en betydelig prisreduktion grundet risikoen ved renovering og genudlejning.

Jeudan anvender generelt samme vurderingskriterier som for investeringsejendomme. Den samlede anskaffelsessum opgøres som købsprisen tillagt de budgetterede renoveringsudgifter og 2 års liggeomkostninger.

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må tilsammen maksimalt udgøre ca. 15% af Jeudans egenkapital, svarende til p.t. ca. DKK 700 mio. Jeudan har p.t. ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for ca. DKK 350 mio.

Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til projektejendomme, for eksempel hvis en større kunde fraflytter et lejemål og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning. I så fald vil ejendommens værdi indgå i ovennævnte investeringsramme.

EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 832.000 m², rummer arbejdspladser for et meget stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af, at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

Jeudan lægger vægt på, at kunden møder kompetente og opmærksomme medarbejdere og dermed oplever tryk ved at være kunde hos Jeudan. Enhver ejendom og enhver kunde har derfor en kundechef tilknyttet. Kundechefen har ansvaret for dels ejendommens drift og udlejning, dels den enkelte kundes tilfredshed med Jeudans ydelser, herunder for at kunden modtager den rette kombination af serviceydelser til at dække sine behov.

Organisationsformen skal sikre, at kunden føres korrekt og rettidigt gennem alle faser forbundet med indretning, indflytning og efterfølgende drift af lejemålet. Kundechefen har ansvaret

for, at lejemålet løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand.

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

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSER

Forudsætningen for et tilfredsstillende indtægtsgrundlag er efter Jeudans vurdering evnen til at fastholde en løbende dialog med kunderne og imødekomme de behov som kunderne stiller til de ejendomme og lokaler, der danner rammen om deres aktiviteter. En høj udlejningsprocent skabes efter Jeudans vurdering blandt andet ved som ejer konstant at være i stand til at levere de ydelser som kunderne efterspørger med hensyn til pris, kvalitet, vilkår og serviceniveau.

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

Gennem Jeudan Servicepartner, et 100% ejet datterselskab, leverer Jeudan et kvalitetsmæssigt og konkurrencedygtigt servicetilbud indenfor serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervs-kunder.

Jeudan Servicepartners mål er at bidrage til Koncernens vækst, dels via serviceydelser på Koncernens ejendomme, dels via serviceydelser på ejendomme tilhørende tredjemand. Dette er med til at sikre et bredt kendskab til Jeudan Koncernen som en pålidelig og professionel servicevirksomhed.

Et samarbejde med Jeudan Servicepartner indebærer, at kunderne overlader ledelse og udførelse af ydelserne til Jeudan Servicepartner. Herved opnår kunderne mulighed for at koncentrere deres ressourcer om at drive egen virksomhed og overlade service-, drifts- og bygningsydelser til Jeudan Servicepartner, der enten direkte eller indirekte råder over alle faglige kompetencer indenfor bygningsdrift og bygningsydelser.

Jeudan Servicepartner er en moderne service-, håndværker-, entreprenør- og projektvirksomhed med mere end 275 medarbejdere.

Jeudan Servicepartner har udviklet ensartede forretningsprocesser indenfor både serviceydelser og gennemførelse af større byggeprojekter, og disse understøttes af IT værktøjer og programmer både indenfor kommunikation, planlægning og økonomi.

Til udførelse af aktiviteterne i Jeudan Servicepartner er der følgende divisioner:

Service division

- Ejendomsservice
- Pasning og pleje af udenomsarealer
- Indvendig renholdelse af butikks- og kontorlejemål
- Service og teknisk styring af installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i erhvervs- og boligejendomme
- Snerydning og glatførebekæmpelse
- Skadeservice og døgnvagt
- Låseservice
- Vagtrundering
- Graffitibekæmpelse
- Døgnbemandet servicecenter til rettidig og effektiv ekspedition af mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme

Teknik division

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor VVS, blik, ventilation, el og sikring
- Sikkerhedsfunktioner, for eksempel adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning m.v.

- Indretning, renovering og vedligeholdelse af erhvervs- og boligejemål
- Renovering og vedligeholdelse af erhvervs- og boligejendomme
- Energirådgivning

Bygningsdivision

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor tømrer, snedker, murer, maler, anlæg og kloak
- Glarmester
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af erhvervs- og boligejemål
- Renovering og vedligeholdelse af erhvervs- og boligejendomme

Projektdivision

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser
- Udvikling af projekter sammen med kunder og brugere
- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med erhvervs- og boligejendomme
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v.
- Bygningsgennemgang og teknisk due diligence
- Arbejdsmiljørådgivning

Jeudan Servicepartner udvider løbende udbuddet af serviceydelser, blandt andet ud fra kundernes ønsker.

KONTROLLERET FINANSIEL RISIKO

Jeudan lægger vægt på, at den investerede kapital udnyttes optimalt, ligesom den finansielle risiko skal være under kontrol.

Egenkapitalens relative størrelse

Ledelsen vurderer, at en egenkapitalandel i niveauet 25-33% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Forventningen til ejendommens afkast er højere end den rente der skal betales af fremmedfinansieringen. Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative afkast til aktionærerne.

- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere den økonomiske målsætning om et afkast af det primære resultat på 8% af egenkapitalen, målt som EBVAT (resultat før kurs- og værdireguleringer) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.
- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse, at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår, samtidig med at aktionærernes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

Målet for egenkapitalandelen vurderes løbende under hensyn til alle relevante forhold.

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-33%	(p.t. 26%)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%	(p.t. 7%)
Rentebærende forpligtelser	65-70%	(p.t. 67%)

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

En udvidelse af Selskabets aktiekapital er imidlertid forbundet med væsentlige omkostninger og et betydeligt tidsforbrug. Aktiekapitalen har derfor hidtil været og vil fremover naturligt og mest hensigtsmæssigt blive forhøjet trinvis. Dette indebærer, at der set over en årrække vil være perioder hvor egenkapitalen er på det strategiske niveau, og andre perioder hvor den midlertidigt er højere end det strategiske niveau.

Finansieringens risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri, således

at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Koncernens drift og kun i meget begrænset omfang til finansieringen.

Dansk realkredits lange finansieringsformer kombineret med renteaftaler er hensigtsmæssige i forhold til Jeudans strategi, hvorimod korte finansieringsformer som udgangspunkt ikke er forenelige med Jeudans strategi.

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med størst mulig 20-30-årige realkreditlån i DKK i samtlige ejendomme, idet denne finansiering er såvel omkostnings-effektiv som fleksibel. Realkreditlånene optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR3 og 6 måneder og suppleres med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år. Disse renteaftaler handles med anerkendte og kreditværdige finansieringsinstitutter.

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

Det er Jeudans målsætning, at 75% af realkredit- og anlægs lånene er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

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

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen afdækkes med aftaler om fast rente, medfører en kursrisiko. De enkelte renteaftaler opgøres løbende til markedsværdi i forhold til det aktuelle renteniveau og kan medføre – både positive som negative – kursreguleringer, der dog ikke påvirker cash flowet.

Kursrisikoen opgøres for den enkelte renteaftale ved rentefølsomheden pr. basispunkt, svarende til den ændring i markedsværdien der fremkommer ved en ændring af renten med +/- 0,01%. Kursrisikoen afhænger af størrelsen og ikke mindst løbetiden på renteaftalen – længere løbetid medfører højere kursrisiko.

Ved fastlæggelsen af Jeudans renteafdækningsprofil afvejes renterisikoen i forhold til kursrisikoen – mindskes renterisikoen forøges kursrisikoen og omvendt.

Jeudan har med baggrund heri fastsat en vægтет løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negativ kursregulering efter skat på 15% af den aktuelle egenkapital, ved et rentefald på 1%. Ved en egenkapital på DKK 4,7 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 705 mio. efter skat og DKK 904 mio. før skat. Rentefølsomheden må således maksimalt udgøre DKK 9 mio. pr. basispunkt.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægs lån besluttes og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve.

Med udgangspunkt i det løbende cash flow fra investerings-ejendommene tilrettelægges finansieringen med henblik på at sikre, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter, udgør min. 50% af Koncernens omsætning.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2013 DKK 1.076 mio. (2012: DKK 855 mio.). Dette svarer til 95% af Koncernens omsætning i 2013.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med kapitalstærke danske realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der har et mangeårigt kendskab til det danske ejendoms marked og erfaring i ejendoms markedets cyklus.

Jeudan tilstræber endvidere at opbygge og vedligeholde et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere baseret på gensidig tillid og med sigte på langvarige relationer. De finansielle samarbejdspartnere omfatter Danske Bank, Nordea, Nykredit og Handelsbanken.

LØNSOMHED I DRIFTEN

Lønsomhed og rentabilitet i den daglige drift er et centralt fokuspunkt i alle dele af Jeudans virksomhed.

Fokusering på lønsomheden er også i centrum i overvejelser om udvikling af ejendomsporteføljen. Med henblik på at sikre rentabilitet i hver enkelt ejendom og at fastholde fokus på de rette aktiviteter, tilrettelægges udviklings- og handlingsplaner blandt andet med udgangspunkt i en vurdering af:

- Kundetilfredshed
- Ejendommens generelle forhold
- Ejendommens indtjeningsgrundlag
- Samtlige driftsomkostninger
- Ejendommens vedligeholdelsesstand
- Vækstmuligheder, herunder ved salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til ejendommens kunder

Udviklingsplaner for en ejendom er rettet mod:

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





IGÅR



I DAG

JEUDAN LØSNER GREBET.

Vi har lavet tiltag, der sikrer, at kunden hurtigere kan skære ned eller øge sin plads. Således, at man altid bor i henhold til ens forudsætninger.

Ejendomsportefølje fordelt på dagsværdi

	Antal	m ²	Korrekationer til bogført værdi				Dagsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
			Bogført værdi DKK mio.	Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.			
> 200 mio.	17	281.456	7.515	258	81	7.854	27.905	
100 - 200 mio.	32	228.760	4.443	39	63	4.545	19.868	
50 - 100 mio.	44	157.592	2.901	49	87	3.037	19.271	
20 - 50 mio.	47	115.310	1.502	15	33	1.550	13.442	
0 - 20 mio.	58	49.202	480	3	11	494	10.040	
I alt	198	832.320	16.841	364	275	17.480	21.002	

Kundefordeling opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
> 5.000.000	1%	31%	34%	1.293	75
1.000.000 - 4.999.999	8%	28%	31%	1.277	38
500.000 - 999.999	10%	13%	14%	1.249	27
250.000 - 499.999	13%	12%	9%	881	15
0 - 249.999	68%	16%	12%	892	9
I alt	100%	100%	100%	1.169	44

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 198 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 17,5 mia. opgjort pr. 31. december 2013 og med et samlet areal på ca. 832.000 m². 78% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2013 er kontorejendomme, 11% er detailejendomme og centre, 5% er boligejendomme og 6% er øvrige ejendomme. 97% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 5,1%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.169 pr. m² ultimo 2013. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

En væsentlig del af Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder en uopsigelsesperiode indenfor hvilken kunden ikke kan opsiges sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Opsigelsesvarsel og uopsigelsesperiode fastsætter, hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2013 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 75 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 44 måneder. Henset til det gennemsnitlige lejeniveau har Jeudan en forventning om, at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold gennemsnitligt vil kunne genudlejes til omtrent samme lejeniveau.

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 34% af lejeindtægterne og 31% af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 31% af lejeindtægterne og 28% af det samlede areal. Herunder er anført en oversigt over, hvilke brancher de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af den samlede leje i Koncernen.

15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af omsætning
Offentlig institution	8%
Offentlig institution	5%
Offentlig institution	3%
Medievirksomhed	2%
IT-virksomhed (børsnoteret)	2%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	2%
Offentlig institution	2%
Skibsfart (børsnoteret)	2%
Offentlig institution	1%
Offentlig institution	1%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Detailhandel	1%
Detailhandel	1%
Servicevirksomhed	1%
I alt	33%

Ejendomsportefølje ultimo december 2013

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
KØBENHAVN		
Adelgade 115, København K	1868	K
Amager Boulevard 115, København S	1923	B
Amaliegade 3-5, København K	1878	K
Amaliegade 4, København K	1828	K
Amaliegade 14, København K	1753	K
Amaliegade 27, København K	1756	K
Amaliegade 37, København K	1782	K
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, København S	1914	K
Bisiddervej 31-39, København NV	2008	B
Borgergade 24, København K	1974	K
Borgergade 28, København K	1964	K
Borgergade 142, København K	1857	B
Bredgade 19, København K	1860	K
Bredgade 20, København K	1899	K
Bredgade 21, København K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K
Bredgade 30, København K	1752	K
Bredgade 32, København K	1897	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 75, København K	1927	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K
Dampfærgevej 3, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	K
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D
Fiolstræde 31-33, København K	1728	D
Fredericiagade 15, København K	1867	K
Frederiksberg Allé 66, Frederiksberg C	1907	B
Frederiksborggade 20, København K	1878	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D
Frederiksgade 7, København K	1884	K
Frederikssundsvej 62A-B, København NV	1915	K
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Gl. Kongevej 147, Frederiksberg C	1896	B
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K	1850	D
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Gormsgade 25/Dagmarsgade 15, København N	1886	B
Gothersgade 3-5, København K	1730	D

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Gothersgade 160, København K	1876	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Holbergsgade 2-6, København K	1949	K
Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Højbro Plads 21, København K	1785	K
Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D
Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/Snaregade 12-16, København K	1795	K
Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K
Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K
Kongens Nytorv 26, København K	1892	K
Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, København Ø	1952	K
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Magstræde 6, København K	1734	K
Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Niels Hemmingsens Gade 20, København K	1887	K
Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	B
Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nygårdsvej 5/Strynøgade 7, København Ø	1954	Ø
Nyhavn 4, København K	1877	K
Nørregade 24, København K	1842	D
Oslo Plads 12-16, København Ø	1901	K
Overgaden oven Vandet 8-10, København K	1890	K
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Pilestræde 35, København K	1810	D
Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Pilestræde 52, København K	1800	K
Rundholtsvej 4-6, København S	1984	D
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K	Gyngemose Parkvej 78, Søborg	1964	D
Sankt Nikolaj Vej 8, Frederiksberg C	1936	K	Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D	Hellerupvej 10, Hellerup	1907	B
Skindergade 45-47, København K	1800	K	Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Slotsholmsgade 1-3/Børsegade 4-8, København K	1904	K	Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
St. Kongensgade 59, København K	1787	K	Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
St. Kongensgade 60, København K	1812	K	Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
St. Kongensgade 61, København K	1895	D	Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
St. Kongensgade 74, København K	1858	K	Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
St. Strandstræde 20, København K	1775	K	Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Sølvgade 10/Klerkegade 19/ Kronprinsessegade 54, København K	1932	K	Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	Ø
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D	I.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	D
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K	Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø
Tagsenvej 53, København N	1933	D	Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K	Islevdalvej 186, Rødovre	1948	D
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K	Islevdalvej 220, Rødovre	1965	D
Toldbodgade 57-61, København K	1892	K	Jernbane Allé 31/Jydeholmen 1, Vanløse	1932	B
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K	Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
TorvehallerneKBH, Rømersgade 18/ Linnésgade 17, København K	2011	D	Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Valkendorfsvej 13, København K	1827	K	Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Valkendorfsvej 19, København K	1780	K	Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49, København V	1900	K	Kanalgaden 2-10/Kanalortorvet 6, Albertslund	1970	D
Vesterbrogade 11A-C, København V	1888	Ø	Kirke Værløsevej 8, Værløse	1965	D
Ørestads Boulevard 61-63, København S	2007	K	Linde Allé 5-9, Nærum	1988	K
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K	Midtager 29/Ringager 17-21/ Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Østerbro Centret, Lyngbyvej 11, København Ø	1981	D	Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Åboulevard 50, København N	1899	D	Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
REGION HOVEDSTADEN EKSKL. KØBENHAVN			Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D	Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Ballerupvej 16, Værløse	1968	D	Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø	Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D	Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Bryggerortorvet 2, Ølstykke	1975	D	Strandvejen 141, Hellerup	1878	B
Buddingevej 240, Søborg	1936	D	Strandvejen 203, Hellerup	1927	Ø
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D	Tåstrup Hovedgade 109-111, Taastrup	2007	D
Egedal Center 1-7, Stenløse	1988	D	Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Egedal Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D	Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø
Egedal Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D	Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Egedal Center 69-95, Stenløse	1982	D	UDENFOR REGION HOVEDSTADEN		
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D	Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø	Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Farverland 4, Glostrup	1973	Ø	Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D	Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	D
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D	Jyllingecentret 27, Jyllinge	1977	D
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D	Karlslunde Landevej 7-9, Karlslunde	1922	D
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K	Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø	Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D	RingStedet, Ringsted	2006	D
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D	Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
			Østre Allé 28/Tjørne Allé 10-12, Slagelse	1940	D

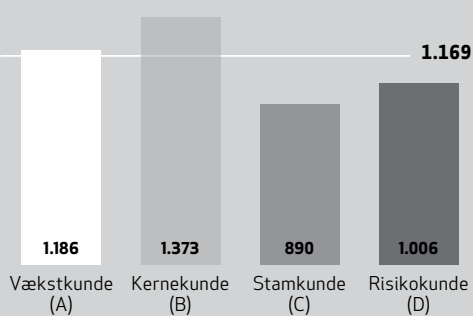
Kontorejendomme (K), detailejendomme og -centre (D), boligejendomme (B) og øvrige ejendomme (Ø)

Kundetyper

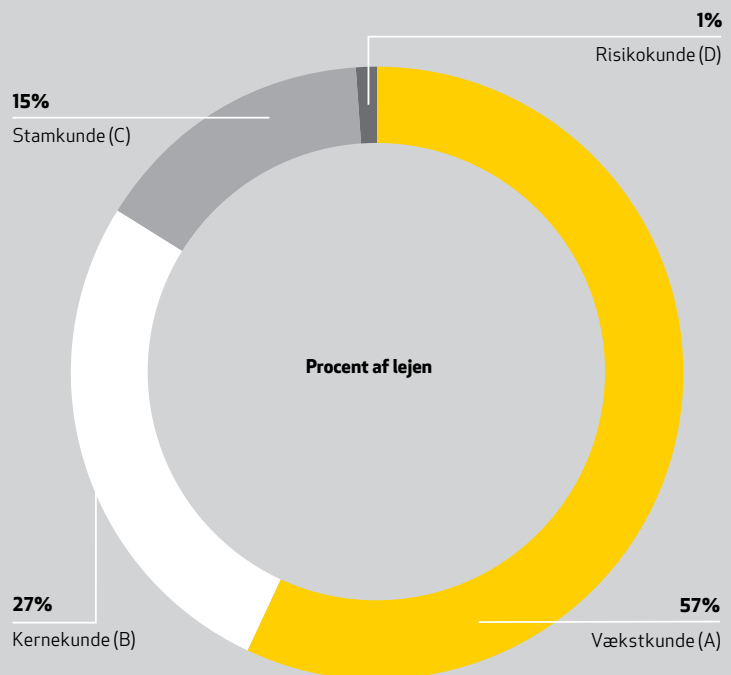
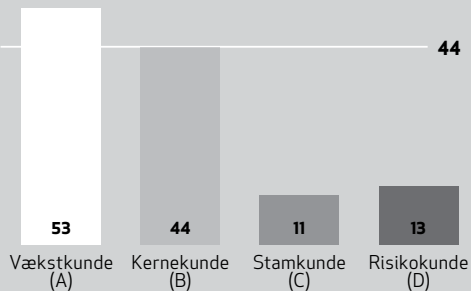
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	> 0,5 mio. DKK
Kerne kunder (B)		Lille eller ukendt	
Stamkunder (C)		< 0,5 mio. DKK	
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

Fordeling af leje efter kundesegmenter

Leje pr. m² (DKK)



Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af lejen	Leje pr. m ² (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	30%	1.127	14%	9%	7%	0%
Handel og reparationsvirksomhed	16%	1.490	9%	3%	4%	0%
Undervisning	14%	1.065	8%	6%	0%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.202	5%	3%	0%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	7%	1.555	4%	1%	1%	1%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6%	1.055	4%	1%	1%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	5%	1.497	4%	0%	1%	0%
Databehandlingsvirksomhed	4%	1.134	1%	3%	0%	0%
Industri	3%	761	2%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	2%	1.435	2%	0%	0%	0%
El-, gas-, varme- og vandforsyning	2%	1.195	2%	0%	0%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2%	1.025	1%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.700	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	0%	120	0%	0%	0%	0%
I alt	100%	1.169	57%	27%	15%	1%

Kunder

I takt med den løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for styring af porteføljen vokset, og Jeudan foretager en segmentering af samtlige erhvervs-kunder.

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 57% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (for eksempel ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun 1% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 30% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 16% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Jeudan vurderer, at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN





AKTIONÆRFORHOLD

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

AKTIEPRISUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i DKK 620 og steg dermed 41,9% i 2013. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 6,00 pr. aktie i april 2013, blev det samlede afkast i 2013 på 43,2%.

Kursændring i 2013

Jeudan A/S	41,9%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	27,7%
OMXC (totalindekset)	28,0%
OMXC20	24,1%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2013 DKK 6.874 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 12,1% p.a. Det samlede indeks på NASDAQ OMX København for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 0,2%.

Over en 10-årig periode har Jeudan-aktiens gennemsnitlige afkast været 13,9%. Det samlede indeks på NASDAQ OMX

København for ejendomsselskaber har de seneste 10 år haft et gennemsnitligt afkast på 11,3%, og totalindekset på NASDAQ OMX København har haft et gennemsnitligt afkast på 13,1%.

NASDAQ OMX KØBENHAVN

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

Jeudan-aktien havde i 2013 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 6,6 mio. (2012: DKK 0,5 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% af OMX's åbningstid (2012: 100,0%), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,96% (2012: 1,08%). Jeudan har en prisstilleraftale med Danske Bank der sikrer, at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2%.

Jeudan bliver dækket af Danske Markets.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Jeudans aktiekapital består af 11.086.445 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 1.108.644.500. Aktiekapitalen blev udvidet med 500.000 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 50.000.000 i juni 2013 via en rettet emission til markedskurs.



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

Selskabets bestyrelse er af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 19. april 2015 at forhøje aktiekapitalen med indtil nom. DKK 250.000.000 ved udstedelse af nye aktier med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer.

Ultimo 2013 havde Jeudan 2.206 navnenoterede aktionærer, der samlet ejede 96,9% af aktiekapitalen. Heraf var 68 udenlandske aktionærer.

I januar 2013 meddelte Nykredit Realkredit A/S, at Nykredit Realkredit havde solgt aktier i Jeudan, således at Nykredit Realkredits besiddelse af aktier i Jeudan var under 5%. I december 2013 meddelte Nesdu as, at Nesdu havde solgt sin beholdning på 1.159.335 aktier i Jeudan.

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

William Demant Invest A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum, har meddelt besiddelse af 4.651.484 aktier, svarende til 42,0% af aktiekapitalen.

Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, Amaliegade 47, 1256 København K, har meddelt besiddelse af 4.494.260 aktier, svarende til 40,5% af aktiekapitalen.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 17. april 2013 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier, idet Selskabets samlede beholdning af egne aktier i Selskabet efter erhvervelsen ikke må overstige 10% af Selskabets aktiekapital.

Jeudan havde pr. 31. december 2013 en beholdning på 14.226 egne aktier, svarende til 0,13% af Selskabets aktiekapital.

UDBYTTEPOLITIK

Det er Koncernens udbyttepolitik, at eventuel overskydende egenkapital – set i forhold til Koncernens kapitalstrategi – investeres eller udbetales kontant til aktionærerne.

Udgør egenkapitalen mindre end 25% af Koncernens balance, og der ikke er udsigt til at egenkapitalen øges til mere end 25% inden for en kort periode, udbetales der ikke udbytte til aktionærerne.

Udgør egenkapitalen mellem 25% og 33% af Koncernens balance, tilstræbes et samlet udbytte, svarende til 25-40% af Koncernens resultat før kurs- og værdireguleringer

(EBVAT), dog således at egenkapitalen ikke kommer under 25% af Koncernens balance.

Udgør egenkapitalen mere end 33% af Koncernens balance, vurderer bestyrelsen, at Koncernen er overkapitaliseret. Der tilstræbes derfor et samlet udbytte, der reducerer egenkapitalen til mellem 25% og 33% af Koncernens balance.

I overvejelserne om udbytte indgår også udsigterne til kommende kapitalforhøjelser, til at kunne foretage yderligere investeringer indenfor en periode på 12-18 måneder samt forventningerne til Koncernens likviditetsudvikling.

UDBYTTE FOR 2013 OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 12,00 pr. aktie for regnskabsåret 2013. Det vil svare til en udlodning på DKK 133 mio., hvilket udgør 28% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 23. april 2014, kl. 16.30, i Tivoli Hotel & Congress Center, Arni Magnussons Gade 2-4, København V.

ØKONOMISK RAPPORTERING

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

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

FINANSKALENDER

4. marts 2014	Årsregnskabsmeddelelse 2013
Uge 10 2014	Årsrapport 2013
23. april 2014	Ordinær generalforsamling
22. maj 2014	Delårsrapport for 1. kvartal 2014
20. august 2014	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2014
19. november 2014	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2014

INVESTORKONTAKT

Jeudan ønsker til stadighed at videreudvikle sin aktive kommunikationspolitik med åben, redelig og tilgængelig information. Jeudan deltager løbende i investormøder m.m. Jeudan står normalt ikke til rådighed for dialog om finansielle forhold i de sidste fire uger op til en regnskabsafslæggelse.

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

Jeudan A/S
Sankt Annæ Plads 13
1250 København K
Danmark
Telefon: 7010 6070

Kontaktperson: Underdirektør Morten Aagaard
(direkte telefon 3947 9116, e-mail maa@jeudan.dk).

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

Udbytte

		2009	2010	2011	2012	2013
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	11	6	12
Udbyttebetaling	DKK mio.	78,1	116,5	116,5	63,5	133,0
Udbytte i forhold til EBVAT	%	43	46	38	17	28
Resultat pr. aktie	DKK	28,2	23,3	-23,7	2,2	52,7
Pay-out ratio	%	39,0	47,3	-46,4	267,5	22,8





LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

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

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

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, der er udarbejdet af NASDAQ OMX Københavns komité for god selskabsledelse, bortset fra at Selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk og et flertal af bestyrelsesmedlemmerne og udvalgsmedlemmerne er ikke uafhængige. Komiteens anbefalinger er offentliggjort på www.corporategovernance.dk, og på Jeudans hjemmeside på URL-adressen http://www.jeudan.dk/media/1235821/anbefalinger_for_god_selskabsledelse_2014.pdf findes et skema med en samlet oversigt over komitéens anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen: "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2014".

AKTIONÆRER

Generalforsamlingen er Selskabets øverste organ. Alle aktionærer der har løst adgangskort, har ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen, og aktionærer der ikke har mulighed for personligt at deltage i generalforsamlingen, kan stemme via fuldmagt hvor der er mulighed for at tage stilling til hvert enkelt punkt på dagsordenen. Alle navnenoterede aktionærer inviteres pr. brev til enhver generalforsamling med minimum 3 ugers varsel, ligesom generalforsamlingen offentliggøres på Selskabets hjemmeside og i Erhvervsstyrelsens IT-system.

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

Selskabet lægger vægt på generalforsamlingerne som et forum for kommunikation om Koncernens forhold, hvor

aktionærerne opfordres til at deltage og indgå i en dialog om Jeudans udvikling.

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

Der er ikke Selskabet bekendt indgået særskilte aktionæraf-taler, men der pågår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for NASDAQ OMX Københavns regelsæt.

INTERESSENER

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med samtlige interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men ligeledes ved deltagelse i investeringsarrangementer, dialog med aktieanalytikere, foredrag for foreninger m.m.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

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

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

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

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations, hvilken blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra NASDAQ OMX København om aktiepris og ordredybde.

Selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

BESTYRELSENS OPGAVER

Selskabets bestyrelse udgør den øverste ledelse, og dens arbejde er reguleret af en forretningsorden, der er udarbejdet i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Forretningsordenen vurderes og ajourføres mindst en gang om året.

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

Der afholdes mindst seks ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2013 er der afholdt syv ordinære bestyrelsesmøder. Bestyrelsen modtager en løbende orientering om Jeudans forhold forud for hvert bestyrelsesmøde. På møderne behandler bestyrelsen forhold vedrørende Jeudans overordnede udvikling, herunder:

- Mål og strategi, overordnede økonomiske målsætninger samt forretningspolitik
- Jeudans koncernstruktur, kapital- og aktiestruktur, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik
- Analyse og gennemgang af væsentlige risikoområder
- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, udlejnings- og handlingsplaner samt forsikringsforhold
- Regnskaber og regnskabsrapportering
- Forslag om fusion, køb og salg af selskaber og ejendomme samt større udviklingsprojekter
- Ansættelse og aflønning af ledelsen

Udover de ordinære bestyrelsesmøder afholdes telefonmøder efter behov, ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af, at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I 2013 har der været afholdt tre ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Hans Munk Nielsen (formand), Stefan Ingildsen og Niels

Heering. Revisionsudvalget har i 2013 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen, foretaget overvågning af den lovpligtige revision af årsregnskabet og foretaget overvågning og kontrol af revisors uafhængighed. Endvidere har revisionsudvalget haft et møde med den eksterne revision, hvor direktionen ikke deltog. Revisionsudvalget har i 2013 afholdt fem ordinære møder.

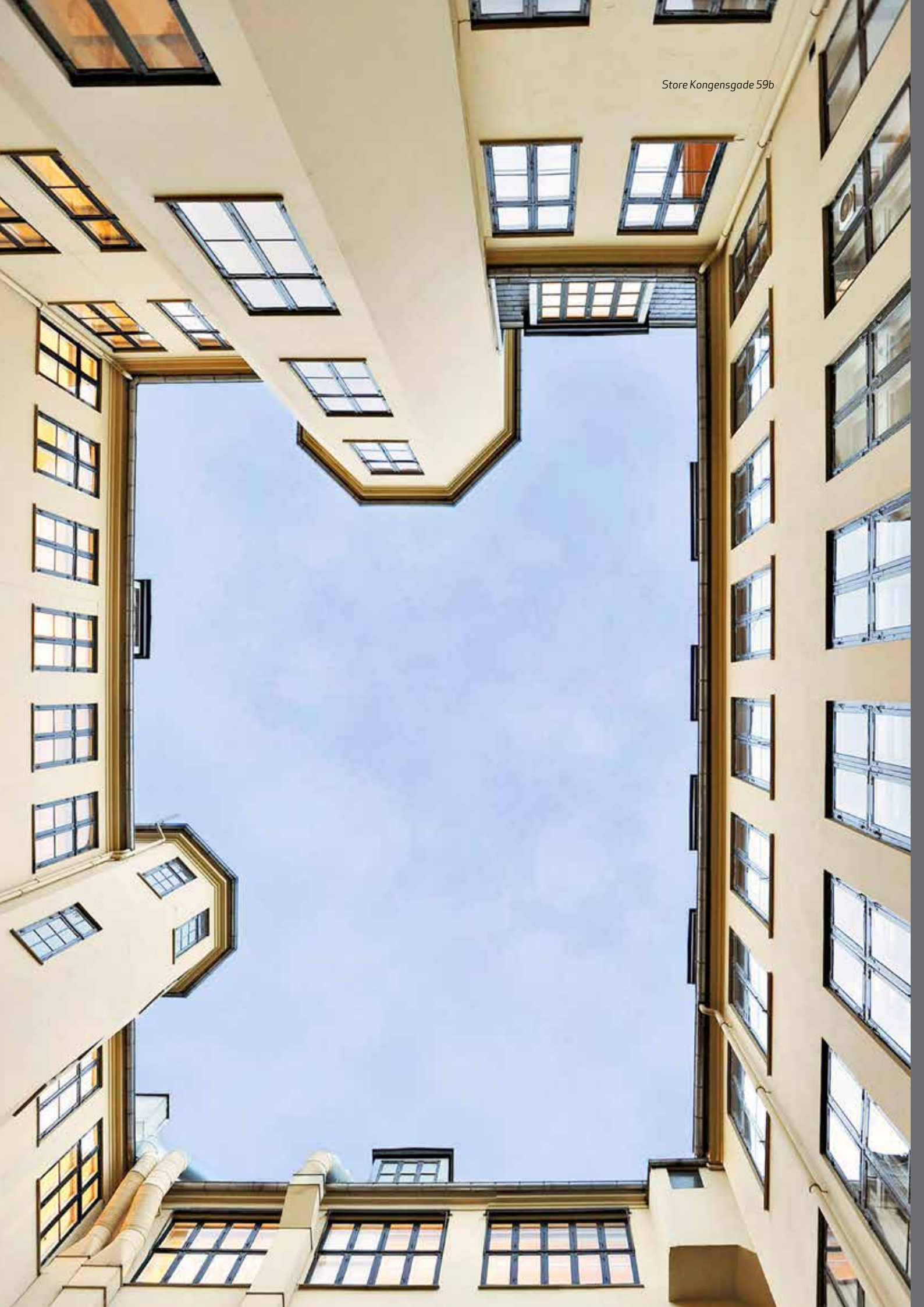
Bestyrelsen har endvidere nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2013 fremkommet med generelle anbefalinger vedrørende Jeudans aflønningspolitik og incitamentsprogrammer, ligesom udvalget har overvåget at Jeudans fastlagte vederlagspolitik er fulgt og i overensstemmelse med Jeudans forretningsstrategi, værdier og langsigtede mål. Herudover har udvalget vurderet direktionens og bestyrelsens struktur, størrelse, sammensætning, kompetencer og resultater. På baggrund af den samlede vurdering har udvalget indstillet eventuelle ændringer heri til den samlede bestyrelse. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2013 afholdt tre møder.

Der anvendes ikke eksterne rådgivere i udvalgene.

Direktionen ansættes af bestyrelsen, der fastsætter direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Jeudan, herunder Jeudans aktivitets- og driftsmæssige resultater samt interne anliggender. Rammerne for bestyrelsens delegering af ansvar til direktionen og bestyrelsens tilsyn med direktionens arbejde er fastlagt i bestyrelsens forretningsorden.

En til to uger før et ordinært bestyrelsesmøde afholdes møde mellem formanden for bestyrelsen og direktionen. Ved mindst én årlig samtale mellem formanden for bestyrelsen og direktionen sker der en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion, direktionens arbejde og resultater, ligesom proceduren for og arten af direktionens rapportering til bestyrelsen drøftes.

Gennem en struktureret proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen med jævne mellemrum, og mindst





hvert andet år, på individuelle møder mellem formanden og det enkelte bestyrelsesmedlem og efterfølgende på et bestyrelsesmøde en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder hvor bestyrelsesmedlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres. Der er senest afholdt møder i 2013, hvor evalueringen viste, at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Enkelte tilpasninger til materialet blev drøftet og efterfølgende implementeret. Bestyrelsesmedlemmerne arbejder godt sammen, og kollektivt repræsenterer de relevante kompetenceområder. Medlemmerne anses individuelt for at være kompetente, og de har alle et højt fremmøde og agerer på uafhængig vis. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen findes at være kommercielt fokuseret og velfungerende.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Ifølge Selskabets vedtægter skal bestyrelsen bestå af fire til seks medlemmer. Bestyrelsen består for tiden af fem medlemmer. Bestyrelsen vælger af sin midte en formand og en næstformand. Bestyrelsen vurderer med passende mellemrum, hvorvidt antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Selskabets behov på baggrund af indstilling fra nominerings- og vederlagsudvalget.

Nye bestyrelsesmedlemmer indføres i bestyrelsesarbejdet igennem en grundig introduktion til Jeudan. Bestyrelsesmedlemmer opstilles til valg på generalforsamlingen primært ud fra en samlet bedømmelse af vedkommendes kompetencer og disses komplementaritet med den resterende bestyrelse, ligesom der i vurderingen indgår mangfoldighed, alder m.m. Forud for generalforsamlingen, hvor nye medlemmer måtte være på valg, udsendes en kompetenceprofil af kandidaten/kandidaterne.

Det er nominerings- og vederlagsudvalget samt bestyrelsens vurdering, at følgende kompetencer skal være til rådighed i Selskabets bestyrelse for bedst muligt at kunne udføre bestyrelsens opgaver: Bestyrelseserfaring, ejendomsdrift, ejendomsinvestering, finansiering, international regnskabspraksis, jura, køb/salg af virksomheder, omstruktureringer, risikostyring, virksomhedsledelse og økonomistyring m.m. Bestyrelsen vurderer, at disse kompetencer er til stede blandt

medlemmerne af bestyrelsen, og der henvises til afsnittet "Ledelse og organisation".

Ved valg af bestyrelsesmedlemmer iagttages arten og omfanget af de pågældende kandidaters øvrige ledelseserhverv. Selskabet har imidlertid ikke fastsat standardregler herfor men foretager en vurdering i hvert enkelt tilfælde. Selskabet har ej heller opstillet standardregler for arten og omfanget af de nuværende bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelseserhverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer, at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2013 har to bestyrelsesmedlemmer meldt afbud til hver ét bestyrelsesmøde.

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

Bestyrelsesformand Niels Heering er partner og bestyrelsesformand hos Gorrissen Federspiel, som Jeudan anvender som juridisk rådgiver i visse sager. Niels Heering er ikke selv involveret i de sager, advokatfirmaet håndterer. Niels Heering blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1994.

Næstformand Tommy Pedersen er adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, der besidder 4.494.260 stk. aktier, svarende til 40,5% af Selskabets aktiekapital. Tommy Pedersen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1997.

Stefan Ingildsen er økonomidirektør i William Demant Holding A/S, hvis hovedaktionær er William Demant Invest A/S der er 100% ejet af Oticon Fonden. William Demant Invest A/S besidder 4.651.484 stk. aktier i Jeudan, svarende til 42,0% af aktiekapitalen i Selskabet. Stefan Ingildsen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2008.

Jens Erik Udsen og Hans Munk Nielsen har ikke interesser i selskaber, der er blandt de større aktionærer i Selskabet. Jens Erik Udsen blev valgt til bestyrelsen første gang i 1994, og Hans Munk Nielsen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2008.

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte og med hen-

visning til anbefalingerne udarbejdet af NASDAQ OMX Københavns komité for god selskabsledelse, at Hans Munk Nielsen er uafhængig. De øvrige bestyrelsesmedlemmer er ifølge anbefalingerne ikke uafhængige. Jeudan har to aktionærer, der hver ejer mere end 40% af aktierne, hvilket har betydning for sammensætningen af Jeudans bestyrelse. Den ifølge anbefalingerne manglende uafhængighed vurderes derfor ikke uhensigtsmæssig.

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

VEDERLAGSPOLITIK

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

Bestyrelsens basishonorar fastsættes på et niveau der er markedskonformt, og som afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats, blandt andet set i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder på baggrund af en indstilling fra nominerings- og vederlagsudvalget. Generalforsamlingen godkender bestyrelsens honorar for igangværende regnskabsår.

Løn og ansættelsesforhold for direktionen vil blive fastsat minimum én gang årligt af bestyrelsen på baggrund af en indstilling fra nominerings- og vederlagsudvalget. Lønnen består af fast løn med mulighed for lønregulering samt sædvanlige goder som fri bil, telefon, internet, forsikring m.v. Bestemmende for aflønningen er opnåede resultater samt bestyrelsens ønske om at sikre Koncernens fortsatte mulighed for at tiltrække og fastholde kvalificerede direktører. Elementerne i den samlede aflønning sammensættes med udgangspunkt i markedspraksis og Koncernens specifikke behov.

Aftale om opsigelsesvarsel/fratrædelsesgodtgørelse udgør 12-18 måneders vederlag. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Ledelse og organisation".

Selskabet finder bestyrelsens og direktionens aflønningsform i overensstemmelse med god selskabsledelse.

RISIKOSTYRING

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

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

Selskabet har ikke etableret en whistleblower-ordning, da Selskabets etiske regler og åbenhed i organisationen medfører, at dette ikke umiddelbart vurderes relevant. Behovet for en ordning vil løbende blive vurderet.

REVISION

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

I forbindelse med revisionen af Selskabets årsrapport gennemgår revisor ligeledes en række interne kontroller og forretningsgange. På et revisionsudvalgsmøde eller et bestyrelsesmøde i forbindelse med årsregnskabet godkendelse holder revisionsudvalget eller bestyrelsen og revisionen møde, hvor direktionen ikke deltager.

Bestyrelsen har ikke fundet anledning til at etablere en intern revision, jf. de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol

i afsnittet "Interne kontroller og procedurer". Spørgsmålet vurderes årligt.

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget. Direktionen er af bestyrelsen bemyndiget til at iværksætte eventuelle ikke-revisionsydelse for op til DKK 200.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelser herudover skal godkendes af revisionsudvalget og bestyrelsen.

INTERNE KONTROLLER OG PROCEDURER

Selskabets bestyrelse og direktion skal sikre, at Koncernens interne og eksterne rapportering er retvisende og fokuserer på de væsentligste områder. Som følge heraf er der etableret interne kontroller og procedurer for risikostyring, der skal sikre pålidelig information til Koncernens beslutningstagere og til de eksterne interessenter der har behov eller interesse herfor. Samtidig er systemerne tilrettelagt med henblik på minimering af fejl og mangler under hensyn til væsentlighed og effektivitet.

Direktionen sikrer gennem politikker, forretningsgange, kommunikation og den daglige adfærd, at der i hele organisationen er en bevidsthed om og respekt for de nævnte overordnede hensyn. Der er udarbejdet detaljerede regler for blandt andet rapportering, afvigelser, kompetencer, attesteringer, afstemninger, funktions- og personadskillelser og dokumentation.

Bestyrelsens forretningsorden indeholder regler for direktions beføjelser. Endvidere indeholder stillingsbeskrivelserne for ledende og centrale medarbejdere præcise angivelser af de pågældendes ansvar, beføjelser og referencelinjer.

Koncernens hovedaktiviteter er investering i samt drift og vedligeholdelse af ejendomme. På denne baggrund er følgende områder i fokus i relation til den interne kontrol:

- Investeringer: Kriterier og betragtninger der anvendes ved vurdering af investeringsmuligheder.
- Indgåelse og fornyelse af lejeaftaler med kunderne: Der er etableret en formaliseret procedure for forhandlinger og genforhandlinger, for forhandlingernes

forløb, for dokumentation og for beslutninger.

- Omkostningsforbrug: Alle driftsomkostninger overvåges af de ansvarlige for de enkelte ejendomme, der hver udgør en økonomisk enhed i Koncernens økonomistyring.
- Indretnings- og vedligeholdelsesprojekter: Der er etableret en formaliseret procedure, der i det væsentlige svarer til proceduren vedrørende lejeaftaler (jf. ovenfor).
- Finansiering: Kontrollen er beskrevet i afsnittet om strategi og i et afsnit nedenfor.
- Værdiansættelse af aktiverne: Værdiansættelsen af hver af Koncernens ejendomme er beskrevet i regnskabsberetningen.

Regnskabsaflæggelsen håndteres centralt i finansområdet på tværs af alle Koncernens selskaber og i henhold til udarbejdede instrukser, ligesom finansområdet varetager konsolideringen af koncernregnskabet.

Kontrolmiljø

Revisionsudvalget og bestyrelsen vurderer løbende og mindst en gang om året Koncernens organisationsstruktur, herunder organisation og bemanning af de funktioner, som har betydning for de interne kontroller og risikostyringen.

Revisionsudvalget og bestyrelsen vurderer endvidere løbende og mindst en gang om året tilrettelæggelsen af de vigtigste procedurer for intern kontrol og risikostyring.

Endelig rapporterer direktionen løbende til bestyrelsen og mindst på hvert bestyrelsesmøde om den driftsmæssige og økonomiske udvikling og om Koncernens risikostilling. Det er en del af direktionens ansvar at sikre, at bestyrelsen orienteres om og involveres i eventuelle væsentlige ændringer i forhold til tidligere rapportering og dialog herom.

Bestyrelsen har ikke etableret en intern revision. Bestyrelsen drøfter løbende behovet for intern revision på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget. Henset til de eksisterende procedurer for kontrolopfølgning og den tætte rapportering af kontrolaktiviteterne til revisionsudvalget har revisionsudvalg og bestyrelse p.t. ikke fundet anledning til at etablere en intern revision.

De væsentligste aktiviteter i Jeudans finansområde følger en politik og en instruks, der er fastlagt af revisionsudvalget og bestyrelsen og som revideres efter behov og mindst en gang om året. Politikken og instruksen sætter rammerne for blandt andet beløb, transaktionstyper og modparter og beskriver den krævede interne overvågning og rapportering.

Der foretages en årlig budgettering, der omfatter alle forretningsaktiviteter og alle væsentlige ressourcer. Budgettet følges månedsvist på nogle poster og kvartalsvist på samtlige poster med afvigelsesrapportering og kvartalsvist suppleres med en opdateret forventning for indeværende regnskabsår.

Direktionen har ansvaret for, at relevant regulering – for eksempel vedrørende regnskabsaflæggelse, oplysningsforpligtelser og selskabsledelse – er afspejlet i Koncernens tilrettelæggelse af den interne kontrol og risikostyringen, og at ændringer i reguleringen hurtigst muligt vurderes og omsættes til nødvendige eller hensigtsmæssige ændringer i Koncernens processer.

Risikostyring

Revisionsudvalget og bestyrelsen vurderer løbende Koncernens risikostilling på de områder der er udpeget som de væsentligste. Vurderingen baseres på rapportering fra direktionen, såvel periodisk som ved væsentlige eksterne eller interne hændelser.

Endvidere vurderer revisionsudvalget og bestyrelsen mindst en gang om året Koncernens politik, eksponering og perspektiver på risikoområdet.

Endelig indgår en formaliseret vurdering af risici i alle væsentlige beslutninger, for eksempel vedrørende større investeringer eller omlægninger af Koncernens finansiering.

Kontrol

Efterlevelsen af reglerne for intern kontrol og risikostyring kontrolleres løbende gennem dels faste procedurer, dels stikprøver. Formålene er at sikre, at de fastlagte regler og procedurer følges, at medvirke til at forebygge eller minimere fejl, afvigelser eller mangler, og at udvikle reglerne og procedurerne, således at disse til stadighed er i overensstemmelse med Koncernens aktiviteter.

I revisionsprotokollater til bestyrelsen rapporterer den generalforsamlingsvalgte revision eventuelle væsentlige svagheder i de interne kontroller og i risikostyringen, der måtte være konstateret i forbindelse med revisionen. Mindre væsentlige forhold rapporteres til direktionen i form af management letters. Management letters forevises revisionsudvalget og bestyrelsen til orientering. Henholdsvis revisionsudvalget, bestyrelsen og direktionen har ansvaret for at der reageres på eventuelle påpegede svagheder, herunder at nødvendige eller hensigtsmæssige ændringer i regler og procedurer gennemføres effektivt og korrekt.

Information

Bestyrelsen har fastlagt Koncernens kommunikationspolitik der lægger vægt på, at information fra Koncernen er åben, redelig og tilgængelig.

Bestyrelsen har endvidere fastsat regler for Selskabets efterlevelse af sine oplysningsforpligtelser i overensstemmelse med love, bekendtgørelser og andre forskrifter.

CSR

Jeudans lovpligtige redegørelse for samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens § 99 a, er offentliggjort på Selskabets hjemmeside på følgende adresse (URL): http://www.jeudan.dk/media/1235818/ansvarlighed_i_centrum_2013.pdf.

REDEGØRELSE FOR MANGFOLDIGHED

Bestyrelsen har i marts 2013 besluttet at stille efter at få mindst én kvinde ind i bestyrelsen over de kommende fire år. Dette er fortsat målsætningen.

For så vidt angår det øvrige ledelsesniveau henvises til side 88.





IGÅR

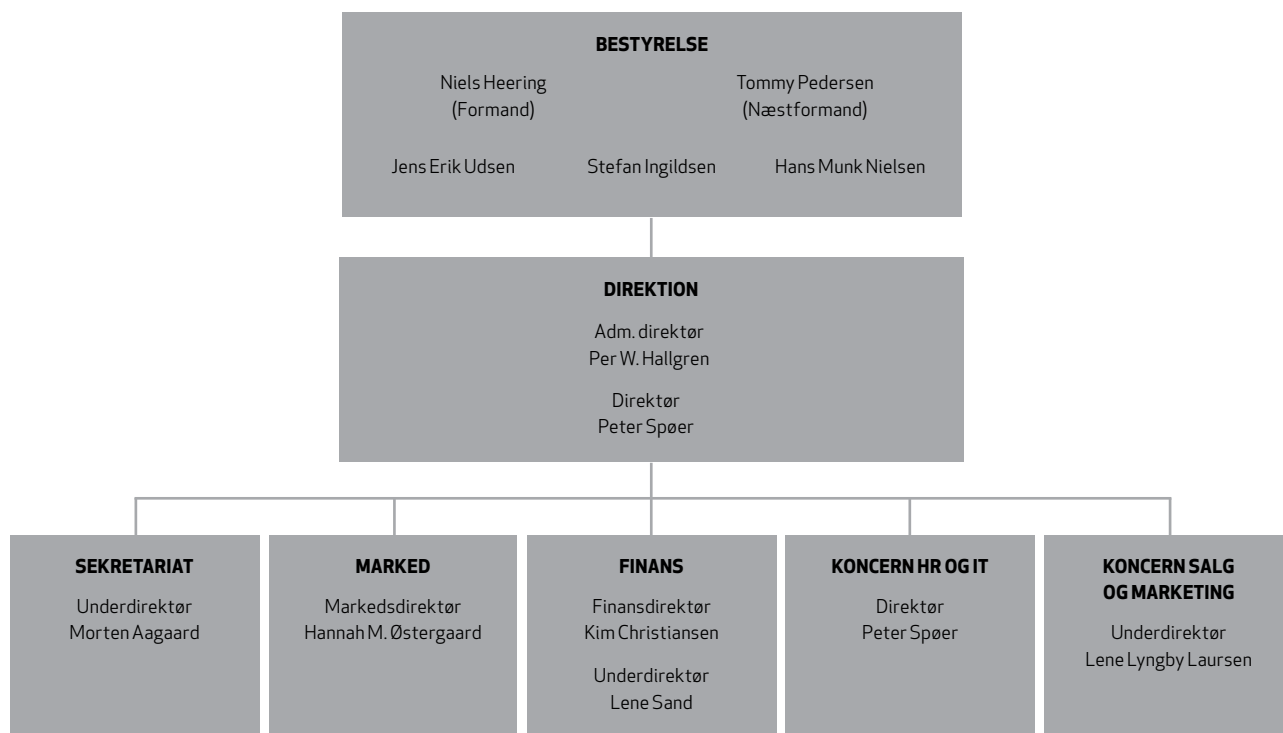


IDAG

JEUDAN LØSNER GREBET.
Vi ønsker at dele skæbne med
vore kunder af lyst. Ikke af nød.

LEDELSE OG ORGANISATION

ORGANISATIONSDIAGRAM FOR JEUDAN A/S



BESTYRELSEN



NIELS HEERING

Født 7. februar 1955

Formand for bestyrelsen, medlem af revisionsudvalget og formand for nominerings- og vederlagsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen og som formand i maj 1994. Cand. jur. 1981, advokat 1984, Stanford Financial Management Program 2000. Niels Heerings kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, jura, ejendomsinvestering, risikostyring, finansielle forhold, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

Partner og bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel, H.C. Andersens Boulevard 12, 1553 København V.

Formand for bestyrelsen i Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond, Ellos A/S, Helgstrand Dressage A/S, Nesdu as, NTR Holding A/S, NTR Invest A/S, Stæhr Holding A/S og Stæhr Invest II A/S. Næstformand for bestyrelsen i 15. juni Fonden og medlem af bestyrelsen for Henning Stæhr A/S, J. Lauritzen A/S, Lise og Valdemar Käblers Fond, Mathiesen Holding A/S, Ole Mathiesen A/S og Scandinavian Private Equity A/S. Formand for revisionsudvalget og medlem af nominerings- og vederlagsudvalget i J. Lauritzen A/S. Direktør i CCKN Holding ApS og datterselskaberne Heering Dressage ApS og Heering Invest ApS.

Samlet vederlag: DKK 875.000

Antal aktier i Selskabet: 6.947, heraf nærtstående 722 (2012: 6.947)



TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

Næstformand for bestyrelsen og medlem af nominerings- og vederlagsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997. HD regnskabsvæsen 1976, HD organisation og strategisk planlægning 1981. Tommy Pedersens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, international regnskabspraksis, finansiering, økonomistyring, risikostyring, køb/salg af virksomheder m.m.

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

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Holding A/S, Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S. Næstformand for bestyrelsen i Bodum Holding AG (Schweiz), Bodum Land A/S, Løvenholm Fonden og Peter Bodum A/S samt medlem af bestyrelsen for Nykredit Forsikring A/S, Pharmacosmos Cro A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S, Scandinavian Tobacco Group A/S, SG (Societe Generale) Finans A/S, Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II A/S og Tivoli A/S. Formand for revisionsudvalget i Nykredit Forsikring A/S og Scandinavian Tobacco Group A/S. Direktør i TP Advisers ApS.

Samlet vederlag: DKK 425.000

Antal aktier i Selskabet: 6.000 (2012: 6.000).

LEDELSE OG ORGANISATION

BESTYRELSEN



JENS ERIK UDSEN

Født 1. november 1946

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994. Statsaut. ejendomsrådgiver og valuar. Jens Erik Udsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, finansiering, risikostyring, ejendomsdrift, ejendomsinvestering m.m.

Direktør i Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg.

Medlem af bestyrelsen i Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit Holding A/S, Nykredit Realkredit A/S og SBS Byfornyelse s.m.b.a.

Samlet vederlag: DKK 250.000

Antal aktier i Selskabet: 14.694 (2012: 14.694). Ultimo 2013 besad Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, ingen aktier i Selskabet (2012: 1.159.335).



HANS MUNK NIELSEN

Født 13. oktober 1946

Formand for revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008. Cand.oecon. 1973, Stanford Executive Program 1983. Hans Munk Nielsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, international regnskabspraksis, finansiering, økonomistyring, risikostyring, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m. Herman Bangs Vej 16, 3460 Birkerød.

Formand for bestyrelsen i Collateralized Mortgage Obligations Fonden og datterselskaber heraf. Næstformand for bestyrelsen i Nordea Invest A/S samt medlem af bestyrelsen for Mølleåværet A/S.

Samlet vederlag: DKK 350.000

Antal aktier i Selskabet: 910 (2012: 910).



STEFAN INGILDSSEN

Født 21. august 1969

Medlem af revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008. Cand.merc. finansiering og regnskab 1998. Stefan Ingildsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, finansiering, økonomistyring, risikostyring, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

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

Medlem af bestyrelsen for Oticon A/S, Oticon Medical A/S og Oticon Medical AB.

Samlet vederlag: DKK 300.000

Antal aktier i Selskabet: 389 (2012: 389).

DIREKTIONEN



PER WETKE HALLGREN

Født 8. juli 1962

Bredgade 76, 1256 København K

Adm. direktør, ansat siden 1993.

Per Wetke Hallgren er HD i finansiering (1990) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

Formand for bestyrelsen i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet. Medlem af bestyrelsen for Ejendomsforeningen Danmark, Ejendomsselskabet August 2003 A/S, Keops Security A/S, Landic Property Bonds I A/S, NTR Holding A/S og NTR Invest A/S. Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og medlem af ejendomskomiteen i Finansiell Stabilitet.

Antal aktier i Selskabet: 77, heraf nærtstående 68 (2012: 77).



PETER SPØER

Født 2. september 1957

Hasselvej 2A, 3480 Fredensborg

Direktør, ansat siden 2008.

Peter Spøer er civilingeniør (1982) indenfor byggeri og har tidligere været ansat i produktions- og ingeniørvirksomheder.

Medlem af bestyrelsen for K G Fonden. Adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Selskabet: 229 (2012: 229).

LEDELSE OG ORGANISATION

FUNKTIONSDIREKTØRER



KIM CHRISTIANSEN

Født 16. april 1961

Kildeportvej 6, Nødebo, 3480 Fredensborg

Finansdirektør, ansat siden 1994.

Ansvarsområde: Finansiell styring og finansiell kontrol.

Kim Christiansen er HA (1987) og har tidligere været ansat i et større revisionselskab.

Medlem af bestyrelsen i Benny Christiansen, Glostrup A/S samt i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet.

Antal aktier i Selskabet: 2.966, heraf nærtstående 20 (2012: 2.966).



MORTEN AAGAARD

Født 10. september 1966

Solgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge

Underdirektør, ansat siden 1994.

Ansvarsområde: Bestyrelses- og direktionssekretariat og Investor relations. Morten Aagaard er merkonom i regnskabsvæsen (1993) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

Bestyrelsesformand i Jeudan Servicepartner A/S. Direktør og bestyrelsesmedlem i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet.

Antal aktier i Selskabet: 3.184, heraf nærtstående 98 (2012: 3.184).



LENE SAND

Født 3. juli 1968

Kastanievej 3, 4760 Vordingborg

Underdirektør, ansat siden 2001.

Ansvarsområde: Finansiell kontrol. Lene Sand er HD i regnskabsvæsen og økonomistyring (1991) og cand. merc.aud. (1997) og har tidligere været ansat i et større revisionselskab.

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Selskabet: 1.226 (2012: 1.226).



HANNAH M. ØSTERGAARD

Født 17. oktober 1967

Traneholmvej 3, Jersie, 2680 Solrød Strand

Markedsdirektør, ansat siden 2009 samt i perioden 1996-2007.

Ansvarsområde: Markedsområdet, Udlejning og intern service. Hannah M. Østergaard er uddannet statsaut. ejendomsrådgiver (2009) og korrespondent i engelsk (1995).

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Selskabet: 1.213 (2012: 1.213).



LENE LYNGBY LAURSEN

Født 11. februar 1980

Toldbodgade 53, 1253 København K

Underdirektør, ansat siden 2010.

Ansvarsområde: Salg og marketing. Lene Lyngby Laursen er cand. merc. i økonomisk markedsføring (2006) og har tidligere været ansat i FMCG-branchen.

Medlem af bestyrelsen for aktivitetsforeningen for Københavns Torvehaller F.M.B.A.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2012: 0).

AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelses honoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret. Udvalgshonorar andrager årligt DKK 50.000. Formanden for revisionsudvalget modtager to gange udvalgshonorar, og formanden for nominerings- og vederlagsudvalget modtager halvanden gange udvalgshonorar.

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet for Per W. Hallgren udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side. Opsigelsesvarslet for Peter Spøer udgør 12 måneder fra Selskabets side og 6 måneder fra Peter Spøers side.

Bestyrelsen har indgået en bonusaftale med Per W. Hallgren, hvorefter Per W. Hallgren i 2014 modtager en samlet bonus på DKK 1,6 mio., der udbetales dels kontant, dels ved overførsel af egne aktier i Selskabet. I 2015 og 2016 modtager Per W. Hallgren en bonus (kontant + aktier) på DKK 2,2 mio. pr. år.

Opsiger Selskabet direktørkontrakten, udbetales resterende beløb kontant med 50%, mens de bortfalder såfremt Per W. Hallgren opsiger direktørkontrakten.

Den i tidligere årsrapporter omtalte ejerskifteklausele er samtidig ophævet.

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

Løn direktionen

	2011	2012	2013
Per W. Hallgren	5.500.000	6.250.000	6.600.000
Peter Spøer	427.900	2.567.400	3.117.400

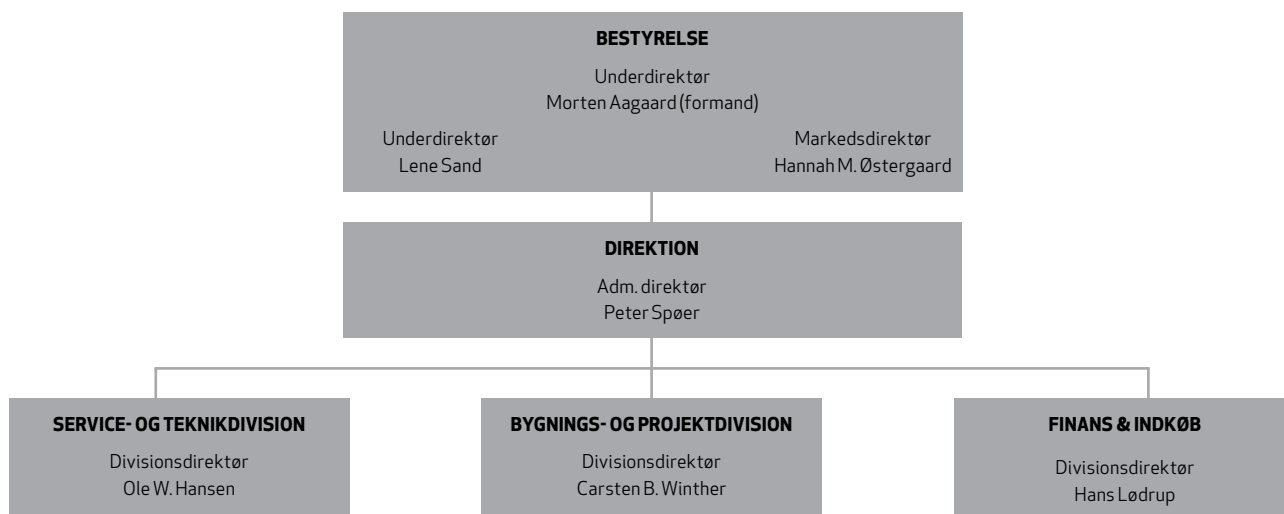
Note: Herudover har direktionen goder som fri bil, livsforsikring, avis-abonnement m.m. Peter Spøers løn for 2013 indeholder en bonus på DKK 400.000. Peter Spøer tiltrådte direktionen pr. 1. november 2011. Årslønnen for 2011 udgjorde DKK 2.567.400.





JEUDAN SERVICEPARTNER

ORGANISATIONSDIAGRAM FOR JEUDAN SERVICEPARTNER



OLE W. HANSEN

Født 16. december 1963

Rævehøjvej 8e, 2800 Lyngby

Divisionsdirektør, ansat siden 2007

Ansvarsområde: Teknik- og servicedivisionerne. Ole W. Hansen er uddannet elektriker (1983) og har taget merkonomfagene virksomhedsøkonomi, ledelse og samarbejde samt virksomhedsorganisation (1989-1992). Ole W. Hansen har tidligere været ansat i en større international servicevirksomhed.

Ole W. Hansen har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2012: 0)



CARSTEN BORREGAARD WINTHER

Født 7. februar 1961

Johs. V. Jensens Allé 46, 2000 Frederiksberg.

Divisionsdirektør, ansat siden 2012.

Ansvarsområde: Bygnings- og projektdivisionerne. Carsten Borregaard Winther er uddannet akademiingeniør (1989) og har HD 1. del. Carsten Borregaard Winther har tidligere været ansat i en større international bygningsvirksomhed.

Carsten Borregaard Winther har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 1.000 (2012: 0)



HANS LØDRUP

Født 4. februar 1971

Løvvej 3, 2680 Solrød Strand.

Divisionsdirektør, ansat siden 2012

Ansvarsområde: Finans og indkøb. Hans Lødrup er uddannet Betriebswirt (BA) (1992) og CBA (2011). Hans Lødrup har tidligere været ansat i tre større, internationale service- og produktionsvirksomheder.

Hans Lødrup har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2012: 0)

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads med gode udviklingsmuligheder for kompetente kunde- og serviceorienterede medarbejdere. Loyalitet og engagement er afgørende for Jeudans resultater, hvorfor Jeudan ønsker, at medarbejderne deltager aktivt i den løbende udvikling til fælles succes af virksomheden. Virksomhedskulturen i Jeudan er derfor præget af en værdiskabende ånd og kundesyn overalt i organisationen.

KUNDERELATIONSORGANISATION

Jeudans aktiviteter er tilrettelagt med fokus på kundebetjening og tilgængelighed. Derfor suppleres den funktionsopdelte organisation med et kundefokus, hvor en kundechef fra markedsafdelingen er omdrejningspunktet i kontakten til og samarbejdet med den enkelte kunde.

Kundechefen har med et præcist mandat beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede, servicerelaterede eller økonomiske forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundegruppe, som er ansvarlige for kundeforholdet og ejendommen. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje.

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

Jeudans løfte "ordentlighed forpligter" og Jeudans værdigrundlag udtrykker de ledende værdier, som Jeudans medarbejdere i dagligdagen fungerer efter.

Med "ordentlighed forpligter" ønsker Jeudan at signalere, at de bærende værdier tager udgangspunkt i dels ordentlighed i alle begrebets dimensioner, dels en forpligtende adfærd i alt, hvad den enkelte medarbejder foretager sig.

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

Arbejdet med værdigrundlaget er en dynamisk proces, hvor der

efter behov iværksættes nye tiltag og præciseringer af, hvorledes værdigrundlaget kan overføres til den enkelte medarbejders dagligdag med det formål hele tiden at forbedre Jeudans betjening af kunderne.

Medarbejdere

Jeudan forventer engagement og forandringsparathed hos sine medarbejdere. Hertil kommer krav til adfærden hos de medarbejdere som færdes i og omkring kundernes lejemål. Jeudan gennemfører derfor intern uddannelse af medarbejdere og træner og styrker lederne i ledelsesmæssige aspekter, mens alle trænes i adfærd, kommunikation og salg m.m. Sigtet er at alle nye medarbejdere i Jeudan i løbet af deres første måneder modtager undervisning, hvor de bliver introduceret til Jeudan med vægten lagt på værdigrundlaget og påvirkningen heraf i deres dagligdag.

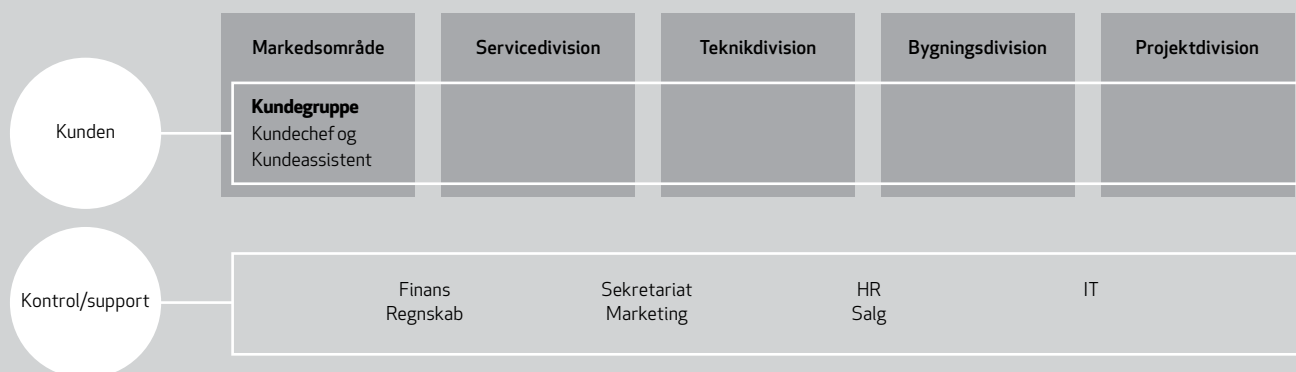
Jeudan har udarbejdet et undervisningsprogram samt en plan for et introduktionsforløb for samtlige medarbejdere i Koncernen med det klare formål at skabe en kvalitativ og konstruktiv dialog med alle medarbejdergrupper.

I tabellen ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere i de senere år. Gennemsnitsalder og uddannelsesniveau har ofte en sammenhæng, hvorfor der sigtes efter en gennemsnitsalder på over 35 år samt efter at mere end 50% af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Den kønsmæssige fordeling tilstræbes ligeligt fordelt, dog ansættes personer baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen og ikke ud fra en kønsfordeling. I Jeudan A/S, der er ejendomsdelen i Koncernen, er der blandt funktionærerne en kønsfordeling på 59% kvinder og 41% mænd og blandt direktions og funktionsdirektører er fordelingen 43% kvinder og 57% mænd. Datterselskabet Jeudan Servicepartner er en håndværksvirksomhed, hvor kønsfordelingen er mandsdomineret. Jeudan finder på den baggrund mangfoldigheden i Koncernen for tilfredsstillende.



Kundefokusmatrix



Anciennitet og kønsfordeling

Investeringsejendomme		Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	38	45	39
Anciennitet, gns.	År	2	14	3
Kønsfordeling kvinder	%	59	60	58
Kønsfordeling mænd	%	41	40	42

Service		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	39	44	48	40
Anciennitet, gns.	År	3	5	3	4
Kønsfordeling kvinder	%	13	39	0	18
Kønsfordeling mænd	%	87	61	100	82

Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2011	2012	2013
Investeringsejendomme	68	77	79
Service	349	290	285
I alt	417	367	364

Gennemsnitlige bruttolønninger

	DKK	2011	2012	2013
Funktionsdirektører		1.398.349	1.330.834	1.425.337
Funktionærer		449.085	464.141	482.360
Timelønsansatte		427.885	411.363	421.668

Faglig dygtighed og anciennitet kombineret med den løbende interne træning og medarbejderpleje skal medvirke til Jeudans fortsatte udvikling.

Den enkelte funktionæransattes indsats og uddannelse drøftes og vurderes løbende, blandt andet gennem:

- Årlig medarbejdersamtale mellem leder og medarbejder, hvor fortid, nutid og fremtid drøftes. En eventuel uddannelsesplan udarbejdes eller opdateres.
- Intranetportal til informationsformidling blandt alle kontoransatte.
- Extranet-portal til formidling af information til timelønsansatte.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende og nye løsninger.

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

Udover bruttolønnen tilbyder Jeudan sine ansatte en række løn-supplementer, herunder sundhedsforsikring og feriebolig.



IGÅR



I DAG

JEUDAN LØSNER GREBET.

Vi gør en flytning mindre kompleks og mere smidig.
Eksempelvis ved at bidrage med praktisk assistance.

LEDELSES- OG REVISIONSERKLÆRINGER

LEDELSESERKLÆRING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 for Jeudan A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 4. marts 2014

DIREKTIONEN

Per W. Hallgren
Adm. Direktør

Peter Spøer
Direktør

BESTYRELSEN

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til kapitalejerne i Jeudan A/S

PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 4. marts 2014

DELOITTE
STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
Statsautoriseret revisor



RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

Resultatopgørelse	NOTE	Koncern		Morderselskab	
		2013	2012	2013	2012
Nettoomsætning	2,3	1.129.103	1.145.402	355.624	339.213
Driftsomkostninger	4,5	-408.944	-460.438	-69.046	-67.860
Bruttoresultat		720.159	684.964	286.578	271.353
Salg- og marketingsomkostninger	5	-9.004	-5.658	-9.004	-5.658
Administrationsomkostninger	5,6	-80.379	-77.152	-45.918	-42.066
Resultat før finansielle poster (EBIT)		630.776	602.154	231.656	223.629
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	34.640	-2.649
Finansielle indtægter	8	10.782	5.098	82.324	76.915
Finansielle omkostninger	9	-172.362	-225.887	-110.661	-126.026
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		469.196	381.365	237.959	171.869
Gevinst/tab ejendomme	10	-190.614	174.111	-102.763	1.729
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser		326.692	-524.130	134.887	-214.269
Resultat før skat		605.274	31.346	270.083	-40.671
Skat af årets resultat	11	-33.527	-7.623	-124.629	-102.056
Årets resultat		571.747	23.723	145.454	-142.727
Årets resultat pr. aktie (DKK)	12	52,75	2,24		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	12	52,75	2,24		
Totalindkomstopgørelse					
Årets resultat		571.747	23.723	145.454	-142.727
Anden totalindkomst		0	0	0	0
Totalindkomst		571.747	23.723	145.454	-142.727

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

Aktiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2013	2012	2013	2012
Investeringsjendomme	14	16.840.867	16.386.724	7.129.585	6.766.827
Igangværende projekter investeringsejendomme	14	363.777	218.254	63.664	40.733
Driftsmateriel og inventar	14	26.152	31.420	11.609	12.925
Materielle aktiver i alt		17.230.796	16.636.398	7.204.858	6.820.485
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	14	0	0	1.153.423	1.113.147
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	14	0	0	1.375.095	1.504.042
Udlån		157	227	157	227
Finansielle aktiver i alt		157	227	2.528.675	2.617.416
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		17.230.953	16.636.625	9.733.533	9.437.901
Indestående Grundejernes Investeringsfond		5.841	5.538	4.791	4.570
Igangværende arbejder	15	15.223	5.802	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		14.029	17.895	3.214	3.428
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	173.922	254.644
Selskabsskat		22.619	8.348	0	5.133
Andre tilgodehavender		13.360	20.664	9.253	10.943
Periodeafgrænsningsposter		4.743	3.662	896	1.219
Tilgodehavender i alt		75.815	61.909	192.076	279.937
Likvide beholdninger	16	493.513	307.070	287.491	304.147
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		569.328	368.979	479.567	584.084
AKTIVER I ALT		17.800.281	17.005.604	10.213.100	10.021.985

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

Passiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2013	2012	2013	2012
Aktiekapital	17	1.108.645	1.058.645	1.108.645	1.058.645
Overført resultat		3.587.876	2.868.831	2.696.524	2.403.772
Egenkapital i alt		4.696.521	3.927.476	3.805.169	3.462.417
Realkreditlån	18	10.114.645	9.353.748	4.105.023	3.661.777
Finansieringsinstitutter	18	1.040.409	1.973.489	1.040.409	1.973.489
Deposita		157.170	140.532	55.629	43.661
Udskudt skat	19	733.112	699.909	170.306	40.986
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		8.685	6.881	6.813	5.129
Langfristede forpligtelser i alt		12.054.021	12.174.559	5.378.180	5.725.042
Realkreditlån	18	230.349	76.563	113.798	40.303
Finansieringsinstitutter	18	528.349	576.281	528.349	576.281
Deposita		113.756	112.092	46.519	48.377
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		127	77	83	35
Modtagne forudbetalinger fra kunder		40.719	45.036	11.438	13.915
Leverandørgæld		32.046	27.858	6.959	6.209
Selskabsskat		0	0	3.336	0
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	291.959	125.307
Anden gæld		37.369	40.595	17.113	16.769
Periodeafgrænsningsposter		67.024	25.067	10.197	7.330
Kortfristede forpligtelser i alt	20	1.049.739	903.569	1.029.751	834.526
FORPLIGTELSE I ALT		13.103.760	13.078.128	6.407.931	6.559.568
PASSIVER I ALT		17.800.281	17.005.604	10.213.100	10.021.985
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	21				
Øvrige noter	22-29				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2012	1.058.645	2.957.764	4.016.409
Årets resultat		23.723	23.723
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		23.723	23.723
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		178	178
Køb af egne aktier		-1.106	-1.106
Salg af egne aktier		4.275	4.275
Aktiebaseret vederlæggelse		448	448
Egenkapital 1. januar 2013	1.058.645	2.868.831	3.927.476
Årets resultat		571.747	571.747
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		571.747	571.747
Rettet aktieemission	50.000	215.500	265.500
Emissionsomkostninger		-636	-636
Betalt udbytte		-63.519	-63.519
Udbytte egne aktier		34	34
Køb af egne aktier		-10.049	-10.049
Salg af egne aktier		5.968	5.968
Egenkapital 31. december 2013	1.108.645	3.587.876	4.696.521

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2013 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2013: t.DKK 1.846.374, 1. januar 2012: t.DKK 1.846.374).

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

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2012	1.058.645	2.659.155	3.717.800
Årets resultat		-142.727	-142.727
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		-142.727	-142.727
Betalt udbytte		-116.451	-116.451
Udbytte egne aktier		178	178
Køb af egne aktier		-1.106	-1.106
Salg af egne aktier		4.275	4.275
Aktiebaseret vederlæggelse		448	448
Egenkapital 1. januar 2013	1.058.645	2.403.772	3.462.417
Årets resultat		145.454	145.454
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		145.454	145.454
Rettet aktieemission	50.000	215.500	265.500
Emissionsomkostninger		-636	-636
Betalt udbytte		-63.519	-63.519
Udbytte egne aktier		34	34
Køb af egne aktier		-10.049	-10.049
Salg af egne aktier		5.968	5.968
Egenkapital 31. december 2013	1.108.645	2.696.524	3.805.169

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2013 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2013 t.DKK 1.846.374, 1. januar 2012: t.DKK 1.846.374).

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Resultat før finansielle poster (EBIT)	630.776	602.154	231.656	223.629
Modtagne finansielle indtægter	11.064	4.816	82.606	76.633
Betalte finansielle omkostninger	-178.263	-233.611	-110.616	-129.925
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	0	448	0	448
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	16.360	17.984	7.392	8.498
Modtaget/betalt selskabsskat	-14.593	16.429	13.161	13.226
Pengestrømme før ændring i driftskapital	465.344	408.220	224.199	192.509
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	470	21.776	82.445	858.272
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	282	47	160	-156
Leverandørgæld m.m.	37.239	35.573	168.091	-56.720
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	503.335	465.616	474.895	993.905
Igangværende projekter investeringsejendomme	-268.582	-302.603	-82.775	-60.662
Forbedringer investeringsejendomme	-13.209	-16.027	-1.905	0
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-598.758	-790.712	-558.068	-790.712
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	303.189	11.830	166.292	0
Køb af tilknyttede selskaber	0	0	-40.276	0
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-121.080	-185.154	16.482	-185.154
Driftsmateriel og inventar netto	-5.262	-3.622	-2.559	-3.615
Udlån og tilgodehavender	70	4.314	163.657	-872.492
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-703.632	-1.281.974	-339.152	-1.912.635
Optagelse af realkreditlån	2.215.565	1.061.821	1.168.132	724.202
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	909.774	2.107.215	909.774	2.107.215
Indfrielse af realkreditlån	-1.123.893	-640.232	-501.839	-217.888
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-1.685.215	-1.507.934	-1.685.215	-1.507.934
Afdrag på realkreditlån	-55.321	-70.670	-28.647	-36.395
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-177.212	-125.086	-177.212	-125.086
Aktieemission, netto	264.864	0	264.864	0
Modtagne deposita, netto	1.165	18.200	-1.707	-332
Betalt udbytte	-63.485	-116.273	-63.485	-116.273
Salg af egne aktier	5.968	4.275	5.968	4.275
Køb af egne aktier	-10.049	-1.106	-10.049	-1.106
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	282.161	730.210	-119.416	830.678
Nettoændring i alt	81.864	-86.148	16.327	-88.052
Likviditet 1. januar	-400.440	-314.292	-403.363	-315.311
Likviditet 31. december	-318.576	-400.440	-387.036	-403.363
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	493.513	307.070	287.491	304.147
Likvide beholdninger som er deponeret	-424.190	-303.110	-286.628	-303.110
Træk på driftskreditter	-387.899	-404.400	-387.899	-404.400
Likviditet 31. december	-318.576	-400.440	-387.036	-403.363
Kreditfaciliteter	1.395.000	1.255.000	1.395.000	1.255.000
Finansielle reserver 31. december	1.076.424	854.560	1.007.964	851.637

NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)

1. Væsentlig regnskabspraksis, regnskabsmæssige skøn og vurderinger
2. Segmentoplysninger Koncern
3. Nettoomsætning
4. Driftsomkostninger
5. Personaleomkostninger
6. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor
7. Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber
8. Finansielle indtægter
9. Finansielle omkostninger
10. Gevinst/tab ejendomme
11. Skat af årets resultat
12. Resultat pr. aktie
13. Udbytte
14. Langfristede aktiver
15. Igangværende arbejder
16. Likvide beholdninger
17. Aktiekapital
18. Finansielle gældsforpligtelser
19. Udskudt skat
20. Kortfristede forpligtelser
21. Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser
22. Kontraktlige lejeindtægter
23. Finansielle risici og finansielle instrumenter
24. Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter
25. Nærtstående parter
26. Ny regnskabsregulering
27. Begivenheder efter balancedagen
28. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse
29. Anvendt regnskabspraksis

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2013 for henholdsvis Koncernen og Jeudan A/S, aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet er aflagt på basis af historiske kostpriser, bortset fra investeringsejendomme, igangværende projekter investeringsejendomme og visse finansielle forpligtelser herunder afledte finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2013 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2013 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 26.

De væsentligste elementer af anvendt regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn er beskrevet nedenfor. Anvendt regnskabspraksis i øvrigt er beskrevet i note 29.

I forbindelse med aflæggelsen af koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet er der anlagt væsentlighedsbetragtninger, således at der ikke gives noteoplysninger vedrørende regnskabsposter eller elementer heraf, der er ubetydelige eller uvæsentlige for Koncernen og årsregnskabet.

Investeringsejendomme

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

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab ejendomme".

Igangværende projekter på investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter direkte henførbare omkostninger inkl. finansielle omkostninger på lån til finansiering af igangværende projekter. Igangværende projekter på investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi.

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

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende regnskabsmæssig vurdering, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i ejendommens detaljerede budget for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan pt. anser for mest velegnet til værdiansættelsen.

Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune.

Den af Jeudan anvendte afkastmodel, der har været brugt konsistent gennem flere år, indeholder følgende hovedelementer:

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

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen forsigtigt anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje er højere eller lavere end den leje der vil kunne opnås ved genudlejning, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renholdelse, ejendomsservice, forsyning, ejerens andel af drifts- og varmeudgifter etc.

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervs-ejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt (2012: DKK 30). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og leje-loven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2012: DKK 130).

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER (FORTSAT)

Udover hensættelser til løbende vedligeholdelse foretages reservationer til indretning af de konkrete ledige lejemål og eventuelle større udvendige renoveringsprojekter på den konkrete ejendom. Reservationerne beregnes på grundlag af konkrete projekter eller erfaringstal og fradrages i ejendommens opgjorte markedsværdi jf. nedenfor under punkt 8.

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2% af lejeindtægterne (2012: 2%).

6. AFKASTPROCENT

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendomstype og ejendommens beliggenhed, dels erfaringer ved finansiering, køb og salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

For konstatering af udviklingen i markedsforholdene anvender Jeudan blandt andet følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers økonomi.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en markedsandel i Danmark på mere end 90% af realkreditfinansieringen. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de

finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2013 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.

- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra ejendomsmæglere m.fl. og Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet samt den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

7. REFUSIONSSALDI

Refusionssaldi opgøres som deposita, forudbetalt leje og positivt indstående på vedligeholdelseskonti i henhold til boligreguleringslovens §§ 18 og 22.

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

Der kan ske korrektion af den beregnede dagsværdi i form af reservationer (fradrag) til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2013 resulteret i en samlet regulering på DKK -203 mio. (2012: DKK 174 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,1% mod 5,2% i 2012.

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

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00%	0,2%	9,0%	4.687
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	3,1%	7,6%	6.268
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	1,9%	7,0%	6.694
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	0,9%	6,5%	8.891
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	6,5%	6,1%	14.520
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	6,7%	5,6%	26.749
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	37,8%	5,1%	24.573
Afkastprocent: 4,50% til 4,99%	41,1%	4,7%	27.447
Afkastprocent: < 4,50%	1,8%	4,0%	20.508
Samlet for porteføljen	100,0%	5,1%	21.002

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes af flere faktorer, hvor en af de væsentligste faktorer er det fastsatte afkastkrav til de enkelte ejendomme.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabellen på side 25. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen,

indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 1.519 mio. (2012: DKK 1.473 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.848 mio. (2012: DKK 1.762 mio.).

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER (FORTSAT)

På tilsvarende vis vil en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje påvirke dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m². En gennemsnitlig reduktion af erhvervslejen på DKK 30 pr. m², svarende til -2,6%, medfører en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 485 mio (2012: DKK 485 mio.) jf. tabellen på side 30.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2013 92,9 målt på lejeindtægter. (2012: 94,6) Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 51 mio. (2012: DKK 35 mio.).

Finansielle gældsforpligtelser og afledte finansielle instrumenter

Til finansiering af investeringsejendomme anvender Koncernen realkreditlån og lån fra finansieringsinstitutter med lang løbetid. Lånene optages med enten fast eller variabel rente. Ved lån med variabel rente dækkes risikoen for stigende rente ved anvendelse af renteaftaler for en længere periode. Herved opnås bl.a. en delvis afbalanceret påvirkning af dagsværdien ved ændringer i markedsrenten, da ændringer i markedsrenten over tid og under visse forudsætninger kan påvirke dagsværdien for henholdsvis investeringsejendomme og de dertil tilknyttede finansielle gældsforpligtelser med modsat rettet for tegn.

Finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter (bortset fra driftskreditter der måles til amortiseret kostpris), herunder afledte finansielle instrumenter der anvendes til afdækning af renterisiko, måles ved første indregning til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi med indregning i resultatopgørelsen, tilsvarende måling af investeringsejendomme.

Denne metode er bl.a. valgt for at tilvejebringe en indregningsoverensstemmelse mellem aktiver og passiver, idet der efter Koncernens opfattelse kan være visse økonomiske sammenhænge mellem nogle af de væsentlige faktorer, der bestemmer dagsværdien for en investeringsejendom og dagsværdien af de tilknyttede finansielle gældsforpligtelser.

Renteaftaler anvendes alene til afdækning af renterisiko på finansielle gældsforpligtelser, der er variabelt forrentet. Dagsværdien heraf præsenteres sammen med de finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, idet de anses som en integreret del af lånet optaget hos de pågældende realkredit- og finansieringsinstitutter. Dagsværdien af renteaftalerne på balancedagen tillægges/fradrages derfor lånenes bogførte værdi.

Ændring af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser".

Ved indfrielse af finansielle gældsforpligtelser opgøres gevinst/tab i forhold til dagsværdien primo regnskabsåret og indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser".

Afholdte låneomkostninger ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser".

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

2. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter. Segmentet "Investeringsejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor-, bolig- og detailejendomme primært i Storkøbenhavn. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder.

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

Bortset fra en enkelt ejendom med en regnskabsmæssig værdi på DKK 7 mio. er samtlige Koncernens investeringsejendomme beliggende i Danmark. Koncernens ejendomsportefølje er primært beliggende i det strategiske fokusområde Storkøbenhavn, hvorfor Koncernen ikke har en geografisk segmentopdeling.

Ingen af Koncernens kunder tegner sig for mere end 10% af Koncernens samlede nettoomsætning.

	Investerings- ejendomme 2013	Investerings- ejendomme 2012	Service 2013	Service 2012	Segmenter 2013	Segmenter 2012
Nettoomsætning til eksterne kunder	860.262	819.603	268.841	325.799	1.129.103	1.145.402
Nettoomsætning mellem segmenter	3.451	3.391	76.105	58.806	79.556	62.197
Nettoomsætning	863.713	822.994	344.946	384.605	1.208.659	1.207.599
Driftsomkostninger	-162.326	-163.692	-322.841	-356.290	-485.167	-519.982
Bruttoresultat	701.387	659.302	22.105	28.315	723.492	687.617
Salg- og marketingsomkostninger	-9.004	-5.658	0	0	-9.004	-5.658
Administrationsomkostninger	-67.122	-62.444	-15.611	-16.228	-82.733	-78.672
Finansielle poster, netto	-165.819	-224.605	4.239	3.814	-161.580	-220.791
Gevinst/tab ejendomme	-190.614	174.111	0	0	-190.614	174.111
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	326.692	-524.130	0	0	326.692	-524.130
Segmentresultat før skat	595.520	16.576	10.733	15.901	606.253	32.477
Skat af årets resultat	-31.433	-5.644	-2.339	-2.262	-33.772	-7.906
Årets segmentresultat	564.087	10.932	8.394	13.639	572.481	24.571
Segment aktiver i alt	17.762.123	16.971.254	289.736	360.561	18.051.859	17.331.815
Segment forpligtelser i alt	13.062.329	13.034.674	166.700	245.920	13.229.029	13.280.594
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.106.184	1.136.862	5.015	1.634		
Afskrivninger	9.594	10.829	6.433	7.005		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	4.375	2.466	-14	59		
	Segmenter 2013	Segmenter 2012	Intern eliminering 2013	Intern eliminering 2012	Koncern i alt 2013	Koncern i alt 2012
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.129.103	1.145.402	0	0	1.129.103	1.145.402
Nettoomsætning mellem segmenter	79.556	62.197	-79.556	-62.197	0	0
Nettoomsætning	1.208.659	1.207.599	-79.556	-62.197	1.129.103	1.145.402
Driftsomkostninger	-485.167	-519.982	76.223	59.544	-408.944	-460.438
Bruttoresultat	723.492	687.617	-3.333	-2.653	720.159	684.964
Salg- og marketingsomkostninger	-9.004	-5.658	0	0	-9.004	-5.658
Administrationsomkostninger	-82.733	-78.672	2.354	1.520	-80.379	-77.152
Finansielle poster, netto	-161.580	-220.791	0	2	-161.580	-220.789
Gevinst/tab ejendomme	-190.614	174.111	0	0	-190.614	174.111
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	326.692	-524.130	0	0	326.692	-524.130
Segmentresultat før skat	606.253	32.477	-979	-1.131	605.274	31.346
Skat af årets resultat	-33.772	-7.906	245	283	-33.527	-7.623
Årets segmentresultat	572.481	24.571	-734	-848	571.747	23.723
Segment aktiver i alt	18.051.859	17.331.815	-251.578	-326.211	17.800.281	17.005.604
Segment forpligtelser i alt	13.229.029	13.280.594	-125.269	-202.466	13.103.760	13.078.128

3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	848.754	808.526	352.391	336.128
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	11.508	11.077	3.233	3.085
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	203.964	267.844	0	0
Øvrig omsætning Service	64.877	57.955	0	0
Nettoomsætning i alt	1.129.103	1.145.402	355.624	339.213

Koncernens samlede nettoomsætning hidrører fra salg af tjenesteydelser til kunderne i form af udlejning af lokaler samt service-, drifts- og bygningsmæssige ydelser.

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

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Direkte viderefakturering til kunder	162.577	150.871	66.917	52.110

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	158.875	160.301	69.046	67.860
Driftsomkostninger Service	250.069	300.137	0	0
Driftsomkostninger i alt	408.944	460.438	69.046	67.860
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	2.654	1.008	745	149

5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Bestyrelseshonorar	2.200	2.119	2.200	2.119
Gager og lønninger	172.513	163.515	56.328	48.553
Bidragbaserede pensioner	13.679	13.317	3.880	3.647
Aktiebaseret aflønning	0	448	0	374
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.151	-3.108	-771	-439
Andre omkostninger til social sikring	2.425	2.332	540	519
Personaleomkostninger i alt	187.666	178.623	62.177	54.773
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	116.760	115.092	371	364
Salg- og marketingsomkostninger	3.556	3.056	3.556	3.056
Administrationsomkostninger	67.350	60.475	58.250	51.353
Personaleomkostninger i alt	187.666	178.623	62.177	54.773
Gennemsnitligt antal beskæftigede	364	367	79	77

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2013	2012	2013	2012
Bestyrelseshonorar	2.200	2.119	0	0
Gage	0	0	9.668	9.073
Individuelt gagetillæg	0	0	2.000	0
Vederlag i alt	2.200	2.119	11.668	9.073

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet for Per W. Hallgren udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side. Opsigelsesvarslet for Peter Spøer udgør 12 måneder fra Selskabets side og 6 måneder fra Peter Spøers side.

Bestyrelsen har indgået en bonusaftale med Per W. Hallgren, hvorefter Per W. Hallgren i 2014 modtager en samlet bonus på DKK 1,6 mio., der udbetales dels kontant, dels ved overførsel af egne aktier i Selskabet. I 2015 og 2016 modtager Per W. Hallgren en bonus (kontant + aktier) på DKK 2,2 mio. pr. år.

Opsiger Selskabet direktørkontrakten, udbetales resterende beløb kontant med 50%, mens de bortfalder såfremt Per W. Hallgren opsiger direktørkontrakten.

Den i tidligere årsrapporter omtalte ejerskifteklausele er samtidig ophævet.

I tilfælde af Per W. Hallgrens dødsfald under ansættelsen skal Selskabet udbetale et beløb svarende til 50% af den årlige gage til boet.

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

6. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

	Koncern		Moterselskab	
	2013	2012	2013	2012
Lovpligtig revision	683	683	143	143
Andre erklæringer med sikkerhed, emission	5	0	5	0
Skatterådgivning	20	207	16	207
Andre ydelser	112	630	106	630
Honorarer i alt	820	1.520	270	980

7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTTEDE SELSKABER

	Moterselskab	
	2013	2012
Tilbageførsel af nedskrivning af tilgodehavende i tilknyttet selskab	34.640	-2.649
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	34.640	-2.649

Tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moterselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives til denne lavere værdi.

Jeudan III A/S har i 2013 realiseret et overskud på t.DKK 34.640, hvor ved genindvindingsværdien er forøget.

Som konsekvens heraf er tilgodehavender i Jeudan III A/S reguleret med DKK 35 mio. i 2013.

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moterselskab	
	2013	2012	2013	2012
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	77.651	74.221
Renter af bankindestående mv.	738	3.433	212	2.191
Andre finansielle indtægter	10.044	1.665	4.461	503
Finansielle indtægter i alt	10.782	5.098	82.324	76.915

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

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	8.352	6.023
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	9.688	14.826	9.633	14.792
Øvrige finansielle omkostninger	473	374	1.020	224
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	10.161	15.200	19.005	21.039
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-5.946	-7.534	0	-3.900
	4.215	7.666	19.005	17.139
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	41.695	46.925	41.695	46.925
Renter af gæld til realkreditinstitutter	126.452	171.296	49.961	61.962
Finansielle omkostninger i alt	172.362	225.887	110.661	126.026

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 4,0% p.a. (2012: 4,0% p.a.).

10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Morderselskab	
	2013	2012	2013	2012
<i>Urealiserede gevinst/tab</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	321.221	416.690	145.408	112.945
Nedskrivning investeringsejendomme	-524.161	-242.314	-267.654	-111.216
	-202.940	174.376	-122.246	1.729
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	12.326	-265	19.483	0
Gevinst/tab ejendomme i alt	-190.614	174.111	-102.763	1.729

11. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Morderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Aktuel skat	51.162	-15.671	13.734	-12.062
Udskudt skat	95.121	23.294	33.403	114.118
Tilbagebetalt selskabsskat vedrørende tidligere år	-50.838	0	-18.425	0
Regulering vedrørende tidligere år, udskudt skat	49.697	0	122.463	0
Effekt af ændring i skatteprocent	-111.615	0	-26.546	0
Skat af årets resultat i alt	33.527	7.623	124.629	102.056
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
Skat af årets resultat kan forklares således				
Beregnet 25% skat af resultat før skat	151.319	7.837	67.521	-10.168
Nedsættelse af selskabsskatteprocent	-111.615	0	-26.546	0
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-5.036	-214	-11.724	-12.522
Regulering vedrørende tidligere år	-1.141	-	104.038	124.084
Tilbageførsel nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	-8.660	662
Skat af årets resultat i alt	33.527	7.623	124.629	102.056
Effektiv skatteprocent	5,5	24,3	46,1	-250,9

12. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2013	2012
Årets resultat (t.DKK)	571.747	23.723
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	10.850.340	10.586.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-10.550	-10.745
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	10.839.790	10.575.705
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	10.839.790	10.575.705
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	52,75	2,24
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	52,75	2,24

13. UDBYTTE

17. april 2013 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 63.519, svarende til DKK 6,0 pr. aktie. I april 2012 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 116.451, svarende til DKK 11,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2013 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2013. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter

afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 23. april 2014 forudsat, at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2013. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 23. april 2014 er registreret i Selskabets ejerbog.

14. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2012	13.189.948	359.542	74.681
Tilgang, køb	804.163	311.200	7.106
Tilgang, forbedring	16.027	0	0
Overførsel	451.421	-451.421	0
Afgang	-18.311	-1.067	-8.979
Kostpris 31. december 2012	14.443.248	218.254	72.808
Op-/nedskrivninger 1. januar 2012	1.795.373	0	0
Årets op-/nedskrivninger	185.070	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-10.694	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	6.012	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2012	1.975.761	0	0
Afskrivninger 1. januar 2012	26.164	0	35.025
Årets afskrivninger	6.121	0	11.713
Afgang	0	0	-5.350
Afskrivninger 31. december 2012	32.285	0	41.388
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2012	16.386.724	218.254	31.420
Kostpris 1. januar 2013	14.443.248	218.254	72.808
Tilgang, køb	815.208	274.529	7.855
Tilgang, forbedring	13.607	0	0
Overførsel	129.006	-129.006	0
Afgang	-310.540	0	-7.707
Kostpris 31. december 2013	15.090.529	363.777	72.956
Op-/nedskrivninger 1. januar 2013	1.975.761	0	0
Årets op-/nedskrivninger	-6.711	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-196.229	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-3.965	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2013	1.768.856	0	0
Afskrivninger 1. januar 2013	32.285	0	41.388
Årets afskrivninger	5.811	0	10.216
Afgang	-19.578	0	-4.800
Afskrivninger 31. december 2013	18.518	0	46.804
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013	16.840.867	363.777	26.152

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 15.073 (31. december 2012 t.DKK 16.863).

14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2012	4.828.431	284.904	27.268	1.213.942	1.107.547
Tilgang, køb	804.163	65.629	5.472	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	872.265
Overførsel	308.733	-308.733	0	0	0
Afgang	0	-1.067	-4.115	0	0
Kostpris 31. december 2012	5.941.327	40.733	28.625	1.213.942	1.979.812
Op-/nedskrivninger 1. januar 2012	848.178	0	0	-100.795	-473.121
Årets op-/nedskrivninger	34.417	0	0	0	-2.649
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-32.688	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2012	849.907	0	0	-100.795	-475.770
Afskrivninger 1. januar 2012	20.364	0	13.502	0	0
Årets afskrivninger	4.043	0	4.426	0	0
Afgang	0	0	-2.228	0	0
Afskrivninger 31. december 2012	24.407	0	15.700	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2012	6.766.827	40.733	12.925	1.113.147	1.504.042
Kostpris 1. januar 2013	5.941.327	40.733	28.625	1.213.942	1.979.812
Tilgang, køb	576.008	82.775	2.783	40.276	0
Tilgang, forbedring	2.279	0	0	0	0
Overførsel	59.844	-59.844	0	0	0
Afgang	-146.272	0	-2.041	0	-163.587
Kostpris 31. december 2013	6.433.186	63.664	29.367	1.254.218	1.816.225
Op-/nedskrivninger 1. januar 2013	849.907	0	0	-100.795	-475.770
Årets op-/nedskrivninger	39.269	0	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-161.515	0	0	0	34.640
Afgang op-/nedskrivninger	-21.961	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2013	705.700	0	0	-100.795	-441.130
Afskrivninger 1. januar 2013	24.407	0	15.700	0	0
Årets afskrivninger	3.500	0	3.781	0	0
Afgang	-18.606	0	-1.723	0	0
Afskrivninger 31. december 2013	9.301	0	17.758	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013	7.129.585	63.664	11.609	1.153.423	1.375.095

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 4.867 (31. december 2012 t.DKK 9.563).

14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder
Jeudan I A/S	København	17.380	100%
Jeudan II A/S	København	10.000	100%
Jeudan III A/S	København	100.000	100%
Jeudan IV A/S	København	10.000	100%
Jeudan V A/S	København	10.500	100%
Jeudan VI A/S	København	10.500	100%
Jeudan VII A/S	København	10.500	100%
Jeudan VIII A/S	København	500	100%
Jeudan IX ApS	København	80	100%
Jeudan X ApS	København	125	100%
Jeudan XI ApS	København	100	100%
Jeudan Servicepartner A/S	Rødovre	500	100%

Jeudan XI ApS er erhvervet 30. september 2013. Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

15. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Salgsværdi af udførte arbejder	310.311	187.472	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-295.088	-181.670	0	0
Igangværende arbejder i alt	15.223	5.802	0	0

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 310.311, hvoraf avance andrager t.DKK 35.158 (2012: t.DKK 47.904).

Kreditrisikoen på igangværende arbejder er begrænset. Koncernen kræver bankgarantier ved større entreprisekontrakter til eksterne kunder, og acontofaktureringerne følger udviklingen i det udførte arbejde.

16. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Frie likvide beholdninger	69.323	3.960	863	1.037
Deponeringer	424.190	303.110	286.628	303.110
Likvide beholdninger i alt	493.513	307.070	287.491	304.147

Koncernens likvide beholdninger består af indestående i danske finansielle institutter med høj kreditværdighed.

17. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 11.086.445 aktier á DKK 100. Aktiekapitalen omfatter kun én aktieklasser. Aktierne er fuldt indbetalte, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

	Morderselskab	
	2013	2012
Aktiekapital 1. januar	1.058.645	1.058.645
Rettet emission, kontant indbetalt	50.000	0
Aktiekapital 31. december	1.108.645	1.058.645

Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Beholdning 1. januar	6.873	14.616	2.807	5.994	0,06%	0,14%
Tilgang	17.414	2.627	10.049	1.106	0,16%	0,02%
Afgang	-10.061	-10.370	-4.563	-4.293	-0,09%	-0,10%
Beholdning 31. december	14.226	6.873	8.293	2.807	0,13%	0,06%

Selskabet har intet ønske om at have en beholdning af egne aktier, men kan hvor ledelsen vurderer det som hensigtsmæssigt opkøbe mindre aktieposter, blandt andet til afdækning af bonusprogrammer.

18. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Morderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	11.525.853	11.575.681	5.399.680	5.847.450
Driftskreditter	387.899	404.400	387.899	404.400
Finansielle gældsforpligtelser i alt	11.913.752	11.980.081	5.787.579	6.251.850
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	753.344	646.989	637.240	611.752
Mellem et og to år fra balancedagen	173.958	241.886	151.689	206.123
Mellem to og tre år fra balancedagen	167.458	237.066	145.032	200.767
Mellem tre og fire år fra balancedagen	161.646	231.116	139.060	194.274
Mellem fire og fem år fra balancedagen	125.639	226.965	102.891	189.571
Efter fem år fra balancedagen	10.743.245	10.128.405	4.689.285	4.719.304
Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser	12.125.290	11.712.427	5.865.197	6.121.791
Dagsværdiregulering af gæld	19.509	24.492	12.039	21.470
Dagsværdi af renteaftaler	-231.047	243.162	-89.657	108.589
Finansielle gældsforpligtelser i alt	11.913.752	11.980.081	5.787.579	6.251.850
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	10.114.645	9.353.748	4.105.023	3.661.777
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	1.040.409	1.973.489	1.040.409	1.973.489
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	230.349	76.563	113.798	40.303
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	528.349	576.281	528.349	576.281
Finansielle gældsforpligtelser i alt	11.913.752	11.980.081	5.787.579	6.251.850

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 11.525.853). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2013 for de underliggende obligationer, mens gæld til finansieringsinstitutter opgøres til den nominelle restgæld, der svarer til dagsværdi. Driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi (t.DKK 387.899). Dagsværdien (nutidsværdien pr. 31. december 2013) af renteaftaler opgøres med udgangspunkt i balancedagens renteniveau. Forskellen i det fremtidige cash flow mellem den aftalte rentesats og den gældende rentesats pr. 31. december 2013 opgøres for den enkelte renteaftale og tilbagediskonteres til 31. december 2013, svarende til dagsværdien af renteaftalerne.

18. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE (FORTSAT)

	Koncern		Moterselskab	
	2013	2012	2013	2012
Ydelser til betaling de kommende 5 år	1.840.783	2.336.843	1.153.489	1.587.435
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	393.145	477.376	253.990	331.953
Mellem et og to år fra balancedagen	385.378	483.735	246.756	332.183
Mellem to og tre år fra balancedagen	374.992	474.582	236.974	323.054
Mellem tre og fire år fra balancedagen	363.546	456.691	227.148	305.552
Mellem fire og fem år fra balancedagen	323.722	444.459	188.621	294.693
Ydelser til betaling i alt	1.840.783	2.336.843	1.153.489	1.587.435

Forfaldstidspunkter for finansielle gældsforpligtelser er specificeret ovenfor fordelt på de tidsmæssige intervaller, der anvendes i Koncernens likviditetsstyring. De specificerede beløb repræsenterer de beløb, der forfalder til betaling de kommende 5 år inkl. renter, på baggrund af balancedagens renteniveau for så vidt angår den variabelt forrentede del.

19. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moterselskab	
	2013	2012	2013	2012
Udskudt skat 1. januar	699.909	676.615	40.986	-73.132
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	33.203	23.294	129.320	114.118
Udskudt skat 31. december	733.112	699.909	170.306	40.986
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsjendomme	965.206	1.087.449	246.391	282.550
Andre materielle aktiver	-4.109	-5.655	-1.291	-1.609
Finansielle gældsforpligtelser inkl. rentefradragsbeskæring	-4.291	-164.099	-2.649	-163.342
Fremførbare skattemæssige underskud	-224.452	-223.327	-70.294	-75.163
Øvrige	758	5.541	-1.851	-1.450
Udskudt skat 31. december	733.112	699.909	170.306	40.986

20. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

De regnskabsmæssige værdier af modtagne forudbetalinger fra kunder, leverandørgæld samt anden gæld svarer til forpligtelsernes dagsværdier.

21. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSER

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantessikkerhed for t.DKK 15.712.358 (2012: t.DKK 14.289.171), hvoraf t.DKK 249.292 (2012: t.DKK 94.938) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 6.057.356 (2012: t.DKK 5.577.656).

Københavns Kommune er i henhold til tinglyst deklaration af 22. juli 1949 berettiget til at tilbagekøbe ejendommen Lersø Parkallé 101, matr. nr. 1322 Utterslev, i år 2040 for t.DKK 190. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2013 t.DKK 120.455 (2012: t.DKK 157.135).

TorvehallerneKBH på Israels Plads er opført på lejet grund. Lejekontrakten med Københavns Kommune er uopsigelig fra udlejers side indtil 1. april 2061. Ved ophør af lejekontrakten er Københavns Kommune berettiget til at overtage bygningerne vederlagsfrit. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2013 t.DKK 177.110 (2012: t.DKK 178.340).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 1.371 (2012: t.DKK 1.371).

Jeudan A/S har på vegne af Jeudan Servicepartner A/S afgivet betalingsgaranti for t.DKK 11.720 (2012: t.DKK 11.720).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 441 (2012: t.DKK 732) samt betalingsgarantier for t.DKK 0 (2012: t.DKK 578).

Jeudan A/S er administrationselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor fra og med 2013 solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for skyldige selskabsskatter. Skyldige selskabsskatter andrager pr. 31. december 2013 t.DKK 0 (2012: t.DKK 0).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan X ApS er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvar, der pr. 31. december 2013 andrager t.DKK 0 (2012: t.DKK 831).

22. KONTRAKTLIGE LEJEINDTÆGTER

Indgåede lejekontrakter vedrørende investeringsejendomme indeholder en uopsigelsesperiode og/eller et opsigelsesvarsel fra kundens side. På baggrund heraf kan de kontraktlige lejeindtægter opgøres således:

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Udløb uopsigelig inden for 1 år	145.690	154.933	52.937	71.025
Udløb uopsigelig inden for 2-5 år	716.116	510.645	304.600	199.021
Udløb uopsigelig efter 5 år	1.812.083	1.986.423	724.010	703.683
Kontraktlige lejeindtægter i alt	2.673.889	2.652.001	1.081.547	973.729
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	848.754	808.526	352.391	336.128

23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

Kapitalstruktur

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab, der afhængig af den valgte finansieringsstruktur i sagens natur vil have en større rentebærende gæld. Jeudan lægger vægt på, at den investerede kapital udnyttes optimalt, ligesom den finansielle risiko skal være under kontrol.

Egenkapitalens relative størrelse

Ledelsen vurderer, at en egenkapitalandel i niveauet 25-33% vil være

optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Forventningen til ejendommens afkast er højere end den rente der skal betales af fremmedfinansieringen. Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere den økonomiske målsætning om et afkast af det primære resultat på 8% af egenkapitalen, målt som EB VAT (resultat før kurs- og værdireguleringer) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.

23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse, at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår, samtidig med at aktionærenes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

Målet for egenkapitalandelen vurderes løbende under hensyn til alle relevante forhold.

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-33% (p.t. 26%)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10% (p.t. 7%)
Rentebærende forpligtelser	65-70% (p.t. 67%)

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

En udvidelse af Selskabets aktiekapital er imidlertid forbundet med væsentlige omkostninger og et betydeligt tidsforbrug. Aktiekapitalen har derfor hidtil været og vil fremover naturligt og mest hensigtsmæssigt blive forhøjet trinvis. Dette indebærer, at der set over en årrække vil være perioder hvor egenkapitalen er på det strategiske niveau, og andre perioder, hvor den midlertidigt er højere end det strategiske niveau.

Finansielle risikofaktorer

Jeudans finansielle risikostyring forestås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks, der fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Renterisikoprofilen, herunder påvirkningen på Koncernens cash flow, er relativt lav.

Jeudan anvender ved finansiering af ejendomsporteføljen i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med anlægslån. Det er Jeudans vurdering, at realkreditlån hvad angår satser og vilkår er den mest attraktive finansiering for Koncernen. Realkreditlån har blandt andet et tilsagn svarende til lånets løbetid, hvilket betyder at långiver som udgangspunkt kun kan opsiges lånet i tilfælde, hvor debitor misligholder sine forpligtelser.

Modsat realkreditlån kan anlægslån og driftskreditter opsiges af långiver og det kan ikke udelukkes, at långiverne for eksempel i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger, uro på de finansielle markeder eller en vanskelig situation for långiver selv, vil kræve at Jeudan helt eller delvist indfrier en belåning eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår.

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

- Realkreditlån optages med en løbetid på 20-30 år og lånene optages i DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.
- Anlægslån optages med en løbetid på 10-15 år og lånene optages i

DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.

- Driftskreditter forrentes på basis af cost of funds eller lignende sats plus tillæg.

Rente- og kursrisiko

Rentestigninger vil som udgangspunkt have en negativ effekt på resultatet, da finansieringsomkostningerne alt andet lige vil stige ved stigende rente. Det er muligt at afdække den markedsbestemte renterisiko på variabelt forrentede lån ved anvendelse af renteaftaler, hvorimod renterisikoen, der kan henføres til ændringer i bidragssatser og bankmarginale, ikke kan afdækkes.

Afdækkes renterisikoen ved indgåelse af renteaftaler opstår der en kursrisiko, der afhængig af den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne og ikke mindst løbetiden på disse kan udgøre en betydelig risiko. Kursrisikoen måles ved rentefølsomheden pr. basispunkt, hvor dette nøgletal udtrykker ændringen i markedsværdien af renteaftaleporteføljen ved et rentefald på 0,01% (1 basispunkt), svarende til det urealiserede kurstab der vil opstå, såfremt markedsrenten falder med 0,01%.

Som beskrevet ovenfor agerer rente- og kursrisikoen modsat hinanden, hvor afdækning af eksempelvis renterisikoen får kursrisikoen til at stige og omvendt.

Ved indgåelse af renteaftaler bør disse spredes henover hele rentekurven, således at risikoen ved et unaturligt udsving på en del af rentekurven reduceres.

Jeudan har vedtaget nedenfor anførte retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

- Der tilstræbes en renteafdækningsprocent på 75% af de finansielle gældsforpligtelser.
- Ved et rentefald på 100 basispunkter må kurstabet efter skat maksimalt påvirke Koncernens egenkapital negativt med 15%.

Ovennævnte betyder at den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne tilnærmelsesvis er givet, hvorfor det alene er løbetiden på renteaftalerne der kan justeres for at opfylde kravet om den maksimale påvirkning af egenkapitalen ved et rentefald på 100 basispunkter.

Jeudan anvender der for en afdækningsmodel, hvor renteaftalerne placeres i lige store puljer med et interval på 2,5 år og med en løbetid fra 2,5 år og op til 20 år. Når den første pulje med en løbetid på 2,5 år udløber tegnes en ny renteaftale med en løbetid på 20 år, hvorefter renteafdækningen i udgangspositionen er reetableret. Modellen sikrer spredning af renteaftalerne henover rentekurven og den gennemsnitlige løbetid for renteafdækningen vil lægge sig i et interval på 9-11 år.

For den aktuelle renteaftaleportefølje vil rentefølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 8 mio. og falde til ca. DKK 6 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 8 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med DKK 624 mio., svarende til ca. 13% af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens afdækningsprocent udgør 74% (2012: 97%) og rentefølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 6,5 mio. ved udgangen af 2013 (2012: DKK 8 mio).

23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Afdækningsprocent, rente- og kursrisiko er mere detaljeret beskrevet under risikofaktorer side 26-28, hvor bl.a. rente- og kursrisikoen ved et rentefald på 0,25% og en rentestigning på henholdsvis 0,5%, 1%, 1,5%

og 2% er beskrevet. Ved en stigning i renten på 2% den 1. januar 2014, er den isolerede effekt af rentestigningen ved den nuværende renteaftaleportefølje vist nedenfor for perioden 2014 til 2018.

	2014	2015	2016	2017	2018
Rentestigning på 2,00%					
Ændring i renteudgifter	-29	-62	-68	-86	-90
Ændring kursregulering	1.185	-103	-96	-84	-82
Skat	-283	39	36	37	38
Resultateffekt	873	-126	-128	-133	-134
Ændring cash flow pr. år	-29	-55	-53	-71	-71
Ændring cash flow akkumuleret	-29	-84	-137	-208	-279
Ændring egenkapital akkumuleret	873	747	619	486	352

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægslån besluttes og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Afdragsprofil fremgår af note 18.

Med udgangspunkt i det løbende cash flow fra investeringsejendommene tilrettelægges finansieringen med henblik på at sikre, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter, udgør min. 50% af Koncernens omsætning.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde

ultimo 2013 DKK 1.076 mio. (2012: DKK 855 mio.). Dette svarer til 95% af Koncernens omsætning i 2013.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med kapitalstærke danske realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked og erfaring i ejendomsmarkedets cyklus.

Jeudan tilstræber endvidere at opbygge og vedligeholde et tæt samarbejde med de finansielle samarbejdspartnere, baseret på gensidig tillid og med sigte på langvarige relationer. De finansielle samarbejdspartnere omfatter Danske Bank, Nordea, Nykredit og Handelsbanken.

Finansielle instrumenter

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Udlån og tilgodehavender	526.900	351.394	1.853.923	2.082.001
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	11.525.853	11.575.681	5.399.680	5.847.450
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	728.240	725.477	806.078	644.723

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

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

Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen: Realkreditlån og Finansieringsinstitutter inkl. dagsværdi af renteaftaler og fratrukket Driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris.

Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris: Deposita, Driftskreditter, Leverandørgæld, Gæld til tilknyttede selskaber samt Anden gæld.

23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende forpligtelser kan angives følgende forfaldstidspunkter.

Koncern	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2012 i alt	11.980.081	652.844	953.418	10.373.819	9.631.870	743.172	2,0
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2013 i alt	11.913.752	758.698	629.398	10.525.655	8.365.156	0	2,2

Moderselskab	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2012 i alt	6.251.850	616.584	802.858	4.832.408	5.301.038	386.887	2,1
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2013 i alt	5.787.579	642.147	528.964	4.616.468	4.381.161	0	2,6

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

Variabelt forrentede lån, som er swappet til fast rente, er i oversigten vist som fastforrentede.

Kreditrisici

Koncernen modtager for så vidt angår kunder sikkerhed for tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser i form af depositum/forudbetalt leje eller pengeinstitutgaranti. Modtaget sikkerhed indgår i vurderingen af den nødvendige nedskrivning til imødegåelse af tab.

Udover den foretagne nedskrivning til imødegåelse af tab vurderes der ikke at være nogen tabsrisiko på tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser svarer til de i balancen indregnede regnskabsmæssige værdier før modregning af depositum/forudbetalt leje.

Der henvises i øvrigt til side 31 i ledelsesberetningen omkring kundernes betalingsevne.

Kreditværdighed

Størrelsen af bidrags- og rentesatser, der løbende skal betales på de finansielle gældsforpligtelser, er afhængig af Koncernens kreditværdighed. Dagsværdien af Koncernens finansielle gældsforpligtelser opgøres til aktuelle markedskurser på balancedagen og derfor er dagsværdien uafhængig af Koncernens kreditværdighed.

24. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Nedenstående tabel viser klassifikationen af investeringsejendomme og finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, opdelt i henhold til dagsværdihierarkiet:

- Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver/forpligtelser. Beløbet svarer til Koncernens realkreditlån eksklusiv renteaftaler.
- Niveau 2: Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver/forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens anlægslån samt renteaftaler.
- Niveau 3: Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens investeringsejendomme samt igangværende projekter investeringsejendomme.

	Dagsværdihierarkiet			Ej dagsværdi	Balancepost i alt
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3		
Koncern - 2012					
Langfristede aktiver					
Investeringsejendomme			16.386.724		16.386.724
Igangværende projekter investeringsejendomme			218.254		218.254
Langfristede passiver					
Realkreditlån	9.135.575	218.173			9.353.748
Finansieringsinstitutter		1.973.489			1.973.489
Kortfristede passiver					
Realkreditlån	76.563				76.563
Finansieringsinstitutter		171.881		404.400	576.281
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	9.212.138	2.363.543	16.604.978		
Koncern - 2013					
Langfristede aktiver					
Investeringsejendomme			16.840.867		16.840.867
Igangværende projekter investeringsejendomme			363.777		363.777
Langfristede passiver					
Realkreditlån	10.350.852	-236.207			10.114.645
Finansieringsinstitutter		1.040.409			1.040.409
Kortfristede passiver					
Realkreditlån	230.349				230.349
Finansieringsinstitutter		140.450		387.899	528.349
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	10.581.201	944.652	17.204.644		

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

24. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Dagsværdihierarkiet			Ej dagsværdi	Balancepost i alt
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3		
Moderselskab - 2012					
Langfristede aktiver					
Investeringsejendomme			6.766.827		6.766.827
Igangværende projekter investeringsejendomme			40.733		40.733
Langfristede passiver					
Realkreditlån	3.578.177	83.600			3.661.777
Finansieringsinstitutter		1.973.489			1.973.489
Kortfristede passiver					
Realkreditlån	40.303				40.303
Finansieringsinstitutter		171.881		404.400	576.281
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	3.618.480	2.228.970	6.807.560		
Moderselskab - 2013					
Langfristede aktiver					
Investeringsejendomme			7.129.585		7.129.585
Igangværende projekter investeringsejendomme			63.664		63.664
Langfristede passiver					
Realkreditlån	4.199.840	-94.817			4.105.023
Finansieringsinstitutter		1.040.409			1.040.409
Kortfristede passiver					
Realkreditlån	113.798				113.798
Finansieringsinstitutter		140.450		387.899	528.349
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	4.313.638	1.086.042	7.193.249		

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

25. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ingen nærtstående parter, der ejer mere end 50% eller på anden måde har bestemmende indflydelse over Selskabet. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses for nærtstående. Herudover anses følgende parter for nærtstående:

Navn	Hjemsted	Begrundelse
Nesdu as	Langstrupvej 15, Fredensborg	Selskabet er 100% ejet af bestyrelsesmedlem Jens Erik Udsen
William Demant Invest A/S	Kongebakken 9, Smørum	Jeudan A/S er associeret virksomhed til William Demant Invest A/S
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab	Amaliegade 47, København K	Jeudan A/S er associeret virksomhed til Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Som nærtstående parter anses ligeledes alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Jeudan A/S. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 14. Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2013	2012	2013	2012
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	101.948	85.407
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	25	25
Salg af administrationsydelser	-	-	24.425	23.749
Finansielle indtægter	-	-	77.651	74.221
Finansielle omkostninger	-	-	-8.352	-6.023
Køb af anlægsaktiver	-	-	108	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.549.017	1.758.686
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	291.959	125.307
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	6.057.356	5.577.656
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	2.200	2.119	2.200	2.119
Gage til direktionen	11.668	9.073	11.668	9.073
Salg af serviceydelser	9	852	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	878	980	878	802
Udloddet udbytte	-	-	175	319
Tilgodehavende fra salg	3	49	-	-
Transaktioner med Nesdu as				
Udloddet udbytte	-	-	6.956	12.753
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Udloddet udbytte	-	-	26.455	48.126
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab				
Udloddet udbytte	-	-	18.981	16.065
Transaktioner med Gorrissen Federspiel				
Køb af tjenesteydelser	4.847	3.521	3.645	2.690
Anden gæld	1.422	879	945	648

¹⁾Koncernen udlejer boliglejemål til administrerende direktør Per W. Hallgren samt til nærtstående familiemedlemmer til direktionen samt bestyrelsen. Lejekontrakterne er alle indgået på normale vilkår, herunder lejens fastsættelse.

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancedagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter. Pr. 31. december 2013 er der i moderselskabet Jeudan A/S foretaget nedskrivninger til imødegåelse af tab på tilgodehavende hos tilknyttet selskab med t.DKK 441.129. Selskabets bestyrelsesformand er partner og bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel. Gorrissen Federspiel anvendes som juridisk rådgiver i visse sager. Advokatbistanden er ydet på markedsvilkår. Jeudan har i de seneste to år haft advokatomkostninger til Gorrissen Federspiel i løbende sager med DKK 2,0 mio. i 2012 og DKK 3,1 mio. i 2013. Jeudan har i de seneste to år haft advokatomkostninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 1,5 mio. (transaktionsvolumen DKK 803 mio.) i 2012 og DKK 1,7 mio. (transaktionsvolumen DKK 1.369 mio.) i 2013. Alle beløb er angivet ekskl. moms.

26. NY REGNSKABSREGULERING

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelsen af disse nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag ikke vil få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

27. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er ikke siden udgangen af 2013 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

28. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 4. marts 2014 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 23. april 2014.

29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Anvendt regnskabspraksis er, udover beskrivelsen i note 1, som beskrevet nedenfor.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Jeudan A/S (moderselskabet) og de selskaber, hvori moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmeretten eller på anden måde har en bestemmende indflydelse (datterselskaber).

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og datterselskaberne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminering af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede selskaber, der vurderes at udgøre en virksomhed, indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Nyerhvervede selskaber, der i væsentligt omfang har ansat personale på overtagelsestidspunktet, vurderes at udgøre en virksomhed. I modsat fald anses det for erhvervelse af enkeltaktiver.

Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede eller solgte selskaber.

Ved køb af nye selskaber, der vurderes at udgøre en virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte selskabers

identificerede aktiver, forpligtelser og eventuelforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

Kostprisen for et nyerhvervet selskab består af dagsværdien af det erlagte vederlag for den overtagne virksomhed. Omkostninger, der direkte kan henføres til virksomhedsovertagelsen, indregnes direkte i resultatet ved afholdelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere fremtidige begivenheder, indregnes effekten af disse reguleringer til dagsværdi.

Aktiebaseret aflønning

Aktiebaserede incitamentsprogrammer, hvor direktionsmedlemmer og ledende medarbejdere tildeles aktier i moderselskabet (egenkapitalordninger), måles til egenkapitalinstrumenternes dagsværdi på tildele tidspunktet og indregnes i resultatet under administrationsomkostninger i den periode, hvor medarbejderne har fået tildelt aktierne. Modposten hertil indregnes direkte på egenkapitalen.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

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

Igangværende arbejder for fremmed regning (entreprisekontrakter) indregnes efter produktionskriteriet, hvilket bevirker at indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med arbejdets udførelse.

Indtægter måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehaven-

29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

de vederlag. Nettoomsætning opgøres eksklusiv moms og med fradrag af rabatter.

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

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

Skat

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

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

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

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

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse. Udskudt skat vedrørende investeringsejendomme opgøres med udgangspunkt i en antagelse om genindvinding ved salg.

Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser eller -regler indregnes i resultatet, medmindre den udskudte skat kan henføres til transaktioner, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes i anden totalindkomst henholdsvis direkte på egenkapitalen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning

i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

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

BALANCEN

Driftsmateriel og inventar

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere. Der foretages lineære afskrivninger over den forventede driftsøkonomiske brugstid, som er 2-5 år.

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Kapitalandele og tilgodehavender hos tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes eller tilgodehavendets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele og tilgodehavender i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse, herunder hvis der udloddes mere i udbytte end datterselskabets totalindkomst for det pågældende år. Hvis dette er tilfældet, opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

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

Hvis aktivets genindvindingsværdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien.

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

Udlån, der tilbagebetales over en tidsbegrænset periode, måles til kostpris med fradrag af modtagne afdrag. Hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger udlånets genindvindingsværdi, nedskrives til den lavere værdi.

29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Igangværende arbejder

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

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

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

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

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

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

Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på individuelt niveau.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

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

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser omfatter forpligtelser i henhold til Lov om leje og Lov om midlertidig regulering af boligforholdene. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser indregnes, når Koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af Koncernens økonomiske ressourcer.

Periodeafgrænsningsposter

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

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt Koncernens og moderselskabets likviditet ved årets begyndelse og slutning og finansielle reserver ultimo året.

Finansielle reserver omfatter maksimale kreditfaciliteter reduceret med aktuelt likviditetstræk på balancedagen.

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

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af selskaber og aktiviteter samt køb, salg og forbedringer af materielle og finansielle aktiver. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte selskaber fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte selskaber indregnes frem til salgstidspunktet.

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

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

SEGMENTOPLYSNINGER

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

Segmentindtægter og –omkostninger samt segmentaktiver og –forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag.

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

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

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

NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010" samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER/ GENNEMSNITLIG EGENKAPITAL	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
FORRENTNING AF EGENKAPITAL (ROE)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
EGENKAPITALANDEL	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
RENTEDÆKNING	$\frac{\text{EBIT} + \text{finansielle indtægter}}{\text{Finansielle omkostninger}}$
UDBYTTE PR. AKTIE (DPS)	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
INDRE VÆRDI (BV)	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Antal aktier, ultimo}}$
KURS/INDRE VÆRDI (P/BV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$
RESULTAT PR. AKTIE (EPS)	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBIT PR. AKTIE (EBITPS)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBVAT PR. AKTIE (EBVATPS)	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
PRICE EARNINGS (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
PENGESTRØM PR. AKTIE (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$

Design og layout

Halbye Kaag JWT

Foto

Alexander Banck-Petersen
Thorbjørn Hansen
Per Kruse
Eva-Lotta Persson

Printet på

GMUND 925
MultiDesign 170g

JEUDAN A/S
Sankt Annæ Plads 13
1250 København K
Tlf: 7010 6070
jeudan.dk
CVR-nr. 14 24 60 45