



# INDHOLD

---

## **LEDELSES- OG REGNSKABSBERETNING**

- 5 Til aktionærene
- 6 Hoved- og nøgletal
- 8 Jeudan i 2014
- 12 Regnskabsberetning
- 20 Risikofaktorer

## **VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE M. M.**

- 32 Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn
- 38 Mål og strategi
- 50 Ejendomsporteføljen
- 58 Aktionærforhold
- 63 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 72 Ledelse og organisation

## **REGNSKAB**

- 82 Ledelses- og revisionserklæringer
  - 85 Regnskab
  - 91 Noter
-



# STRATEGIEN LIGGER FAST

Jeudans driftsresultat (EBIT) viste fremgang i 2014 og fortsatte dermed den linje, som Selskabet har fulgt i en lang årrække.

Jeudans strategi har vist sig at være lønsom i både medvind og modvind på ejendomsmarkedet. Alligevel besluttede vi at foretage en detaljeret gennemgang af strategien i det forløbne år. Bortset fra nogle få justeringer besluttede vi, at Jeudan skal drives videre som hidtil; vi vil investere som hidtil, vi vil som hidtil prioritere betjeningen af den enkelte kunde højt og samtidig lægge vægt på både kvalitet og lønsomhed i den daglige drift – alt sammen elementer der er værdiskabende for aktionærerne.

Vore kunder, samarbejdspartnere og andre ved, hvor de har os: Jeudan udlejer velbeliggende og velholdte lokaler til virksomheder og organisationer, der værdsætter ordentlige og velfungerende 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.

I det forløbne år investerede vi yderligere ca. DKK 1.150 mio. i gode, velbeliggende ejendomme i hovedstadsområdet – helt i tråd med vores fokuserede strategi. Porteføljen er vokset betydeligt gennem årene og omfatter nu mere end 200 ejendomme med en samlet værdi på DKK 19 mia. Og Jeudan udnytter fortsat gerne attraktive muligheder for at udvide sine aktiviteter. Men vi er hele tiden omhyggelige med at sikre, at de passer til den strategi, som har vist sig at være effektiv, overskuelig og langtidsholdbar.

Driftsresultatet (EBIT) steg i 2014 til DKK 640 mio. Efter renter, men før kurs- og værdireguleringer og skat, blev resultatet

(EBVAT) DKK 453 mio. Det var 10% af den gennemsnitlige egenkapital og dermed over Selskabets mål om en rentabilitet over 8% p.a. Resultaterne var i overensstemmelse med de udmeldte forventninger 19. november 2014 og som blev fastsat ved årets begyndelse. For 2015 forventes driftsresultatet øget yderligere til DKK 700-730 mio., idet der i denne forventning ikke er indregnet virkninger af eventuelle nye investeringer i 2015.

Prisen på en Jeudan-aktie svinger over årene, og 2014 bød på kursfald for ejendomsselskaberne på børsen. Set over de seneste ti år har afkastet af en Jeudan-aktie dog været knap 10% om året i form af udbytte og stigende aktiepriser, og i de seneste tre år har det været over 17% om året. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko ved at investere i Jeudans aktier som følge af Selskabets faste strategi og stramme finansielle kontrol. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde DKK 6,1 mia. ved årsskiftet.

Jeudan har tradition for langvarige og tillidsfulde relationer til vores kunder og samarbejdspartnere. Det gælder ikke mindst de relevante myndigheder og de solide og langsigtede finansielle samarbejdspartnere som viser Selskabet tillid. I et konstruktivt fortsat samarbejde med disse vil vi sammen med Koncernens 400 kundeorienterede og engagerede medarbejdere og med aktionærernes opbakning fortsætte udmøntningen af Jeudans strategi i de kommende år.

4. marts 2015

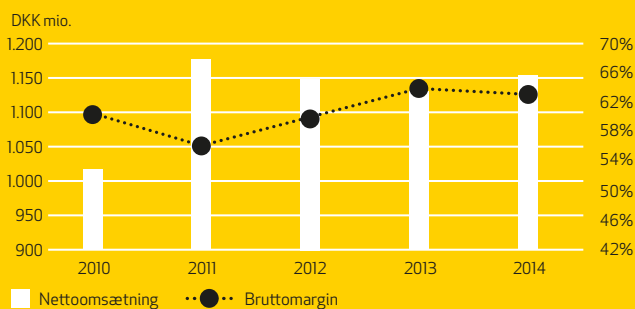
Jørgen Tandrup  
Formand for bestyrelsen

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

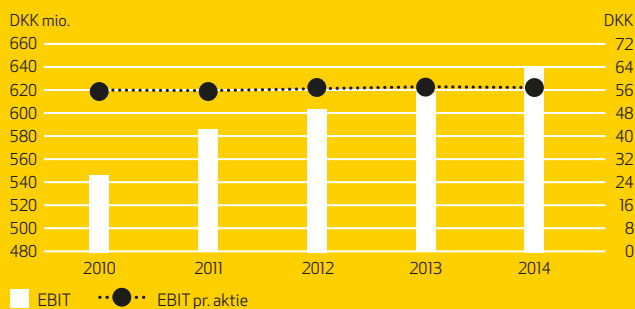
# HOVED- OG NØGLETAL

		2010	2011	2012	2013	2014
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	DKK mio.	1.015	1.174	1.145	1.129	1.153
Bruttoresultat	DKK mio.	611	654	685	720	726
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	545	585	602	631	640
Finansielle nettoomkostninger	DKK mio.	-290	-277	-221	-162	-187
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	255	308	381	469	453
Kurs- og værdireguleringer	DKK mio.	51	-642	-350	136	-684
Resultat før skat	DKK mio.	306	-334	31	605	-231
Årets resultat	DKK mio.	229	-251	24	572	-186
<b>Balance</b>						
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	14.084	15.319	16.605	17.205	18.935
Aktiver i alt	DKK mio.	14.204	15.566	17.006	17.800	19.071
Egenkapital i alt	DKK mio.	4.383	4.016	3.927	4.697	4.370
Forpligtelser i alt	DKK mio.	9.821	11.550	13.079	13.103	14.701
<b>Pengestømme</b>						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	200	242	466	503	392
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-773	-705	-1.282	-703	-978
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	1.497	1.248	730	282	198
I alt	DKK mio.	924	785	-86	82	-388

## Nettoomsætning og bruttomargin



## EBIT og EBIT pr. aktie

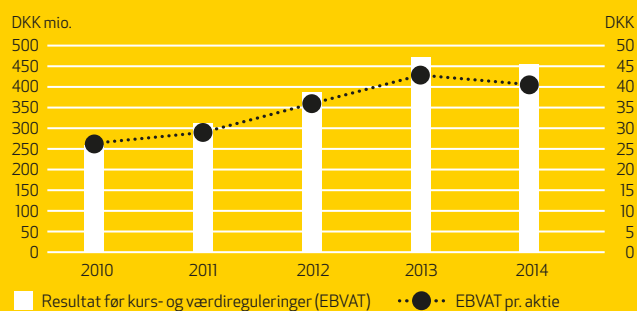


Regnskabsrelaterede nøgletal		2010	2011	2012	2013	2014
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	6,3	7,4	9,7	10,9	10,1
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	5,7	-6,1	0,6	13,3	-4,2
Egenkapitalandel	%	30,9	25,8	23,1	26,4	22,9
Rentedækning	X	1,86	2,07	2,69	3,72	3,40
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	60,2	55,7	59,8	63,8	63,0
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,5	5,9	7,2	7,9	7,5
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	53,6	49,8	52,6	55,9	55,5
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	25,1	26,2	33,3	41,6	39,3
Resultat før skat / nettoomsætning	%	30,1	-28,4	2,7	53,6	-20,0
Årets resultat / nettoomsætning	%	22,5	-21,3	2,1	50,6	-16,1
Investering i materielle anlægsaktiver	DKK mio.	1.196	938	1.138	1.111	1.474

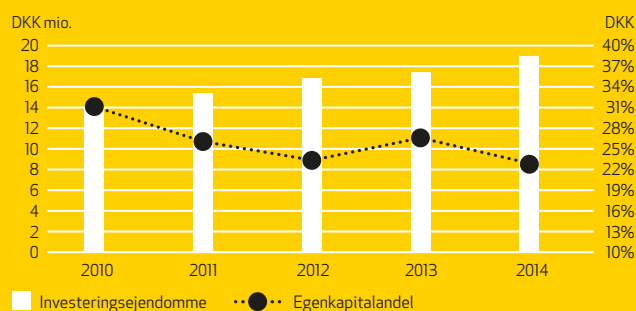
Aktierelaterede nøgletal		2010	2011	2012	2013	2014
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	408	380	437	620	552
Indre værdi (BV)	DKK	414	379	371	424	394
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	0,99	1,00	1,18	1,46	1,40
EBIT pr. aktie	DKK	55,4	55,3	56,9	58,2	57,9
EBVAT pr. aktie	DKK	25,9	29,2	36,1	43,3	40,9
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	23,3	-23,7	2,2	52,7	-16,8
Price earnings (PE)	X	17,5	-16,0	194,8	11,8	-32,8
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	20,3	22,9	44,0	46,4	35,4
Antal aktier ultimo	t.DKK	10.586	10.586	10.586	11.086	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	6,00	12,0	0,0
Markedsværdi	DKK mio.	4.319	4.023	4.626	6.874	6.120

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

#### EBVAT og EBVAT pr. aktie



#### Investeringsejendomme og egenkapitalandel



# YDERLIGERE VÆKST I INVESTERINGERNE

2014 indeholdte flere positive bevægelser på ejendomsmarkedet men også en inflation tæt på 0,5% og et betydeligt rentefald gennem hele året. Jeudan fortsatte udbygningen af ejendomsinvesteringerne og foretog investeringer i København for DKK 1,1 mia., mens driftsresultatet (EBIT) steg til DKK 640 mio.

Med en omsætning på DKK 1.153 mio. og et resultat før kurs- og værdireguleringer og skat (EBVAT) på DKK 453 mio. blev forventningerne indfriet, og bestyrelsen vurderer resultatet som tilfredsstillende.

Kursregulering af finansielle gældsforpligtelser blev som følge af rentefaldet i 2014 negative med DKK 993 mio., hvilket delvist blev modsvaret af positive reguleringer af ejendommenes værdi m.m. med DKK 309 mio. Herefter blev resultat før skat et underskud på DKK 231 mio.

Egenkapitalandelen udgjorde 22,9% ultimo 2014, hvilket blandt andet kan henføres til de negative kursreguleringer på finansielle gældsforpligtelser. Egenkapitalandelen skal sammenholdes med at Jeudan har en rentedækning på 3,40 og med fast rente på ca. 75% af de finansielle gældsforpligtelser, ligesom Jeudan kan absorbere en tomgang på mere end 50% før resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) nærmer sig DKK 0. På den baggrund anses kapitalforholdene for robuste.

## INVESTERINGERNE I KØBENHAVN FORTSÆTTER

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og investeringerne fortsatte i 2014.

I første kvartal købte Koncernen tre erhvervsjendomme beliggende Livjærgade 17, Sankt Annæ Plads 21 og Søtorvet 1-3/Vendersgade 28/Frederiksborggade 43 for samlet DKK 373 mio., hvilket svarer til ca. DKK 26.800 pr. m<sup>2</sup> og et gennemsnitligt afkast på 5%.

I tredje kvartal købte Koncernen fire kontorejendomme beliggende Esplanaden 6-8, Havnegade 23-27, St. Kongensgade 81 og St. Kongensgade 110E for samlet DKK 348 mio., hvilket svarer til ca. DKK 19.200 pr. m<sup>2</sup> og et gennemsnitligt afkast på 4,6%.

I fjerde kvartal købte Koncernen tre kontorejendomme beliggende Dampfærgevej 2-6, 7-9 og 8-10 for samlet DKK 428 mio., hvilket svarer til ca. DKK 31.500 pr. m<sup>2</sup> og et gennemsnitligt afkast på 5,5%.

Jeudan har hermed de seneste tre år investeret for DKK 2,8 mia. i ejendomme i Københavnsområdet.

Herudover har Koncernen i andet halvår solgt ejendommene Gormsgade 25/Dagmarsgade 15, København N samt Tjørne Allé 10-12/Østre Allé 28, Slagelse for DKK 24 mio.

I Jeudans strategiske investeringsområde, primære ejendomme i København, har der gennem de seneste år været en stigende investorinteresse, mens udbuddet har været begrænset. Udviklingen, der vurderes at fortsætte i de kommende år, har ført til stigende priser. Jeudan har som følge heraf valgt at foretage en mindre reduktion af afkastprocenten og dermed opskrive værdien af en række af Koncernens ejendomme i København og samtidig øge afkastprocenten og dermed nedskrive værdien på en række af Koncernens ejendomme udenfor København.

Samlet set har ændringen i afkastprocenterne medført en nettoopskrivning på DKK 350 mio. Herudover har forbedring af nettoresultatet i Koncernens ejendomme medført en opskrivning på DKK 256 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -299 mio. Samlet set har Jeudan nettoopskrevet ejendomsporteføljen med DKK 307 mio.

Jeudans samlede ejendomsportefølje på 875.000 m<sup>2</sup> (2013: 835.000 m<sup>2</sup>) har ultimo 2014 en regnskabsmæssig værdi på DKK 18,9 mia. (2013: 17,2 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 5,0% (2013: 5,1%).

## KUNDERNE I CENTRUM

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.



Jeudans ejendomsportefølje består i al væsentlighed 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.

Gennem undersøgelser i løbet af 2013 har Jeudan kunnet konstatere, at mange virksomheder ikke vurderer det som hensigtsmæssigt at binde sig i flere år i deres lejeaftale. Virksomhederne ved ikke ud fra de aktuelle markedsforhold hvor deres virksomhed vil være om bare et år. Tilsvarende ønskede mange virksomheder en lavere pengebinding ved indgåelse af en lejekontrakt.

Jeudan har på den baggrund igennem 2014 tilbudt potentielle kunder til mindre lejemål at leje uden binding, ligesom depositum 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. Hensigten er, at virksomhederne skal opleve at de er kunder i Jeudan på lang sigt og ikke alene lejer i et specifikt lejemål.

Virksomhederne har taget godt imod disse nye vilkår og services. Jeudan vil fortsætte med at tilpasse vilkår og produkter der imødekommer den aktuelle efterspørgsel og primært på områder der styrker Jeudans konkurrencedygtighed.

#### UDLEJNINGSAKTIVITET

Jeudan har i 2014 konstateret en stigende interesse for de ledige lejemål sammenlignet med 2013. Såvel antallet af telefoniske henvendelser som fremvisninger af ledige erhvervslejemål er steget fra 2013 til 2014.

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 såvel erhvervs- som boliglejemål, svarende til en årlig

#### Investeringer og salg

DKK mio.	Overtagelse	Køb	Salg
Søtorvet 1-3 m.fl. og Sankt Annæ Plads 21, København	01.01.2014	287	
Livjærggade 17, København	01.02.2014	86	
Esplanaden 6-8, St. Kongensgade 81, og 110E, Havnegade 23-27, København	01.07.2014-01.10.2014	348	
Gormsgade 25 m.fl., København	01.09.2014		19
Dampfærgevej 2-6, 7-9 og 8-10, København	01.12.2014	428	
Tjørne Allé 10-12/Østre Allé 28, Slagelse	31.12.2014		5
<b>Investeringer i 2014</b>		<b>1.149</b>	<b>24</b>
Investeringer i 2013		815	308
Investeringer i 2012		803	12

leje på DKK 136 mio. mod DKK 144 mio. i 2013. Elimineres der for genforhandlinger svarede udlejningen til DKK 103 mio. mod DKK 97 mio. i 2013.

Opsigelser af erhvervslejemål omfattede i 2014 en årsleje på DKK 92 mio. mod DKK 80 mio. året før. Hermed har nettoudlejningen i 2014 udgjort DKK 11 mio. mod DKK 17 mio. i 2013.

Jeudans udlejningsprocent udgjorde ved årets udgang 93,9 (opgjort efter lejeværdi) mod 92,9 ultimo 2013. Det generelle marked i Storkøbenhavn havde ultimo 2014 en udlejningsprocent på 90,7 (opgjort efter areal) mod 88,6 ultimo 2013.

#### HISTORISK FALDENDE RENTENIVEAU

Jeudan ønsker at skabe værdi gennem effektiv drift af ejendomme, mens den finansielle risiko tilstræbes at være begrænset. Heraf følger en strategi om langsigtet finansiering og en overskuelig følsomhed over for eventuelle renteændringer.

Som led heri tilstræber Jeudan størst mulig realkreditbelåning primært med variabel rente, hvor risikoen afdækkes helt eller delvist gennem renteswaps (renteaftaler). Denne metode sikrer en fast rente men medfører også forøgelse af gældens dagsværdi (kursstab) ved faldende rente og modsat reduktion af gældens dagsværdi (kursgevinst) ved stigende rente.

2014 har været kendetegnet ved et vedvarende, faldende renteniveau, hvor konflikter i Ukraine og i Mellemøsten samt den økonomiske usikkerhed i Europa med risiko for deflation er medvirkende faktorer. Den 10-årige swaprente er i 2014 faldet med 1,25 procentpoint. På baggrund af renteforholdene pr. 31. december 2014 er der opgjort et samlet kurstab på Koncernens finansielle forpligtelser på DKK 993 mio. i 2014.

Jeudan har i løbet af 4. kvartal 2014 og primo 2015 omlagt renteaftaler til nye aftaler med et lavere renteniveau.

Ved årets udgang havde Jeudan fastrenteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år og en vægtet rentesats på 1,4%. Følsomheden på gældens dagsværdi udgjorde ultimo 2014 ca. DKK 9 mio. ved en ændring i renten på 0,01 procentpoint.

#### FORVENTNINGER 2015

Med henblik på at øge indtjeningen vil Jeudan fortsat fokusere på yderligere rentable investeringer. Herudover vil Jeudan fortsætte den løbende tætte opfølgning på eksisterende kunde-forhold og fokusering på nye kunder vil blive fastholdt.

På baggrund af ejendomsinvesteringerne ultimo 2014 samt et uændret aktivitetsniveau i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,2 mia. (2014: DKK 1.153 mio.).

Driftsresultatet (EBIT) forventes at være på niveauet DKK 700-730 mio., svarende til en stigning på ca. 10% (2014: DKK 640 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler en fast rente i gennemsnitligt 9-11 år. Med det aktuelt lave renteniveau forventer Jeudan ikke en renteutvikling der muliggør yderligere omlægning af renteaftalerne i 2015.

Efter renteomkostninger, der er positivt påvirket af omlægning af renteaftaler primo 2015, men før kurs- og værdireguleringer, forventer ledelsen et resultat (EBVAT) på niveauet DKK 510-540 mio., svarende til en stigning på ca. 15% (2014: DKK 453 mio.).

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem kundefokus, 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

## INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 894 mio. mod DKK 864 mio. i 2013. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer samt pristalsregulering af lejen.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2014 DKK 186 mio. mod DKK 162 mio. året før. Stigningen kan tillige tilskrives nyinvesteringer.

Bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 708 mio. mod DKK 701 mio. i 2013. Bruttoresultatet har udvist vækst de seneste fem år med gennemsnitligt ca. 10% pr. år. Bruttomarginen har de seneste fem år været på niveauet 80%.

## SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2014 som forventet været lavere end sidste år. Omsætningen udgjorde DKK 336 mio. mod DKK 345 mio. i 2013, svarende til et fald på 2,5%. Byggeaktiviteterne på større entrepriser har generelt været lavere i 2014 end i 2013.

Driftsomkostningerne faldt tillige som følge af det lavere aktivitetsniveau og udgjorde DKK 315 mio. i 2014 mod DKK 323 mio. i 2013.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 21 mio. i 2014 mod DKK 22 mio. i 2013. Bruttomarginen blev 6,3%.

## KONCERN

### Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens salgs- og marketingsomkostninger udgjorde DKK 10 mio. mod DKK 9 mio. i 2013. Udviklingen kan henføres til øgede aktiviteter med henblik på at fastholde eksisterende kunder og tiltrække nye kunder i et konkurrencepræget udlejningsmarked.

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 76 mio. mod DKK 80 mio. i 2013. Faldet er sket i et år, hvor Jeudan har foretaget ejendomsinvesteringer på mere end DKK 1 mia.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 640 mio. i 2014 mod DKK 631 mio. i 2013. Stigningen kan henføres til et forbedret resultat for ejendomssegmentet samt lidt lavere administrationsomkostninger.

EBIT pr. aktie blev i 2014 DKK 57,9 mod DKK 58,2 i 2013.

### Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -187 mio. i 2014 mod DKK -162 mio. i 2013. Stigningen kan primært henføres til, at Koncernens finansielle gældsforpligtelser er steget i 2014 samt at Koncernen såvel i 2013 som 2014 har omlagt renteaftaler med forward start, men hvor perioden med den lave variable rente har været kortere i 2014.

### Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 453 mio. i 2014 mod DKK 469 mio. i 2013. Faldet kan som anført ovenfor henføres til højere nettorentekomkostninger i 2014.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie udgjorde hermed DKK 40,9 i 2014 mod DKK 43,3 i 2013.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgjorde resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 10,1% i 2014 mod 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 deltajerede budget for det kommende driftsår, 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.

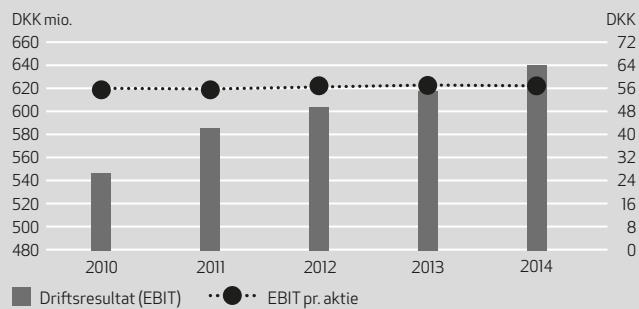
Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,5% af Koncernens samlede ejendomsværdier.

**Nøgletal segmenter**

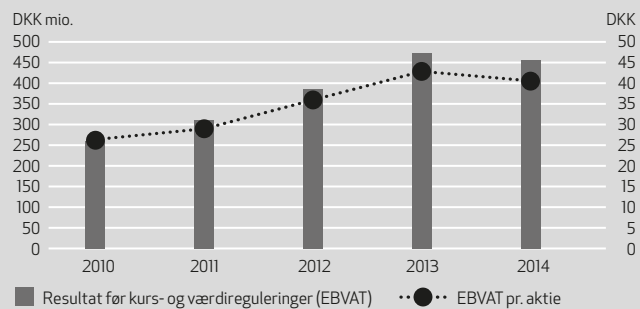
<b>Nøgletal - Investeringsejendomme</b>		<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Nettoomsætning	DKK mio.	728	771	823	864	894
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	80,2	79,0	80,1	81,2	79,2
Vækst nettoomsætning	%	30,2	6,0	6,7	4,9	3,5
Vækst bruttoresultat	%	32,3	4,5	8,2	6,4	1,0

<b>Nøgletal - Service</b>		<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Nettoomsætning	DKK mio.	399	466	385	345	336
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	8,9	10,4	7,4	6,4	6,3
Vækst omsætning	%	34,0	17,0	-17,5	-10,3	-2,5
Vækst bruttoresultat	%	3,2	37,4	-41,6	-21,9	-4,0

**Driftsresultat (EBIT)**



**Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)**



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 ejendommenes drifts- og energiregnskaber.

#### 2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen 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 energjudgifter 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. m<sup>2</sup> årligt (2013: 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. m<sup>2</sup> årligt (2013: 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 (2013: 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 drift.

- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (reakredit- 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 2014 – 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 ejendoms-mæglervirksomheder 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.

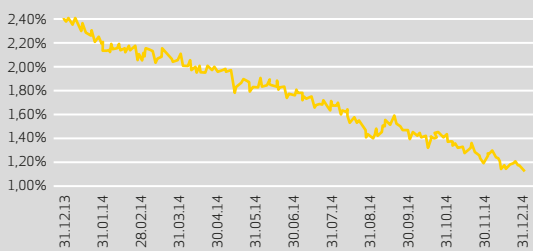
#### 7. REFUSIONSSALDI

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.



**10-årig swaprente**

Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 307 mio. i 2014 (2013: DKK -203 mio.), svarende til 1,6% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Jeudan har som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet foretaget en mindre reduktion af afkastprocenten på en række af Koncernens ejendomme i København og øget afkastprocenten på en række af Koncernens ejendomme udenfor København. Samlet set har ændringen i afkastprocenterne medført en nettoopskrivning på DKK 350 mio. Herudover har forbedring af nettoresultatet i Koncernens ejendomme medført en opskrivning på DKK 256 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -299 mio. Herudover har Jeudan realiseret gevinst ved salg af ejendomme med DKK 2 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2014 har herefter en bogført værdi på DKK 18,9 mia. (2013: DKK 17,2 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 5,0% p.a. (2013: 5,1% p.a.), svarende til DKK 21.631 pr. m<sup>2</sup> (2013: DKK 21.002 pr. m<sup>2</sup>), og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.187 pr. m<sup>2</sup> (2013: DKK 1.169 pr. m<sup>2</sup>).

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 2014 har medført en negativ regulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 990 mio. (2013: kursgevinst DKK 338 mio.).

Herudover har Koncernen afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån på DKK 3 mio., således at de samlede negative reguleringer af finansielle gældsforpligtelser blev DKK 993 mio. (2013: samlet kursgevinst m.m. DKK 327 mio.).

### **Årets resultat**

Resultat før skat udgjorde herefter DKK -231 mio. i 2014 mod DKK 605 mio. i 2013. Som anført ovenfor er resultatet i 2014 påvirket af negative kurs- og værdireguleringer grundet rentefaldet i 2014.

Skat af årets resultat udgjorde i 2014 DKK -45 mio. (indtægt) mod DKK 33 mio. (udgift) i 2013.

Herefter blev årets resultat i 2014 DKK -186 mio. mod DKK 572 mio. i 2013.

### **Aktiver**

De samlede investeringer i ejendomme inklusiv igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 18.935 mio. pr. 31. december 2014 mod DKK 17.205 mio. ultimo 2013. Stigningen kan henføres til årets ejendomsinvesteringer, udvikling af den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommenes værdi.

### **Egenkapital**

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 4.370 mio. ultimo 2014 mod DKK 4.697 mio. ultimo 2013. I 2014 er egenkapitalen primært påvirket af årets resultat på DKK -186 mio. og udbyttebetaling i april 2014 med DKK 133 mio.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 22,9% ultimo 2014 mod 26,4% ultimo 2013. Egenkapitalandelen er negativt påvirket af kursregulering af de finansielle gældsforpligtelser og skal som tidligere nævnt sammenholdes med en rentedækning på 3,40,





fast rente på ca. 75% af de finansielle gældsforpligtelser, ligesom Jeudan kan absorbere en tomgang på mere end 50% før resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) nærmer sig DKK 0. På den baggrund anses kapitalforholdene for robuste.

#### **Forpligtelser**

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 13.493 mio. ultimo 2014 mod DKK 12.054 mio. ultimo 2013. Stigningen i 2014 kan primært henføres til optagelse af realkreditlån i købte ejendomme samt negative reguleringer af de finansielle gældsforpligtelser.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.208 mio. ultimo 2014 mod DKK 1.050 mio. ultimo 2013.

#### **PENGESTRØMME**

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 481 mio. (2013: DKK 465). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 392 mio. (2013: DKK 503 mio.), svarende til DKK 35,4 pr. aktie i 2014 mod DKK 46,4 pr. aktie i 2013.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne der primært kan henføres til ejendomsinvesteringer, igangværende projekter samt ændringer i deponerede likvide beholdninger udgjorde DKK -978 mio. (2013: DKK -703 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK 198 mio. (2013: DKK 282). Finansieringsaktiviteterne kan primært henføres til optagelse og omlægning af realkreditlån samt udbetaling af udbytte.

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK -388 mio. i 2014 (2013: DKK 82 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive trækingsrettigheder) udgjorde DKK 738 mio. pr. 31. december 2014 (2013: DKK 1.076 mio.).

#### **MODERSELSKABET**

De generelle kommentarer der er givet for Koncernen er også dækkende for Selskabet, bortset fra "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber" der udgjorde DKK -150 mio. (2013 DKK 35 mio.).

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes 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 2014 et underskud på DKK 150 mio., hvorfor tidligere års nedskrivninger er forøget 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 692 mio.

Moderselskabets egenkapital udgjorde DKK 3.541 mio. (2013: DKK 3.805 mio.).

#### **BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2014**

Der er ikke siden udgangen af 2014 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
- Serviceydelse
- 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 et revisionsudvalgsmøde mindst én gang om året med en efterfølgende orientering på det kommende bestyrelsesmøde. 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. m<sup>2</sup> 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 1.716 mio. (2013: 1.519 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.122 mio. (2013: DKK 1.848 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2014 der er opgjort 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.

## Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

	Vægtet afkastprocent	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m <sup>2</sup> (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
<b>Årsregnskab</b>							
Investeringsejendomme			18.708				
Igangværende projekter			227				
investeringsejendomme							
<b>I alt</b>	<b>5,0%</b>		<b>18.935</b>	<b>21.631</b>	<b>4.370</b>	<b>394</b>	<b>22,9%</b>
<b>Afkastprocent stiger:</b>							
Afkastprocent stiger med 0,25%	5,2%	-894	18.041	20.609	3.673	331	20,2%
Afkastprocent stiger med 0,50%	5,5%	-1.716	17.219	19.670	3.032	273	17,5%
Afkastprocent stiger med 0,75%	5,7%	-2.466	16.469	18.814	2.447	221	14,7%
Afkastprocent stiger med 1,00%	6,0%	-3.154	15.781	18.028	1.910	172	12,0%
<b>Afkastprocent falder:</b>							
Afkastprocent falder med 0,25%	4,7%	1.011	19.946	22.786	5.159	465	25,7%
Afkastprocent falder med 0,50%	4,5%	2.122	21.057	24.055	6.025	543	28,4%
Afkastprocent falder med 0,75%	4,2%	3.365	22.300	25.475	6.995	631	31,2%
Afkastprocent falder med 1,00%	4,0%	4.763	23.698	27.072	8.085	729	33,9%

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 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 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 7-10 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	4.370	23%
Realkreditlån	11.420	60%
Finansieringsinstitutter	2.143	11%
Udskudt skat	688	4%
Øvrige forpligtelser	450	2%
<b>I alt</b>	<b>19.071</b>	<b>100%</b>

Mere end 87% 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 henset til aktivsiden hvor investerings-ejendomme med lang tidshorisont udgør DKK 18,9 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 renterisikoen der kan henføres til ændringer i bidragssatser og bankmarginaler 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 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 9 mio. og falde til ca. DKK 7 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 9 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 700 mio., svarende til ca. 16% af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens rentefølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 8,7 mio. ved udgangen af 2014 (2013: DKK 6,5 mio.).

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

På næste side er Koncernens aktuelle afdækningsprocent samt rente- og kursrisiko beskrevet med udgangspunkt i Koncernens eksisterende renteaftaleportefølje ved udgangen af 2014. Det reelle fremtidige forløb vil blive anderledes, jf. den tidligere

beskrevne afdækningsmodel, 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 (2013: 74) der før indgåelse af nye renteaftaler vil falde til 57 i 2019.

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 2015, svarende til det værst 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 26 er vist et følsomhedsskema over ændring af lejen. Det fremgår af skemaet, at stiger lejen med 1,7% p.a., svarende til DKK 20 pr. m<sup>2</sup>, vil den årlige leje stige med DKK 17 mio. og værdien af ejendommene med DKK 349 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2% vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 941 mio. i år 2015 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2016 til 2019 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med ca. DKK 140-150 mio. sammensat af stigende finansielle omkostninger 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 likviditet til finansiering af Jeudans udvikling. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende betalinger fra Jeudans kunder, stor tomgang eller uforudsete omkostninger.

### Renteafdækning for perioden 2014 til 2019

DKK mio.	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Finansielle gældsforpligtelser*	12.491	12.269	12.059	11.851	11.688	11.515
heraf med fast rente	9.255	8.809	8.148	7.793	7.397	6.588
<b>Afdækningsprocent</b>	<b>74%</b>	<b>72%</b>	<b>68%</b>	<b>66%</b>	<b>63%</b>	<b>57%</b>

\*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer og træk på driftskreditter

### Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaleportefølje

DKK mio.	2015	2016	2017	2018	2019
<b>RENTEFALD PÅ 0,25%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	5	9	10	11	12
Ændring kursregulering	-179	17	16	15	14
Skat	38	-6	-6	-6	-6
<b>Resultateffekt</b>	<b>-136</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
Ændring cash flow pr. år	5	8	8	9	10
Ændring cash flow akkumuleret	5	13	21	30	40
Ændring egenkapital akkumuleret	-136	-116	-96	-76	-56
<b>RENTSTIGNING PÅ 0,50%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-10	-18	-20	-22	-24
Ændring kursregulering	341	-31	-30	-28	-27
Skat	-73	11	11	11	11
<b>Resultateffekt</b>	<b>258</b>	<b>-38</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>	<b>-40</b>
Ændring cash flow pr. år	-10	-16	-16	-18	-19
Ændring cash flow akkumuleret	-10	-26	-42	-60	-79
Ændring egenkapital akkumuleret	258	220	181	142	102
<b>RENTSTIGNING PÅ 1,00%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-20	-36	-41	-43	-47
Ændring kursregulering	662	-59	-58	-54	-52
Skat	-141	21	22	21	22
<b>Resultateffekt</b>	<b>501</b>	<b>-74</b>	<b>-77</b>	<b>-76</b>	<b>-77</b>
Ændring cash flow pr. år	-20	-32	-33	-34	-38
Ændring cash flow akkumuleret	-20	-52	-85	-119	-157
Ændring egenkapital akkumuleret	501	427	350	274	197
<b>RENTSTIGNING PÅ 1,50%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-29	-53	-61	-65	-71
Ændring kursregulering	963	-85	-84	-78	-76
Skat	-205	30	32	31	32
<b>Resultateffekt</b>	<b>729</b>	<b>-108</b>	<b>-113</b>	<b>-112</b>	<b>-115</b>
Ændring cash flow pr. år	-29	-47	-49	-52	-57
Ændring cash flow akkumuleret	-29	-76	-125	-177	-234
Ændring egenkapital akkumuleret	729	621	508	396	281
<b>RENTSTIGNING PÅ 2,00%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-39	-71	-82	-86	-95
Ændring kursregulering	1.246	-109	-107	-99	-97
Skat	-266	40	42	41	42
<b>Resultateffekt</b>	<b>941</b>	<b>-140</b>	<b>-147</b>	<b>-144</b>	<b>-150</b>
Ændring cash flow pr. år	-39	-62	-66	-68	-76
Ændring cash flow akkumuleret	-39	-101	-167	-235	-311
Ændring egenkapital akkumuleret	941	801	654	510	360



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 15,8% af den samlede rentebærende gæld ved udgangen af 2014.

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 betalingssevne,
- 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 og placeringer 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 følgelig 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

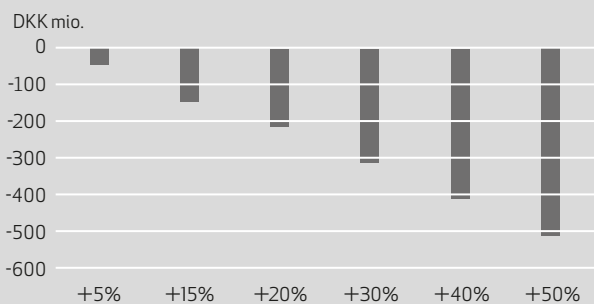
Det er Jeudans strategi at erhverve ejendomme der grundet deres attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for at en beliggenhed der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende og potentielle kunder også 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.

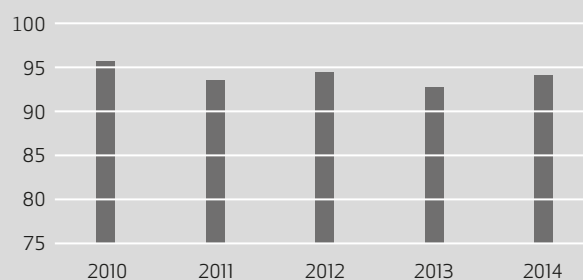
Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 52 mio. (2013: DKK 51 mio.). Jeudan vil i 2015 kunne tåle en tomgang i

### Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



■ Tomgangsleje DKK mio.

### Udlejningsprocent



■ Udlejningsprocent

### Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2014

	Årslejen ændres med (DKK mio.)	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m <sup>2</sup> (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
<b>Årsregnskab</b>							
Investerings ejendomme			18.708				
Igangværende projekter							
investeringsejendomme			227				
<b>I alt</b>			<b>18.935</b>	<b>21.631</b>	<b>4.370</b>	<b>394</b>	<b>22,9%</b>
<b>Lejen pr. m<sup>2</sup> stiger:</b>							
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 20	17	349	19.284	22.029	4.642	419	23,9%
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 30	26	523	19.458	22.228	4.778	431	24,4%
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 40	35	697	19.632	22.427	4.914	443	24,9%
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 50	43	871	19.806	22.626	5.050	456	25,3%
<b>Lejen pr. m<sup>2</sup> falder:</b>							
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 20	-17	-348	18.587	21.233	4.099	370	21,9%
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 30	-26	-522	18.413	21.034	3.963	357	21,4%
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 40	-35	-696	18.239	20.835	3.827	345	20,8%
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 50	-43	-870	18.065	20.637	3.692	333	20,3%

ejendomsporteføljen på mere end 50% 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 2014).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2014 93,9 målt på lejeindtægter (2013: 92,9).

### **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 3,2 mio. pr. år, svarende til 0,4% af omsætningen i 2014.

### **Regulering af lejeindtægter**

I samtlige af Jeudans lejeforhold er der 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 omsætningsbestemt leje. Dette indebærer at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en nega-

tiv indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en meget beskedent 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 på foregående side er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m<sup>2</sup>, egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m<sup>2</sup>, svarende til -2,5%, vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 522 mio. (2013: DKK 485 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel. Basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2014, 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 bevillingsfuldmægter 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 resultat effekt af ejendomsinvesteringerne og ejendommens 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 markedforhold 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 2014 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 3 mio.

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,5 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2014 og før 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.

#### 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., med mindre forureningen udgør en risiko for grundvandsinteressen 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.

# 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; såvel befolkningstilvæksten, 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.

Københavns Kommune har opstillet ambitiøse målsætninger, herunder at skabe 20.000 nye private arbejdspladser og en årlig vækst på 5% i BNP frem mod 2020 og derved nå en vækst svarende til andre europæiske storbyer som Stockholm og Hamburg.

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 2014 i alt ca. 875.000 m<sup>2</sup>, hvoraf ca. 838.000 m<sup>2</sup> er beliggende i Region Hovedstaden.

## MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Transaktionsomfanget for investeringsejendomme fortsatte i 2014 de senere års stigende tendens. Transaktionsomfanget er hermed på niveau med 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 finanskrisen med et markant fald i transaktionsomfanget.

Væksten i transaktionsomfanget i 2014 kan primært tilskrives hovedstadsområdet der tegner sig for op mod 75% af det samlede transaktionsomfang i hele Danmark. Der er tale om en væsentlig stigning i forhold til tidligere år, hvor hovedstads-



området andel af det samlede transaktionsomfang lå omkring 50% stigende til 60% i 2013.

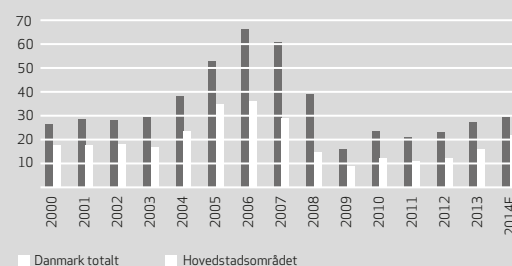
Det er Jeudans vurdering at dette niveauskifte i hovedstadsområdet vil blive fastholdt i de kommende år. Investeringsinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er meget svag. De sekundære beliggenheder bliver hermed for risikofyldte 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 2014 har som i 2013 været drevet af udenlandske investorer og indenlandske pensionskasser/forsikringsselskaber. Hvor de udenlandske investorer tidligere var drevet af investering i større boligudlejningsejendomme samt strøjejendomme, er der i 2014 også konstateret investeringer i kontorejendomme og i mindre omfang logistikejendomme. Flere udenlandske investorer etablerer sig med egne filialer og ansatte i Danmark, hvilket kan pege i retning af en strategi der sigter mod længerevarende involvering i Danmark.

Renten på en 10-årig statsobligation er i 2014 faldet med mere end ca. 1 procentpoint til et niveau på 0,75%. Startafkastet på primære ejendomme har i 2014 tilsvarende haft en nedadgående tendens mod 4,5%. Spændet mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) er dermed øget i 2014. Dette vil sandsynligt betyde, at efterspørgslen efter primære ejendomme i København i 2015 vil blive fastholdt på det pæne niveau fra 2014 – et niveau hvor udbuddet ikke kan følge med efterspørgslen. Det er således Jeudans vurdering, at efterspørgslen fortsat primært vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt cash flow, hvorimod efterspørgslen efter sekundære ejendomme vil være begrænset. Det fortsat begrænsede udbud af primære ejendomme har dog og vil fortsat påvirke efterspørgslen efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme positivt.

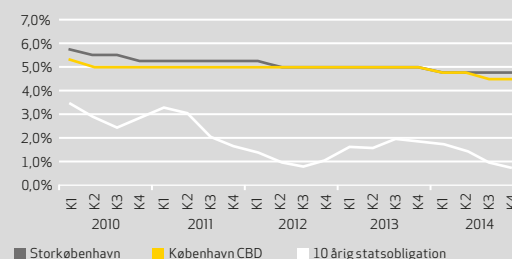
Jeudan vurderer at nettostartafkastet for de primære ejendomme, blandt andet henset til den fortsatte pæne efterspørgsel og det begrænsede udbud, vil ligge på nuværende niveau

#### Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



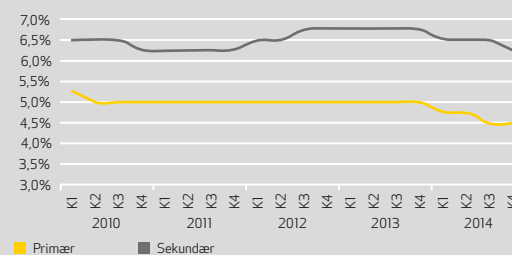
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

#### 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



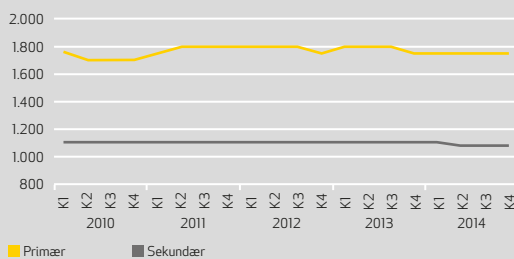
Kilde: Sadolin & Albæk

### Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn



Kilde: Oline – ED, Jeudan

### Udviklingen i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn (DKK pr. m<sup>2</sup> pr. år)



Kilde: Sadolin & Albæk

### Tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn



Kilde: Oline-ED, Jeudan

hvor handler med afkast under 5% vil fortsætte. Der har i 2014 været gennemført et par handler med afkast ned mod 4%. Tilsvarende tendenser med lavere krav til afkastet på primære ejendomme kan også konstateres i andre hovedstæder i Europa.

Nettostartafkast for primære ejendomme og sekundære ejendomme har for begge vedkommende i 2014 været faldende. Spændet mellem de to nettoafkast er dog uændret ultimo 2014 sammenlignet med ultimo 2013. Det uændrede spænd 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.

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 afmatning i økonomien 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

Tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn er i 2014 faldet fra 11,4% til 9,3%. Oven på en stigning i 2013 er tomgangen faldet til et niveau omkring 10% for i løbet af fjerde kvartal 2014 at falde yderligere ned mod 9%.

Det er Jeudans forventning, at niveauet på 9%-10% vil være gældende for 2015.

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. Der er pt. også en pæn tomgang i udviklingsområder som Ørestad og Sydhavn.

Lejeniveauet i de primære og sekundære kontorlejemål i København har udvist et mindre fald i slutningen af 2013 og starten af 2014. Det er Jeudans vurdering at priserne i 2015 vil være på det nuværende niveau 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 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 ultimo 2011 til ultimo 2012 med stigende tomgang blandt detaillejemål i Storkøbenhavn har der, trods de vanskelige tider med nedgang i privatforbruget, været en faldende tomgang i 2013, hvilket er fortsat ind i 2014. Ultimo 2014 sluttede tomgangen på 2,9%. Det er Jeudans vurdering at niveauet i 2015 vil være omkring 3%.

Vurderingen baseres på den fortsatte usikkerhed omkring den realøkonomiske og makroøkonomiske udvikling samt den stigende internethandel. 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 at sikre sig attraktive butiklejemål 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 2015, 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 er igen stor byggeaktivitet på boligejendomme hvor lejen bestemmes af udbud og efterspørgsel.

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 de senere år har været handlet flere større, nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer til afkast ned mod 4% 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 boligejendomme vil være lav i de kommende år, og det nuværende lejeniveau på DKK 1.400-1.800 pr. m<sup>2</sup> forventes stabilt. Der registreres flere boligejemål hvor ovennævnte lejeniveauer er højere. Der kan dog på sigt risikeres tomgang i boligejendomsmassen hvis byggeaktiviteten i Nordhavnen og Ørestad fortsætter med den nuværende hastighed og befolkningstilvæksten 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 aktionærene 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 af de seneste fem år.

	2010	2011	2012	2013	2014	5 år gns.
Samlede investeringer	8,6%	8,8%	8,4%	3,6%	10,1%	7,9%
Driftsresultat (EBIT)	31,6%	7,3%	2,9%	4,8%	1,4%	9,6%
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	40,9%	20,8%	23,7%	23,1%	-3,4%	21,0%
EBVAT pr. aktie	2,4%	12,7%	23,6%	19,9%	-5,5%	10,6%

### Rentabilitet (afkast af egenkapital)

I resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) indgår resultatet af såvel driften som de løbende udgifter til finansiering.

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 driftsøkonomiske situation og udvikling.

Jeudans mål er at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) har et niveau hvor rentabiliteten er tilfredsstillende og tilstrækkeligt 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 udvise vækst og dels skal udgøre mindst 8% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%.

	2010	2011	2012	2013	2014
EBVAT/gns. egenkapital	6,3%	7,4%	9,7%	10,9%	10,1%
Egenkapitalandel	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%	22,9%

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 7,6%.

### 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 2005-2014 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 2,4% af ejendommenes bogførte værdi.

I samme periode er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 2,0% årligt.

	2005	2006	2007	2008	2009
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	14,8%	4,8%	1,4%	-2,7%	0,4%
Egenkapitalandel	40,4%	41,0%	38,8%	31,3%	25,1%

	2010	2011	2012	2013	2014
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	2,1%	2,0%	1,0%	-1,2%	1,6%
Egenkapitalandel	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%	22,9%

Over en 10 årig periode har EBVAT i forhold til den gennemsnitlige egenkapital, jf. ovenfor, udgjort gennemsnitligt 7,6%, og de gennemsnitlige værdireguleringer af ejendommene har i denne

periode udgjort til 7,3% af den gennemsnitlige egenkapital. I alt har disse 2 poster således udgjort gennemsnitligt 14,9% p.a., hvor målsætningen udgør 16% p.a.

Årsagen til at målsætningen ikke er realiseret er, at egenkapitalandelen generelt over den 10-årige periode har været højere end det strategiske mål på ca. 25%.

### 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 aktionærerne, 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.

	2010	2011	2012	2013	2014
Egenkapitalandel	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%	22,9%
Rentedækning	1,86	2,07	2,69	3,72	3,40

### 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 renteaftækningsprofil 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 4,4 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 656 mio. efter skat og DKK 841 mio. før skat. Rentefølsomheden udgør aktuelt DKK 8,7 mio. pr. basispunkt, hvilket er over Jeudans målsætning om en maksimal risiko ultimo 2014 på DKK 8,4 mio. pr. basispunkt. Egenkapitalen er ultimo 2014 negativt påvirket af årets kursreguleringer af de finansielle gældsforpligtelser.

### 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.

	2010	2011	2012	2013	2014
Pengestrømme fra driften/gns. egenkapital	4,9%	5,9%	11,9%	11,7%	8,8%
Likviditetsreserve/omsætning	74,6%	75,8%	74,6%	95,3%	64,0%

### 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 76%
- Detailejendomme 10%
- Boligejendomme 5%
- Øvrige (P-anlæg, hotel, lager m.m.) 9%

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.

De kommende år vil andelen af kontorejendomme således stige og andelen af detail- og boligejendomme vil falde.

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.

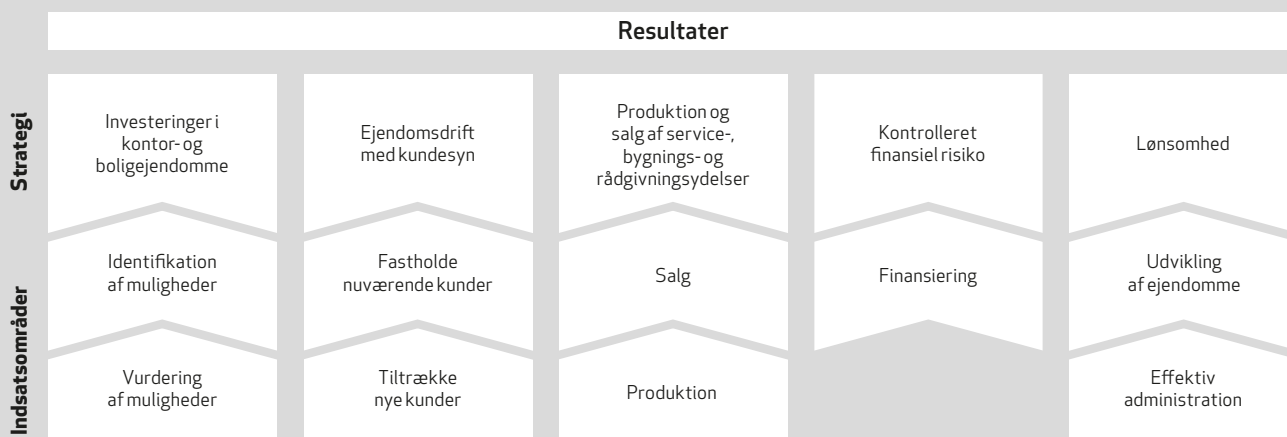
Jeudan har p.t. følgende geografiske fordeling:

- København 85%
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 13%
- Øvrige Sjælland 2%

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

## Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder









del af Jeudans portefølje ikke strategien. Disse ejendomme frasælges når Jeudan finder det hensigtsmæssigt i forhold til markedsforholdene og den enkelte ejendoms udviklingsstadiet.

### **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. m<sup>2</sup>, hvilket under normale markedsforhold medfører at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>, med mindre der er tale om kunder med utvivlsom betalingsevne 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 kun i mindre omfang i ejendomme med en mindre tilfredsstillende eller ringe vedligeholdelsesstand. I forbindelse med en sådan investering planlægges inden købet 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 kunderrelationerne 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 af Jeudans egen organisation.

### Afkast (pengestrømme)

Der investeres i ejendomme med minimum et markedskonformt afkast og en tilfredsstillende indtjeningssikkerhed. Jeudan investerer ikke i ejendomme alene ud fra en forventning om senere værdistigninger.

En tilfredsstillende indtjeningssikkerhed opnås først og fremmest hvor genudlejningsmulighederne er rimelige og/eller ved en længere uopsigelig 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 resultat før kurs- og værdireguleringer 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 der 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 656 mio. Jeudan har p.t. ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for ca. DKK 375 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/lejemålets 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. 875.000 m<sup>2</sup>, 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 tryghed 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 at kunden

---

**Jeudans kundebetjening**


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 erhvervskunder. 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 områder:

#### Service

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

#### Teknik

- 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 lejemål
- Renovering og vedligeholdelse af ejendomme
- Energirådgivning

### Bygning

- Byggeri og håndværkerydelser indenfor tømrer, snedker, murer, maler, anlæg og kloak
- Glarmester
- Låseservice
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af lejemål
- Renovering og vedligeholdelse af ejendomme

### Projekt

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

Jeudan Servicepartner vurderer 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. 23%)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%	(p.t. 6%)
Rentebærende forpligtelser	65-70%	(p.t. 71%)

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 eller lavere end det strategiske niveau.

#### Finansierings 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 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 finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel. Realkreditlåne optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlåne optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 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 7-10 år og med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af renteaftaler.

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

Jeudan finansierer sine investeringer i DKK. Jeudan kan undtagelsesvis og i begrænset omfang anvende finansiering i Euro for en kortere periode, forudsat at valutakursrisikoen i overvejende grad er elimineret ved terminskontrakter eller lignende.

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 mar-

kedsværdien 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 vægtet 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 4,4 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 656 mio. efter skat og DKK 841 mio. før skat. Rentefølsomheden udgør aktuelt DKK 8,7 mio. pr. basispunkt, hvilket er over Jeudans målsætning om en maksimal risiko ultimo 2014 på DKK 8,4 mio. pr. basispunkt. Egenkapitalen er ultimo 2014 negativt påvirket af årets kursreguleringer af de finansielle gældsforpligtelser.

#### **Likviditet og likviditetsreserve**

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægs lån besluttet 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 2014 DKK 738 mio. (2013: DKK 1.076 mio.). Dette svarer til 64% af Koncernens omsætning i 2014.

#### **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



## Ejendomsportefølge fordelt på markedsværdi

	Antal	m <sup>2</sup>	Bogført værdi DKK mio.	Korrekationer til bogført værdi		Markedsværdi DKK mio.	Pr. m <sup>2</sup> DKK
				Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	22	321.926	9.140	94	71	9.305	28.904
100 - 200 mio.	29	195.863	4.188	29	50	4.267	21.786
50 - 100 mio.	46	170.890	3.302	37	67	3.406	19.931
20 - 50 mio.	50	138.488	1.635	47	59	1.741	12.571
0 - 20 mio.	57	48.214	444	20	24	488	10.122
<b>I alt</b>	<b>204</b>	<b>875.381</b>	<b>18.709</b>	<b>227</b>	<b>271</b>	<b>19.207</b>	<b>21.941</b>

## Kundefordeling opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m <sup>2</sup>	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
> 5.000.000	1%	30%	34%	1.337	69
1.000.000 - 4.999.999	8%	28%	30%	1.268	36
500.000 - 999.999	10%	13%	14%	1.293	23
250.000 - 499.999	15%	13%	10%	930	15
0 - 249.999	66%	16%	12%	882	8
<b>I alt</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>1.187</b>	<b>40</b>

# EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 204 ejendomme til en markedsværdi på ca. DKK 19,2 mia. opgjort pr. 31. december 2014 og med et samlet areal på ca. 875.000 m<sup>2</sup>. 79% af ejendommene målt på markedsværdi pr. 31. december 2014 er kontorejendomme, 10% er detailejendomme og centre, 4% er boligejendomme og 7% er øvrige ejendomme. 98% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 5,0%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.187 pr. m<sup>2</sup> ultimo 2014. 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 2014 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 69 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 40 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 30% 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 30% 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%
Servicevirksomhed	2%
Skibsfart (børsnoteret)	2%
Medievirksomhed	2%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	2%
Offentlig institution	2%
Offentlig institution	1%
IT-virksomhed (børsnoteret)	1%
Offentlig institution	1%
Servicevirksomhed	1%
Detailhandel	1%
Servicevirksomhed	1%
Detailhandel	1%
<b>I alt</b>	<b>33%</b>

## Ejendomsportefølge ultimo december 2014

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
<b>København</b>		
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 30-32, København K	1752	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 3-5, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 2-6, København Ø	1894	Ø
Dampfærgevej 7-9, København Ø	1908	K
Dampfærgevej 8-10, København Ø	1910	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	Ø
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esplanaden 6-8, København K	1777	K
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/Svært tegade 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
Gothersgade 3-5, København K	1730	D

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Gothersgade 160, København K	1876	K
Havnegade 23-27, København K	1865	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
Livjæggergade 17, København Ø	1899	K
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

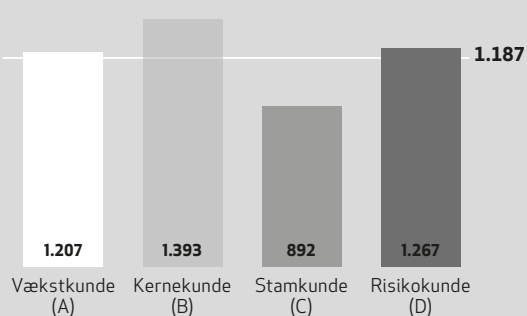
Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Sankt Annæ Plads 21, København K	1949	Ø	Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K	Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Sankt Nikolaj Vej 8, Frederiksberg C	1936	K	Gyngemose Parkvej 78, Søborg	1964	D
Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D	Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Skindergade 45-47, København K	1800	K	Hellerupvej 10, Hellerup	1907	B
Slotsholmsgade 1-3/Børsgade 4-8, København K	1904	K	Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
St. Kongensgade 59, København K	1787	K	Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K	Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
St. Kongensgade 61, København K	1895	D	Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
St. Kongensgade 74, København K	1858	K	Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
St. Kongensgade 81, København K	1785	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 1-3/Vendersgade 28/ Frederiksborggade 43, København K	1876	K	Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K	Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
Tagensvej 53, København N	1933	D	Islevdalvej 186, Rødovre	1948	D
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K	Islevdalvej 220, Rødovre	1965	D
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K	Jernbane Allé 31/Jydeholmen 1, Vanløse	1932	B
Toldbodgade 57-61, København K	1892	B	Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K	Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
TorvehallerneKBH, Rømersgade 18/ Linnésgade 17, København K	2011	D	Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Valkendorfsvej 13, København K	1827	K	Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Valkendorfsvej 19, København K	1780	K	Kanalgaden 2-10/Kanalortorvet 6, Albertslund	1970	D
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49, København V	1900	K	Kirke Værløsevej 8, Værløse	1965	D
Vesterbrogade 11A-C, København V	1888	Ø	Linde Allé 5-9, Nærum	1988	K
Ørestads Boulevard 61-63, København S	2007	K	Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K	Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Østerbro Centret, Lyngbyvej 11, København Ø	1981	D	Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Åboulevard 50, København N	1899	D	Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
<b>Region hovedstaden ekskl. København</b>			Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D	Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Ballerupvej 16, Værløse	1968	D	Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Biblioteksvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø	Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D	Strandvejen 141, Hellerup	1878	B
Bryggertorvet 2, Ølstykke	1975	D	Strandvejen 203, Hellerup	1927	Ø
Buddingevej 240, Søborg	1936	D	Tåstrup Hovedgade 109-111, Taastrup	2007	D
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D	Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Egedal Center 1-7, Stenløse	1988	D	Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø
Egedal Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D	Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Egedal Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D	<b>Udenfor region hovedstaden</b>		
Egedal Center 69-95, Stenløse	1982	D	Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D	Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø	Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Farverland 4, Glostrup	1973	Ø	Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	D
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D	Jyllingecentret 27, Jyllinge	1977	D
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D	Karlslunde Landevej 7-9, Karlslunde	1922	D
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D	Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K	Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø	RingStedet, Ringsted	2006	D
			Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D

## Kundetyper

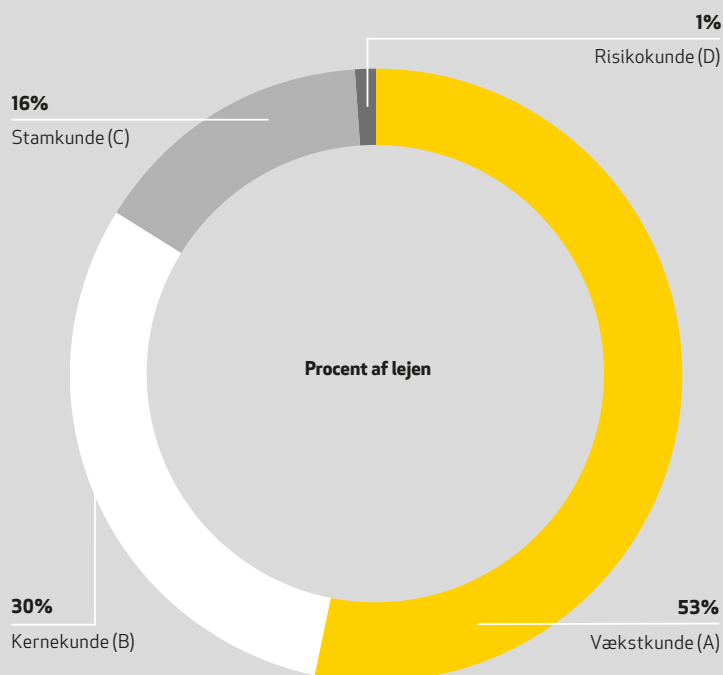
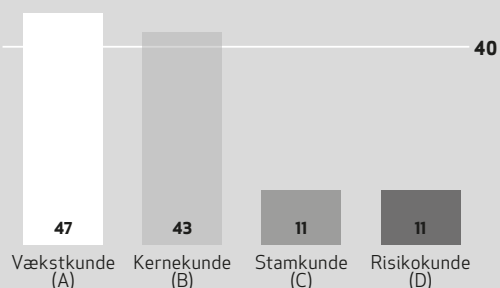
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
<b>Vækstkunder (A)</b>	Tilfredsstillende	Stort	> 0,5 mio. DKK
<b>Kerne kunder (B)</b>		Lille eller ukendt	
<b>Stamkunder (C)</b>			< 0,5 mio. DKK
<b>Risikokunder (D)</b>	Ej tilfredsstillende		

## Fordeling af leje efter kundesegmenter

### Leje pr. m<sup>2</sup> (DKK)



### Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



## Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af lejen	Leje pr. m <sup>2</sup> (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	33%	1.163	13%	12%	8%	0%
Handel og reparationsvirksomhed	15%	1.483	8%	3%	4%	0%
Undervisning	13%	1.073	7%	6%	0%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.220	5%	3%	0%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	8%	1.735	3%	3%	1%	1%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6%	937	4%	1%	1%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	4%	1.510	4%	0%	0%	0%
Databehandlingsvirksomhed	3%	1.110	1%	2%	0%	0%
Industri	3%	758	2%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	2%	1.415	2%	0%	0%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2%	1.028	1%	0%	1%	0%
El-, gas-, varme- og vandforsyning	2%	1.227	2%	0%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.736	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	0%	132	0%	0%	0%	0%
<b>I alt</b>	<b>100%</b>	<b>1.187</b>	<b>53%</b>	<b>30%</b>	<b>16%</b>	<b>1%</b>

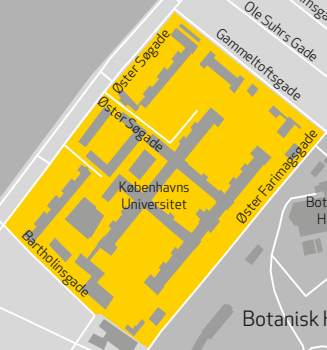
### **Kunder**

I takt med den løbende ekspansion af Jeudans ejendomsportefølje er behovet for styring af porteføljen vokset hvorfor 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 53% 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. 33% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 15% 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 aktionærerne løbende orienteret om Koncernens udvikling. Samtidig søger Jeudan at udbrede og styrke interessen i aktiemarkedet.

## AKTIEPRISUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i DKK 552 og faldt dermed 11% i 2014. Medregnes det udbetalte udbytte på DKK 12,00 pr. aktie i april 2014 blev det samlede afkast i 2014 på -9%.

### Kursændring i 2014

Jeudan A/S	-11,0%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	-4,2%
OMXC (totalindekset)	17,6%
OMXC20	20,9%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2014 DKK 6.120 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 10,5% p.a. Det samlede indeks på Nasdaq København for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 2,2%.

Over en 10-årig periode har Jeudan-aktiens gennemsnitlige afkast været 9,5%. Det samlede indeks på Nasdaq København for ejendomsselskaber har de seneste 10 år

haft et gennemsnitligt afkast på 7,7%, og totalindekset på Nasdaq København har haft et gennemsnitligt afkast på 12,7%.

## NASDAQ KØBENHAVN

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

Jeudan-aktien havde i 2014 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 0,5 mio. (2013: DKK 6,6 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% af børsens åbningstid (2013: 100,0%), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,83% (2013: 0,96%). 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%.

## 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.

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

Selskabets bestyrelse er af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 23. april 2019 at forhøje aktie-



kapitalen med indtil nom. DKK 100.000.000 ved udstedelse af nye aktier uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. Selskabets bestyrelse er endvidere af generalforsamlingen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil 23. april 2019 at forhøje aktiekapitalen med indtil nom. DKK 250.000.000 ved udstedelse af nye aktier med fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. Bestyrelsens bemyndigelser kan tilsammen maksimalt udnyttes for nom. DKK 250.000.000.

Ultimo 2014 havde Jeudan 2.170 navnenoterede aktionærer, der samlet ejede 97,1% af aktiekapitalen. Heraf var 66 udenlandske aktionærer.

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 23. april 2014 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 2014 en beholdning på 27.346 egne aktier, svarende til 0,24% 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 2014 OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2014 henset til den vedtagne udbyttepolitik samt forventningen om yderligere ejendomsinvesteringer.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 16. april 2015, 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 2015	Årsregnskabsmeddelelse 2014
Uge 10 2015	Årsrapport 2014
16. april 2015	Ordinær generalforsamling
20. maj 2015	Delårsrapport for 1. kvartal 2015
19. august 2015	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2015
18. november 2015	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2015

#### 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, børsmæglerselskaber samt 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](mailto:maa@jeudan.dk)).

Information om Jeudan kan ligeledes findes på hjemmesiden: [jeudan.dk](http://jeudan.dk).

---

**Udbytte**


---

		2010	2011	2012	2013	2014
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	6	12	0
Udbyttebetaling	DKK mio.	116,5	116,5	63,5	133,0	0,0
Udbytte i forhold til EBVAT	%	46	38	17	28	0
Resultat pr. aktie	DKK	23,3	-23,7	2,2	52,7	-16,8
Pay-out ratio	%	47,3	-46,4	267,5	22,8	0,0

---





# 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 komitéen for god selskabsledelse, bortset fra at Selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk og et flertal af bestyrelsesmedlemmer og udvalgsmedlemmer er ikke uafhængige. Komiteens anbefalinger er offentliggjort på [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk), og på Jeudans hjemmeside på URL-adressen <http://www.jeudan.dk/om-jeudan/selskabsledelse/> findes et skema med en samlet oversigt over komitéens anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2015".

## 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 aktionæraftaler, men der pågår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for Nasdaq Københavns regelsæt.

## INTERESSENER

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med alle interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikation 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 København i overensstemmelse med børsreglerne. Umiddelbart efter udsendelse via Finanstilsynet og Nasdaq 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 da 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.

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations hvilken blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra Nasdaq 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 fem ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2014 er der afholdt seks 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 2014 har der været afholdt et ekstraordinært bestyrelsesmøde.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Hans Munk Nielsen (formand), Stefan Ingildsen og Tommy Pedersen. Revisionsudvalget har i 2014 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaf-læggelsesprocessen, 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 2014 afholdt fem ordinære møder.

Bestyrelsen har endvidere nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget er i 2014 fremkommet med forslag til vederlag for direktion og bestyrelse 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 2014 afholdt et møde.

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.

Tre til fire gange om året afholdes møde mellem bestyrelsens formandskab og direktionen. Ved mindst én af samtalerne mellem bestyrelsens formandskab og direktion 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. 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.

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 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, 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 2014 har der ikke været afbud fra bestyrelsesmedlemmer til bestyrelsesmøderne.

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

Bestyrelsesformand Jørgen Tandrup er formand for bestyrelsen for Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, der besidder 4.494.260 stk. aktier, svarende til 40,5% af Selskabets aktiekapital. Jørgen Tandrup blev valgt til bestyrelsen i Jeudan i 2014.

Næstformand Niels Jacobsen er adm. direktør i William Demant Invest A/S, der besidder 4.651.484 aktier i Jeudan, svarende til 42,0% af aktiekapitalen i Selskabet. Niels Jacobsen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan i 2014.

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.

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

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte og med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af komitéen 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 hensigtsmæssig.

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. 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 formandskabet. 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

Én 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 revisionsudvalgs- 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-revisionsydelse 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 direktionens 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. 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://jeudan.dk/om-jeudan/ansvarlighed/>

### REDEGØRELSE FOR MANGFOLDIGHED

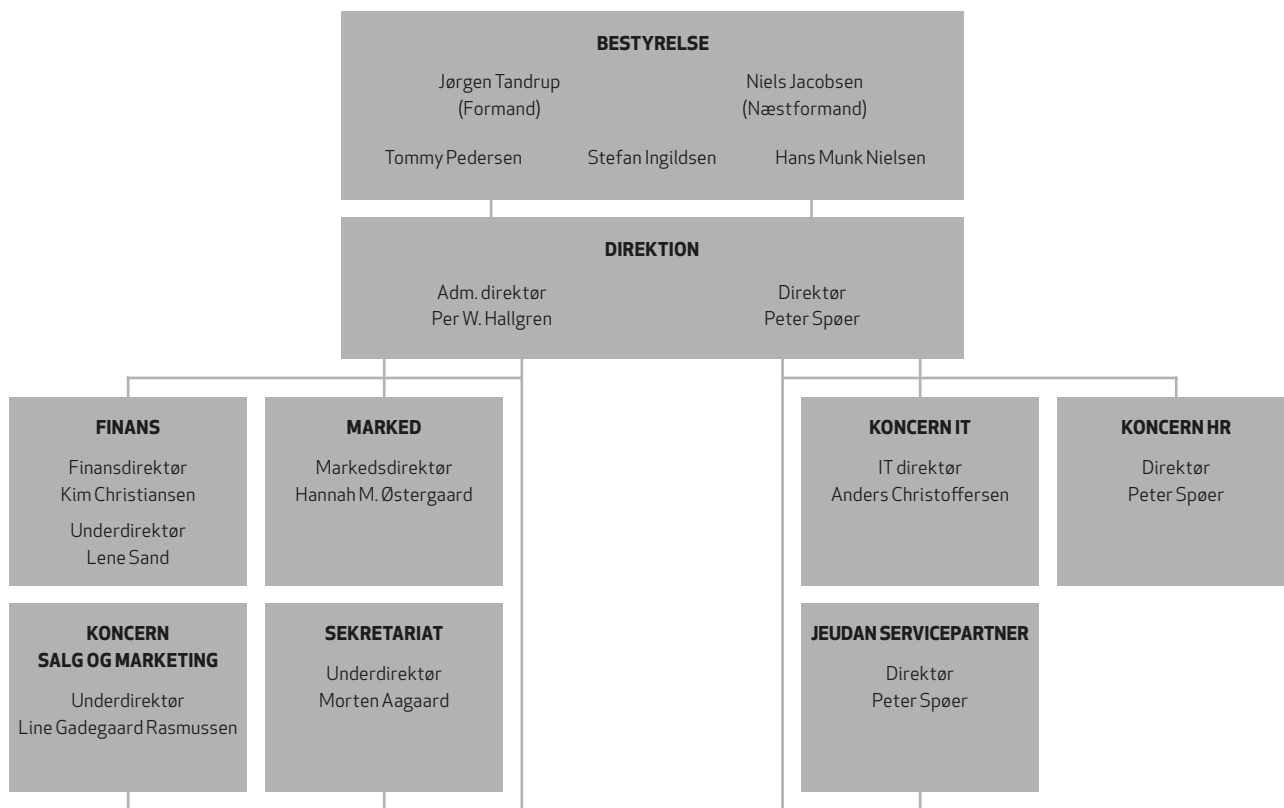
Bestyrelsen har i marts 2013 besluttet at stille efter at få mindst én kvinde ind i bestyrelsen over de kommende fire år. Dette er fortsat målsætningen.

For så vidt angår det øvrige ledelsesniveau henvises til side 79.



# LEDELSE OG ORGANISATION

## ORGANISATIONSDIAGRAM FOR JEUDAN A/S



## BESTYRELSEN



### JØRGEN TANDRUP

Født 24. april 1947

#### Formand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen og som formand i april 2014. Cand. merc. 1971. Jørgen Tandrup's kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, køb/salg af virksomheder, omstruktureringer, risikostyring, virksomhedsledelse, erhvervspolitisk erfaring m.m.

Formand for bestyrelsen i CAF Invest A/S, Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, Fritz Hansen A/S, Kurhotel Skodsborg A/S, Scandinavian Tobacco Group A/S, Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II A/S, Skodsborg Sundhedscenter A/S og Tivoli A/S.

Medlem af bestyrelsen for Augustinus Fonden, Rungsted Sundpark A/S og Skodsborg Sundpark A/S.

Direktør i GFKJUS 612 ApS, Carlsmindevej 7, Søllerød, 2840 Holte.

Samlet vederlag DKK 750.000.

Antal aktier i Selskabet: 1.000 (2013: 0)



### NIELS JACOBSEN

Født 31. august 1957

#### Næstformand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen og som næstformand i april 2014. Cand. oec. 1983. Niels Jacobsen's kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, risikostyring, finansielle forhold, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

Adm. direktør i William Demant Holding A/S og William Demant Invest A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Øvrige ledelseshverv i William Demant Gruppen: Formand for bestyrelsen i 51 datterselskaber samt i Össur hf., HIMPP A/S og HIMSA A/S. Medlem af bestyrelsen i HIMSA II A/S, Sennheiser Communications A/S og Boston Holding A/S.

Formand for bestyrelsen i Lego A/S og Thomas B. Thriges Fond. Næstformand for bestyrelsen i A.P. Møller-Mærsk A/S og Kirkbi A/S.

Samlet vederlag DKK 375.000.

Antal aktier i Selskabet: 2.000 (2013: 2.000).



# LEDELSE OG ORGANISATION

## BESTYRELSEN



### TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

#### Medlem af revisionsudvalget.

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, Augustinus Fonden og CAF Invest A/S, Amaliegade 47, 1256 København K.

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S, Maj Invest Holding A/S, Rungsted Sundpark A/S og Skodsborg 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 Kurhotel Skodsborg A/S, 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, Skodsborg Sundhedscenter 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 300.000.

Antal aktier i Selskabet: 6.000 (2013: 6.000).



### 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.

Samlet vederlag DKK 350.000.

Antal aktier i Selskabet: 910 (2013: 910).



### STEFAN INGILDTSEN

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 (2013: 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 Daniamant ApS, Daniamant Electronics A/S, Daniamant Holding A/S, Daniamant Ltd., 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.

Antal aktier i Selskabet: 723, heraf nærtstående 68 (2013: 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 (2013: 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 (2013: 2.966).

---



### MORTEN AAGAARD

Født 10. september 1966

Solgårdsvej 1, Strøby Egede, 4600 Køge

#### Underdirektør, ansat siden 1994.

Ansvarsområde: Bestyrelses- og direktionsekretariat 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 80 (2013: 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 (2013: 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. ejendomsmægler (2009) og korrespondent i engelsk (1995).

Medlem af bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal aktier i Selskabet: 1.213 (2013: 1.213).

---



### ANDERS CHRISTOFFERSEN

Født 26. februar 1969

Niels Juels Vej 2, 3000 Helsingør

#### IT direktør, ansat siden 2011.

Ansvarsområde: Koncern IT. Anders Christoffersen er uddannet BSc. Polit (1992).

Anders Christoffersen har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2013: 0).

---



### LINE GADEGAARD RASMUSSEN

Født 20. juni 1978

Rosenørns Allé 34, 1970 Frederiksberg C

#### Underdirektør, ansat siden 2013.

Ansvarsområde: Koncern salg og marketing. Line Gadegaard Rasmussen er uddannet cand. merc. EMF (2007).

Line Gadegaard Rasmussen har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2013: 0).

---

### AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelseshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret. Revisionsudvalgshonorar andrager årligt DKK 50.000. Formanden for revisionsudvalget modtager to 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 har modtaget en samlet bonus på DKK 1,6 mio., der er udbetalt dels kontant, dels ved overførsel af egne aktier i Selskabet. I 2015 og 2016 modtager Per W. Hallgren en bonus (kontant + aktier) svarende til DKK 2,2 mio. pr. år.

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

Peter Spøer har modtaget en bonus på DKK 400.000 for regnskabsåret 2013.

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

---

#### Løn direktionen

	2012	2013	2014
Per W. Hallgren	6.250.000	6.600.000	6.804.000
Peter Spøer	2.567.400	2.717.400	2.798.922

---

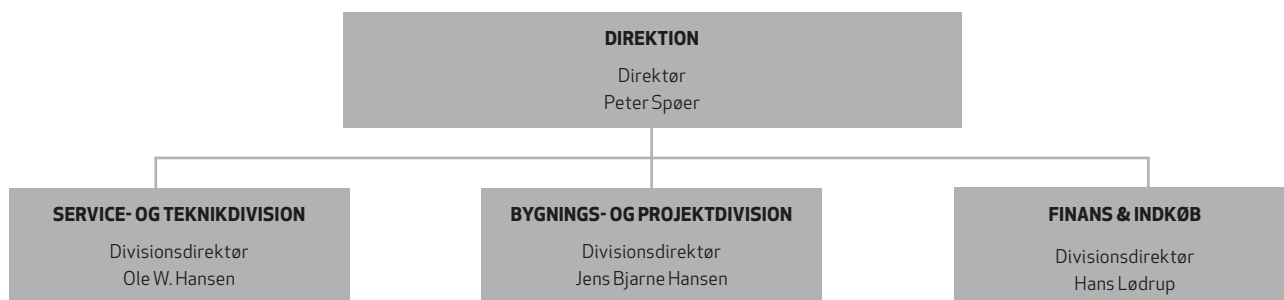
Herudover har direktionen goder som fri bil, livsforsikring, avisabonnement m.m.





# LEDELSE OG ORGANISATION

## ORGANISATIONS DIAGRAM 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 merkonom (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 (2013: 0)



### JENS BJARNE HANSEN

Født 20. marts 1965

Østergade 46, 3250 Gilleleje

#### Divisionsdirektør, ansat siden 2014.

Ansvarsområde: Bygnings- og projektdivisionerne.  
Jens Bjarne Hansen er uddannet tømrer (1984) og bygningskonstruktør BTH, VIA University College (1989). Jens Bjarne Hansen har tidligere været ansat i en større international bygningsvirksomhed.

Jens Bjarne Hansen har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2013: 0)



### HANS LØDRUP

Født 4. februar 1971

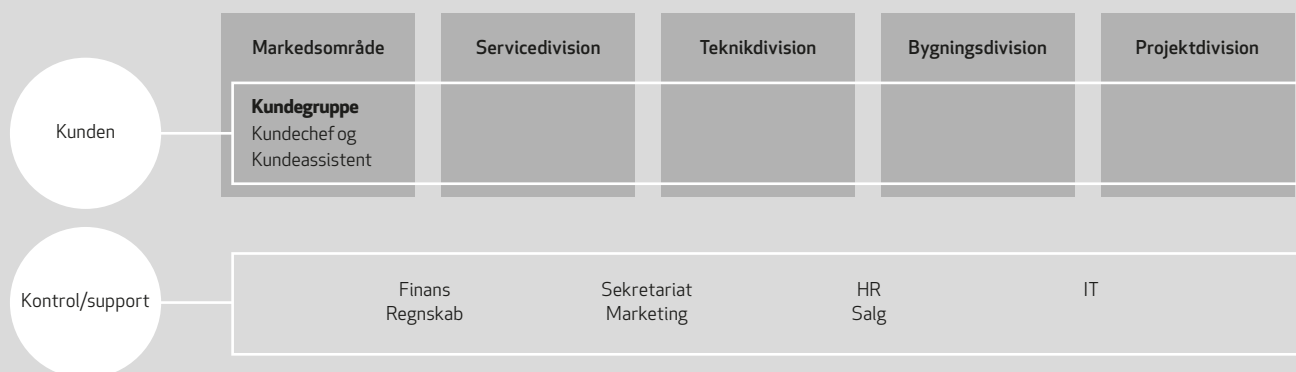
Løvvej 3, 2680 Solrød Strand

#### 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 større, internationale service- og produktionsvirksomheder.

Hans Lødrup har ikke ledelsesposter i andre selskaber.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2013: 0)

**Kundefokusmatrix****Anciennitet og kønsfordeling**

Investeringsjendomme		Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	39	46	39
Anciennitet, gns.	År	3	10	3
Kønsfordeling kvinder	%	62	50	60
Kønsfordeling mænd	%	38	50	40

Service		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	40	43	48	40
Anciennitet, gns.	År	3	4	3	4
Kønsfordeling kvinder	%	9	40	0	15
Kønsfordeling mænd	%	91	60	100	85

**Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden**

	2012	2013	2014
Investeringsjendomme	77	79	84
Service	290	285	288
<b>I alt</b>	<b>367</b>	<b>364</b>	<b>372</b>

**Gennemsnitlige bruttolønninger**

	DKK	2012	2013	2014
Funktionsdirektører		1.330.834	1.425.337	1.419.805
Funktionærer		464.141	482.360	492.036
Timelønsansatte		411.363	421.668	434.400

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, og Jeudan ønsker derfor 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 markedsområdet 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 62% kvinder og 38% mænd, og blandt direktion, funktionsdirektører og -chefer er fordelingen 44% kvinder og 56% mænd. Datterselskabet Jeudan Servicepartner er en håndværksvirksomhed hvor kønsfordelingen er mandsdomineret. Jeudan finder på den baggrund mangfoldigheden i Koncernen for tilfredsstillende.

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 arbejdsgange 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 lønsupplementer, herunder sundhedsforsikring og feriebolig.





# LEDELSES- OG REVISIONSERKLÆRINGER

## LEDELSESERKLÆRING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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 2014 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014.

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 2015

### DIREKTIONEN

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

Peter Spøer  
Direktør

### BESTYRELSEN

Jørgen Tandrup  
(formand)

Niels Jacobsen  
(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 2014 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 2014 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 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 2015

**DELOITTE**  
**STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB**

Jesper Jørgensen  
Statsautoriseret revisor



**RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)**

Resultatopgørelse	Note	Koncern		Moderselskab	
		2014	2013	2014	2013
Nettoomsætning	3	1.152.671	1.129.103	374.572	355.624
Driftsomkostninger	4, 5	-426.465	-408.944	-81.960	-69.046
<b>Bruttoresultat</b>		<b>726.206</b>	<b>720.159</b>	<b>292.612</b>	<b>286.578</b>
Salgs- og marketingsomkostninger	5	-9.538	-9.004	-9.538	-9.004
Administrationsomkostninger	5, 6	-76.475	-80.379	-42.106	-45.918
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>		<b>640.193</b>	<b>630.776</b>	<b>240.968</b>	<b>231.656</b>
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	-150.063	34.640
Finansielle indtægter	8	1.781	10.782	66.990	82.324
Finansielle omkostninger	9	-188.912	-172.362	-105.103	-110.661
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b>		<b>453.062</b>	<b>469.196</b>	<b>52.792</b>	<b>237.959</b>
Gevinst/tab ejendomme	10	308.719	-190.614	238.714	-102.763
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser		-992.677	326.692	-419.783	134.887
<b>Resultat før skat</b>		<b>-230.896</b>	<b>605.274</b>	<b>-128.277</b>	<b>270.083</b>
Skat af årets resultat	11	44.740	-33.527	4.333	-124.629
<b>Årets resultat</b>		<b>-186.156</b>	<b>571.747</b>	<b>-123.944</b>	<b>145.454</b>
Årets resultat pr. aktie (DKK)	12	-16,82	52,75		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	12	-16,82	52,75		
<b>Totalindkomstopgørelse</b>					
Årets resultat		-186.156	571.747	-123.944	145.454
Anden totalindkomst		0	0	0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>-186.156</b>	<b>571.747</b>	<b>-123.944</b>	<b>145.454</b>

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

Aktiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2014	2013	2014	2013
Investeringsejendomme	14	18.708.016	16.840.867	8.612.113	7.129.585
Igangværende projekter investeringsejendomme	14	227.455	363.777	117.211	63.664
Driftsmateriel og inventar	14	27.951	26.152	15.560	11.609
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>18.963.422</b>	<b>17.230.796</b>	<b>8.744.884</b>	<b>7.204.858</b>
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	14	0	0	1.153.423	1.153.423
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	14	0	0	1.271.525	1.375.095
Udlån		82	157	82	157
<b>Finansielle aktiver i alt</b>		<b>82</b>	<b>157</b>	<b>2.425.030</b>	<b>2.528.675</b>
<b>LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT</b>		<b>18.963.504</b>	<b>17.230.953</b>	<b>11.169.914</b>	<b>9.733.533</b>
Indestående Grundejernes Investeringsfond		6.403	5.841	5.269	4.791
Igangværende arbejder	15	49.058	15.223	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		13.913	14.029	2.884	3.214
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	84.087	173.922
Selskabsskat		0	22.619	3.661	0
Andre tilgodehavender		22.723	13.360	20.795	9.253
Periodeafgrænsningsposter		8.715	4.743	5.031	896
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>100.812</b>	<b>75.815</b>	<b>121.727</b>	<b>192.076</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>16</b>	<b>7.022</b>	<b>493.513</b>	<b>1.037</b>	<b>287.491</b>
<b>KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT</b>		<b>107.834</b>	<b>569.328</b>	<b>122.764</b>	<b>479.567</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>19.071.338</b>	<b>17.800.281</b>	<b>11.292.678</b>	<b>10.213.100</b>

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

Passiver	Note	Koncern		Moderselskab	
		2014	2013	2014	2013
Aktiekapital	17	1.108.645	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat		3.261.612	3.587.876	2.432.472	2.696.524
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>4.370.257</b>	<b>4.696.521</b>	<b>3.541.117</b>	<b>3.805.169</b>
Realkreditlån	18	11.360.938	10.114.645	5.053.336	4.105.023
Finansieringsinstitutter	18	1.271.385	1.040.409	1.271.385	1.040.409
Deposita		162.551	157.170	64.091	55.629
Udskudt skat	19	688.255	733.112	170.381	170.306
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		10.259	8.685	8.227	6.813
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>13.493.388</b>	<b>12.054.021</b>	<b>6.567.420</b>	<b>5.378.180</b>
Realkreditlån	18	58.798	230.349	26.281	113.798
Finansieringsinstitutter	18	871.890	528.349	871.890	528.349
Deposita		126.508	113.756	56.855	46.519
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		123	127	76	83
Modtagne forudbetalinger fra kunder		55.966	40.719	17.452	11.438
Leverandørgæld		31.992	32.046	7.475	6.959
Selskabsskat		0	0	0	3.336
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	169.182	291.959
Anden gæld		35.550	37.369	14.510	17.113
Periodeafgrænsningsposter		26.866	67.024	20.420	10.197
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>20</b>	<b>1.207.693</b>	<b>1.049.739</b>	<b>1.184.141</b>	<b>1.029.751</b>
<b>FORPLIGTELSE I ALT</b>		<b>14.701.081</b>	<b>13.103.760</b>	<b>7.751.561</b>	<b>6.407.931</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>19.071.338</b>	<b>17.800.281</b>	<b>11.292.678</b>	<b>10.213.100</b>
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
<b>Egenkapital 1. januar 2013</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.868.831</b>	<b>3.927.476</b>
Årets resultat		571.747	571.747
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>571.747</b>	<b>571.747</b>
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
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.587.876</b>	<b>4.696.521</b>
Årets resultat		-186.156	-186.156
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>-186.156</b>	<b>-186.156</b>
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Udbytte egne aktier		328	328
Køb af egne aktier		-8.349	-8.349
Aktiebaseret vederlæggelse		950	950
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.261.612</b>	<b>4.370.257</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2014 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2014: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2013: t.DKK 1.846.374).



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

<b>Moderselskab</b>	<b>Aktie- kapital</b>	<b>Overført resultat*</b>	<b>Egenkapital i alt</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2013</b>	<b>1.058.645</b>	<b>2.403.772</b>	<b>3.462.417</b>
Årets resultat		145.454	145.454
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>145.454</b>	<b>145.454</b>
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
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>2.696.524</b>	<b>3.805.169</b>
Årets resultat		-123.944	-123.944
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>-123.944</b>	<b>-123.944</b>
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Udbytte egne aktier		328	328
Køb af egne aktier		-8.349	-8.349
Aktiebaseret vederlæggelse		950	950
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>2.432.472</b>	<b>3.541.117</b>

\*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2014 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2014 t.DKK 2.061.874, 1. januar 2013: t.DKK 1.846.374).

**PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)**

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Resultat før finansielle poster (EBIT)	640.193	630.776	240.968	231.656
Modtagne finansielle indtægter	1.781	11.064	66.990	82.606
Betalte finansielle omkostninger	-198.327	-178.263	-113.293	-110.616
Resultat før aktiebaseret vederlæggelse	950	0	950	0
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	13.659	16.360	5.189	7.392
Modtaget/betalt selskabsskat	22.501	-14.593	-2.589	13.161
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>480.757</b>	<b>465.344</b>	<b>198.215</b>	<b>224.199</b>
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-47.616	470	74.011	82.445
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	1.567	282	1.404	160
Leverandørgæld m.m.	-43.163	37.239	-125.011	168.091
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>391.545</b>	<b>503.335</b>	<b>148.619</b>	<b>474.895</b>
Igangværende projekter investeringsejendomme	-283.248	-268.582	-165.794	-82.775
Forbedringer investeringsejendomme	-18.084	-13.209	-4.156	-1.905
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-1.108.656	-598.758	-1.108.656	-558.068
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	23.904	303.189	18.324	166.292
Køb af tilknyttede selskaber	0	0	0	-40.276
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	419.190	-121.080	286.628	16.482
Driftsmateriel og inventar netto	-11.260	-5.262	-7.213	-2.559
Udlån og tilgodehavender	75	70	-46.418	163.657
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>	<b>-978.079</b>	<b>-703.632</b>	<b>-1.027.285</b>	<b>-339.152</b>
Optagelse af realkreditlån	749.784	2.215.565	749.800	1.168.132
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	1.850.967	909.774	1.850.967	909.774
Indfrielse af realkreditlån	-628.307	-1.123.893	-291.420	-501.839
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-1.441.513	-1.685.215	-1.441.513	-1.685.215
Afdrag på realkreditlån	-44.569	-55.321	-22.530	-28.647
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-150.934	-177.212	-150.934	-177.212
Aktieemission, netto	0	264.864	0	264.864
Modtagne deposita, netto	3.704	1.165	4.369	-1.707
Betalt udbytte	-132.709	-63.485	-132.709	-63.485
Salg af egne aktier	0	5.968	0	5.968
Køb af egne aktier	-8.349	-10.049	-8.349	-10.049
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>	<b>198.074</b>	<b>282.161</b>	<b>557.681</b>	<b>-119.416</b>
Nettoændring i alt	-388.460	81.864	-320.985	16.327
Likviditet 1. januar	-318.576	-400.440	-387.036	-403.363
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-707.036</b>	<b>-318.576</b>	<b>-708.021</b>	<b>-387.036</b>
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	7.022	493.513	1.037	287.491
Likvide beholdninger som er deponeret	-5.000	-424.190	0	-286.628
Træk på driftskreditter	-709.058	-387.899	-709.058	-387.899
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-707.036</b>	<b>-318.576</b>	<b>-708.021</b>	<b>-387.036</b>
Kreditfaciliteter	1.445.000	1.395.000	1.445.000	1.395.000
<b>Finansielle reserver 31. december</b>	<b>737.964</b>	<b>1.076.424</b>	<b>736.979</b>	<b>1.007.964</b>

**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 2014 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 2014 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2014.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2014 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 revurderes 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.

### Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Med udgangspunkt i den ovenfor beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende regnskabsmæssig vurdering, der har haft

en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

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 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. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,5% af Koncernens samlede ejendomsværdier.

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 energiregnskaber.

### 2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen, 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 energiudgifter 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. m<sup>2</sup> årligt (2013: 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

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

fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m<sup>2</sup> årligt (2013: DKK 130).

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 (2013: 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 drift.
- 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 2014 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.

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.

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.

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 korrigeres 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 2014 resulteret i en samlet regulering på DKK 307 mio. (2013: DKK -203 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,0% mod 5,1% i 2013.

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m <sup>2</sup>
Afkastprocent: 8,00% og over	0,2%	8,5%	6.138
Afkastprocent: 7,50% til 7,99%	3,1%	7,5%	5.845
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	1,0%	7,0%	5.761
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	1,5%	6,6%	11.741
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	5,2%	6,1%	14.144
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	4,2%	5,5%	25.508
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	8,8%	5,3%	28.720
Afkastprocent: 4,75% til 4,99%	58,0%	4,8%	27.738
Afkastprocent: 4,50% til 4,74%	16,6%	4,5%	24.505
Afkastprocent: < 4,50%	1,4%	4,1%	21.396
<b>Samlet for porteføljen</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>21.941</b>

Ovenstående tabel viser fordelingen af anvendte afkastprocenter på hele porteføljen samt den gennemsnitlige pris pr. m<sup>2</sup>.

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 21. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m<sup>2</sup> ved ændring i afkastprocenten

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

i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.716 mio (2013: DKK 1.519 mio). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.122 mio (2013: DKK 1.848 mio).

På tilsvarende vis vil en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje påvirke dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m<sup>2</sup>. En gennemsnitlig reduktion af lejen på DKK 30 pr. m<sup>2</sup>, svarende til -2,5%, medfører en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 522 mio (2013: DKK 485 mio.) jf. tabellen på side 26.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2014 93,9 målt på lejeindtægter (2013: 92,9). Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 52 mio (2013: DKK 51 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 blandt andet 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 fortegn.

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 blandt andet 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 erhvervs-kunder.

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 uvæsentlig regnskabsmæssig værdi 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 2014	Investerings- ejendomme 2013	Service 2014	Service 2013	Koncern 2014	Koncern 2013
Nettoomsætning til eksterne kunder	890.919	860.262	261.752	268.841	1.152.671	1.129.103
Nettoomsætning mellem segmenter	2.786	3.451	74.514	76.105	0	0
<b>Nettoomsætning 1)</b>	<b>893.705</b>	<b>863.713</b>	<b>336.266</b>	<b>344.946</b>	<b>1.152.671</b>	<b>1.129.103</b>
Driftsomkostninger 2)	-185.503	-162.326	-315.038	-322.841	-426.465	-408.944
<b>Bruttoresultat</b>	<b>708.202</b>	<b>701.387</b>	<b>21.228</b>	<b>22.105</b>	<b>726.206</b>	<b>720.159</b>
Salgs- og marketingsomkostninger	-9.538	-9.004	0	0	-9.538	-9.004
Administrationsomkostninger	-63.560	-67.122	-15.228	-15.611	-76.475	-80.379
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>635.104</b>	<b>625.261</b>	<b>6.000</b>	<b>6.494</b>	<b>640.193</b>	<b>630.776</b>
Finansielle poster, netto	-190.080	-165.819	2.949	4.239	-187.131	-161.580
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>445.024</b>	<b>459.442</b>	<b>8.949</b>	<b>10.733</b>	<b>453.062</b>	<b>469.196</b>
Gevinst/tab ejendomme	308.719	-190.614	0	0	308.719	-190.614
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-992.677	326.692	0	0	-992.677	326.692
<b>Segmentresultat før skat 3)</b>	<b>-238.934</b>	<b>595.520</b>	<b>8.949</b>	<b>10.733</b>	<b>-230.896</b>	<b>605.274</b>
Skat af årets resultat	46.963	-31.433	-2.448	-2.339	44.740	-33.527
<b>Årets segmentresultat</b>	<b>-191.971</b>	<b>564.087</b>	<b>6.501</b>	<b>8.394</b>	<b>-186.156</b>	<b>571.747</b>
<b>Segmentaktiver i alt 4)</b>	<b>19.000.450</b>	<b>17.762.123</b>	<b>209.763</b>	<b>289.736</b>	<b>19.071.338</b>	<b>17.800.281</b>
<b>Segmentforpligtelser i alt 5)</b>	<b>14.662.161</b>	<b>13.062.329</b>	<b>80.226</b>	<b>166.700</b>	<b>14.701.081</b>	<b>13.103.760</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.469.417	1.106.184	4.935	5.015		
Afskrivninger	7.634	9.594	6.408	6.433		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.803	4.375	11	-14		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 77.300 mod t.DKK 79.556 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 74.076 mod t.DKK 76.223 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 911 mod t.DKK 979 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 138.875 mod t.DKK 251.578 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 41.306 mod t.DKK 125.269 for samme periode sidste år.

### 3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	876.283	848.754	373.837	352.391
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	14.636	11.508	735	3.233
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	197.018	203.964	0	0
Øvrig omsætning Service	64.734	64.877	0	0
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>1.152.671</b>	<b>1.129.103</b>	<b>374.572</b>	<b>355.624</b>

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	
	2014	2013	2014	2013
Direkte viderefakturering til kunder	167.988	162.577	71.187	66.917

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

### 4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	182.717	158.875	81.960	69.046
Driftsomkostninger Service	243.748	250.069	0	0
<b>Driftsomkostninger i alt</b>	<b>426.465</b>	<b>408.944</b>	<b>81.960</b>	<b>69.046</b>
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.940	2.654	138	745



## 5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Bestyrelseshonorar	2.117	2.200	2.117	2.200
Gager og lønninger	177.972	172.513	56.960	56.328
Bidragbaserede pensioner	14.308	13.679	4.173	3.880
Refusion fra offentlige myndigheder	-2.844	-3.151	-1.051	-771
Andre omkostninger til social sikring	2.515	2.425	588	540
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>194.068</b>	<b>187.666</b>	<b>62.787</b>	<b>62.177</b>
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	123.573	116.760	381	371
Salgs- og marketingsomkostninger	4.355	3.556	4.355	3.556
Administrationsomkostninger	66.140	67.350	58.051	58.250
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>194.068</b>	<b>187.666</b>	<b>62.787</b>	<b>62.177</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede	372	364	84	79

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2014	2013	2014	2013
Bestyrelseshonorar	2.117	2.200	0	0
Gage	0	0	9.943	9.668
Individuelt gagetillæg	0	0	2.200	2.000
<b>Vederlag i alt</b>	<b>2.117</b>	<b>2.200</b>	<b>12.143</b>	<b>11.668</b>

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.

I henhold til indgået bonusaftale modtager Per W. Hallgren for 2014 en samlet bonus på DKK 2,2 mio. (2013: DKK 1,6 mio.) i form af kontantbeløb og aktier til kursværdi, der afregnes i 2015. For regnskabsåret 2015 gælder en tilsvarende bonusaftale.

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

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		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Lovpligtig revision	688	683	146	143
Andre erklæringer med sikkerhed, emission	0	5	0	5
Skatterådgivning	27	20	27	16
Andre ydelser	105	112	105	106
<b>Honorarer i alt</b>	<b>820</b>	<b>820</b>	<b>278</b>	<b>270</b>

## 7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET SELSKABER

	Moderselskab	
	2014	2013
Nedskrivning af tilgodehavende i tilknyttet selskab	-150.063	34.640
<b>Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt</b>	<b>-150.063</b>	<b>34.640</b>

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

Jeudan III A/S har i 2014 realiseret et underskud på t.DKK 150.063, hvorved genindvindingsværdien er reduceret.

Som konsekvens heraf er tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med t.DKK 150.063 i 2014.

## 8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	66.139	77.651
Renter af bankindestående mv.	263	738	229	212
Andre finansielle indtægter	1.518	10.044	622	4.461
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>1.781</b>	<b>10.782</b>	<b>66.990</b>	<b>82.324</b>

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

## 9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	10.076	8.352
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	18.644	9.688	19.562	9.633
Øvrige finansielle omkostninger	527	473	264	1.020
<b>Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>19.171</b>	<b>10.161</b>	<b>29.902</b>	<b>19.005</b>
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-9.517	-5.946	-8.297	0
	<b>9.654</b>	<b>4.215</b>	<b>21.605</b>	<b>19.005</b>
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	16.026	41.695	16.026	41.695
Renter af gæld til realkreditinstitutter	163.232	126.452	67.472	49.961
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>188.912</b>	<b>172.362</b>	<b>105.103</b>	<b>110.661</b>

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 4,0% p.a. (2013: 4,0% p.a.).

## 10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Morderselskab	
	2014	2013	2014	2013
<i>Urealiserede gevinst/tab</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	573.604	321.221	335.410	145.408
Nedskrivning investeringsejendomme	-266.801	-524.161	-104.171	-267.654
	<b>306.803</b>	<b>-202.940</b>	<b>231.239</b>	<b>-122.246</b>
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	1.916	12.326	7.475	19.483
<b>Gevinst/tab ejendomme i alt</b>	<b>308.719</b>	<b>-190.614</b>	<b>238.714</b>	<b>-102.763</b>

## 11. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Aktuel skat	0	51.162	-3.661	13.734
Udskudt skat	-56.518	95.121	-2.145	33.403
Regulering selskabskat vedrørende tidligere år	117	-50.838	-747	-18.425
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	688	49.697	714	122.463
Effekt af ændring i skatteprocent	10.973	-111.615	1.506	-26.546
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>-44.740</b>	<b>33.527</b>	<b>-4.333</b>	<b>124.629</b>
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
<b>Skat af årets resultat kan forklares således</b>				
Beregnet 24,5% (2013: 25%) skat af resultat før skat	-56.569	151.319	-31.428	67.521
Nedsættelse af selskabsskatteprocent	10.973	-111.615	1.506	-26.546
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	51	-5.036	-11.143	-11.724
Regulering vedrørende tidligere år	805	-1.141	-33	104.038
Nedskrivning tilgodehavende tilknyttede selskaber	-	-	36.765	-8.660
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>-44.740</b>	<b>33.527</b>	<b>-4.333</b>	<b>124.629</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>19,4</b>	<b>5,5</b>	<b>3,4</b>	<b>46,1</b>

Effekt af ændring i skatteprocenten er relateret til den udskudte skat, og skyldes den gradvise reduktion af selskabsskatteprocenten fra 25% i 2013 til 24,5% i 2014, 23,5% i 2015 og 22% i 2016 og fremadrettet. Effekten i 2014 skyldes ændringer i skøn over, hvornår de midlertidige forskelle realiseres, i forhold til det forventede ved udarbejdelse af årsrapporten for 2013.

## 12. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2014	2013
<b>Årets resultat (t.DKK)</b>	<b>-186.156</b>	<b>571.747</b>
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	11.086.450	10.850.340
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-20.786	-10.550
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)</b>	<b>11.065.664</b>	<b>10.839.790</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
<b>Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)</b>	<b>11.065.664</b>	<b>10.839.790</b>
<b>Resultat pr. aktie i DKK (EPS)</b>	<b>-16.82</b>	<b>52,75</b>
<b>Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)</b>	<b>-16.82</b>	<b>52,75</b>

### 13. UDBYTTE

23. april 2014 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie. I april 2013 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 63.519, svarende til DKK 6,0 pr. aktie.

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen 16. april 2015 stille forslag om, at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2014, henset til den vedtagne udbyttepolitik samt forventningen om yderligere ejendomsinvesteringer.

### 14. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
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
<b>Kostpris 31. december 2013</b>	<b>15.090.529</b>	<b>363.777</b>	<b>72.956</b>
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
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2013</b>	<b>1.768.856</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Afskrivninger 1. januar 2013	32.285	0	41.388
Årets afskrivninger	5.811	0	10.216
Afgang	-19.578	0	-4.800
<b>Afskrivninger 31. december 2013</b>	<b>18.518</b>	<b>0</b>	<b>46.804</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013</b>	<b>16.840.867</b>	<b>363.777</b>	<b>26.152</b>
Kostpris 1. januar 2014	15.090.529	363.777	72.956
Tilgang, køb	1.145.913	291.015	13.524
Tilgang, forbedring	23.900	0	0
Overførsel	417.406	-417.406	0
Afgang	-23.048	-9.931	-6.560
<b>Kostpris 31. december 2014</b>	<b>16.654.700</b>	<b>227.455</b>	<b>79.920</b>
Op-/nedskrivninger 1. januar 2014	1.768.856	0	0
Årets op-/nedskrivninger	296.782	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	10.021	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-1.648	0	0
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2014</b>	<b>2.074.011</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Afskrivninger 1. januar 2014	18.518	0	46.804
Årets afskrivninger	4.038	0	10.004
Afgang	-1.861	0	-4.839
<b>Afskrivninger 31. december 2014</b>	<b>20.695</b>	<b>0</b>	<b>51.969</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014</b>	<b>18.708.016</b>	<b>227.455</b>	<b>27.951</b>

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 10.339 (31. december 2013 t.DKK 15.073).

## 14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Morderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
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, udlån	2.279	0	0	0	0
Overførsel	59.844	-59.844	0	0	0
Afgang	-146.272	0	-2.041	0	-163.587
<b>Kostpris 31. december 2013</b>	<b>6.433.186</b>	<b>63.664</b>	<b>29.367</b>	<b>1.254.218</b>	<b>1.816.225</b>
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
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2013</b>	<b>705.700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-100.795</b>	<b>-441.130</b>
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
<b>Afskrivninger 31. december 2013</b>	<b>9.301</b>	<b>0</b>	<b>17.758</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013</b>	<b>7.129.585</b>	<b>63.664</b>	<b>11.609</b>	<b>1.153.423</b>	<b>1.375.095</b>
Kostpris 1. januar 2014	6.433.186	63.664	29.367	1.254.218	1.816.225
Tilgang, køb	1.145.913	173.915	8.589	0	0
Tilgang, forbedring	3.344	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	46.493
Overførsel	115.410	-115.410	0	0	0
Afgang	-19.551	-4.958	-3.531	0	0
<b>Kostpris 31. december 2014</b>	<b>7.678.302</b>	<b>117.211</b>	<b>34.425</b>	<b>1.254.218</b>	<b>1.862.718</b>
Op-/nedskrivninger 1. januar 2014	705.700	0	0	-100.795	-441.130
Årets op-/nedskrivninger	230.537	0	0	0	-150.063
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	702	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	7.336	0	0	0	0
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2014</b>	<b>944.275</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-100.795</b>	<b>-591.193</b>
Afskrivninger 1. januar 2014	9.301	0	17.758	0	0
Årets afskrivninger	1.927	0	3.577	0	0
Afgang	-764	0	-2.470	0	0
<b>Afskrivninger 31. december 2014</b>	<b>10.464</b>	<b>0</b>	<b>18.865</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014</b>	<b>8.612.113</b>	<b>117.211</b>	<b>15.560</b>	<b>1.153.423</b>	<b>1.271.525</b>

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 2.764 (31. december 2013 t.DKK 4.867).

**14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)**

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder
Jeudan I A/S	København	17.300	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%

Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

Selskabskapital, ejerandel og stemmrettigheder ovenfor er uændrede sammenholdt med 2013.

**15. IGANGVÆRENDE ARBEJDER**

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
Salgsværdi af udførte arbejder	146.882	310.311	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-97.824	-295.088	0	0
<b>Igangværende arbejder i alt</b>	<b>49.058</b>	<b>15.223</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 146.882, hvoraf avance andrager t.DKK 19.820 (2013: t.DKK 35.158)

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	
	2014	2013	2014	2013
Frie likvide beholdninger	2.022	69.323	1.037	863
Deponeringer	5.000	424.190	0	286.628
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>7.022</b>	<b>493.513</b>	<b>1.037</b>	<b>287.491</b>

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.

	Moterselskab	
	2014	2013
Aktiekapital 1. januar	1.108.645	1.058.645
Rettet emission, kontant indbetalt	0	50.000
<b>Aktiekapital 31. december</b>	<b>1.108.645</b>	<b>1.108.645</b>

Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Beholdning 1. januar	14.226	6.873	8.293	2.807	0,13%	0,06%
Tilgang	13.766	17.414	8.349	10.049	0,12%	0,16%
Afgang	-646	-10.061	-356	-4.563	-0,01%	-0,09%
<b>Beholdning 31. december</b>	<b>27.346</b>	<b>14.226</b>	<b>16.286</b>	<b>8.293</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,13%</b>

Selskabet har intet ønske om at have en beholdning af egne aktier. I 2014 har ledelsen vurderet det hensigtsmæssigt at opkøbe mindre aktieposter, blandt andet til afdækning af bonusprogrammer.

## 18. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moterselskab	
	2014	2013	2014	2013
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	12.853.953	11.525.853	6.513.834	5.399.680
Driftskreditter	709.058	387.899	709.058	387.899
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>13.563.011</b>	<b>11.913.752</b>	<b>7.222.892</b>	<b>5.787.579</b>
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	920.963	753.344	898.746	637.240
Mellem et og to år fra balancedagen	209.399	173.958	187.017	151.689
Mellem to og tre år fra balancedagen	208.583	167.458	186.037	145.032
Mellem tre og fire år fra balancedagen	162.667	161.646	139.955	139.060
Mellem fire og fem år fra balancedagen	173.088	125.639	149.495	102.891
Efter fem år fra balancedagen	11.525.219	10.743.245	5.497.861	4.689.285
<b>Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser</b>	<b>13.199.919</b>	<b>12.125.290</b>	<b>7.059.111</b>	<b>5.865.197</b>
Dagsværdiregulering af gæld	-1.099	19.509	3.166	12.039
Dagsværdi af renteaftaler	364.191	-231.047	160.615	-89.657
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>13.563.011</b>	<b>11.913.752</b>	<b>7.222.892</b>	<b>5.787.579</b>
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	11.360.938	10.114.645	5.053.336	4.105.023
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	1.271.385	1.040.409	1.271.385	1.040.409
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	58.798	230.349	26.281	113.798
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	871.890	528.349	871.890	528.349
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>13.563.011</b>	<b>11.913.752</b>	<b>7.222.892</b>	<b>5.787.579</b>

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 12.853.953). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2014 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 709.058).

Dagsværdien af den enkelte renteaftale opgøres som forskellen i det fremtidige cash flow mellem den aftalte rentesats og den aktuelle rentekurve på balancedagen tilbagediskonteret til 31. december 2014.



**18. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE (FORTSAT)**

	Koncern		Moterselskab	
	2014	2013	2014	2013
<b>Ydelser til betaling de kommende 5 år</b>	<b>1.939.291</b>	<b>1.840.783</b>	<b>1.311.259</b>	<b>1.153.489</b>
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	411.043	393.145	285.055	253.990
Mellem et og to år fra balancedagen	406.805	385.378	280.775	246.756
Mellem to og tre år fra balancedagen	403.421	374.992	277.836	236.974
Mellem tre og fire år fra balancedagen	355.563	363.546	230.133	227.148
Mellem fire og fem år fra balancedagen	362.459	323.722	237.460	188.621
<b>Ydelser til betaling i alt</b>	<b>1.939.291</b>	<b>1.840.783</b>	<b>1.311.259</b>	<b>1.153.489</b>

Forfaldstidspunkter for ydelser på 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	
	2014	2013	2014	2013
Udskudt skat 1. januar	733.112	699.909	170.306	40.986
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	-44.857	33.203	75	129.320
<b>Udskudt skat 31. december</b>	<b>688.255</b>	<b>733.112</b>	<b>170.381</b>	<b>170.306</b>
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsjendomme	1.061.590	965.206	310.301	246.391
Andre materielle aktiver	-5.005	-4.109	-1.540	-1.291
Finansielle gældsforpligtelser	242	-4.291	-697	-2.649
Fremførbare skattemæssige underskud	-367.779	-224.452	-137.941	-70.294
Øvrige	-793	758	258	-1.851
<b>Udskudt skat 31. december</b>	<b>688.255</b>	<b>733.112</b>	<b>170.381</b>	<b>170.306</b>

**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 pantesikkerhed for t.DKK 16.204.746 (2013: t.DKK 15.712.358), hvoraf t.DKK 517.753 (2013: t.DKK 249.292) er i Koncernens besiddelse.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 6.129.040 (2013: t.DKK 6.057.356).

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 2014 t.DKK 119.446 (2013: t.DKK 120.455).

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 2014 t.DKK 196.467 (2013: t.DKK 177.110).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 371 (2013: t.DKK 371).

Jeudan A/S har på vegne af Jeudan Servicepartner A/S afgivet betalingsgaranti for t.DKK 0 (2013: t.DKK 11.720).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 298 (2013: t.DKK 441).

Jeudan A/S er administrationselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for skyldige selskabsskatter. Skyldige selskabsskatter andrager pr. 31. december 2014 t.DKK 0 (2013: t.DKK 0).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan XI ApS er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2014 andrager t.DKK 0 (2013: t.DKK 0).

## 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	
	2014	2013	2014	2013
Udløb uopsigelig inden for 1 år	157.090	145.690	64.675	52.937
Udløb uopsigelig inden for 2-5 år	942.947	716.116	524.899	304.600
Udløb uopsigelig efter 5 år	1.546.356	1.812.083	617.753	724.010
<b>Kontraktlige lejeindtægter i alt</b>	<b>2.646.393</b>	<b>2.673.889</b>	<b>1.207.327</b>	<b>1.081.547</b>
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	876.283	848.754	373.837	352.391

## 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.
- 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.

## 23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

- 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. 23%)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10% (p.t. 6%)
Rentebærende forpligtelser	65-70% (p.t. 71%)

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 eller lavere 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 anlægs lån. Det er Jeudans vurdering, at realkredit lån hvad angår satser og vilkår er den mest attraktive finansiering for Koncernen. Realkredit lån 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 realkredit lån kan anlægs lån 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.

- Realkredit lån 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.
- Anlægs lån optages med en løbetid på 7-10 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 derfor 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 9 mio. og falde til ca. DKK 7 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 9 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 700 mio., svarende til ca. 16% af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens afdækningsprocent udgør 74% (2013: 74%) og rentefølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 8,7 mio. ved udgangen af 2014 (2013: DKK 6,5 mio).

### 23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Afdækningsprocent, rente- og kursrisiko er mere detaljeret beskrevet under risikofaktorer side 22-24, hvor blandt andet 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 2015, er den isolerede effekt af rentestigningen ved den nuværende renteaftaleportefølje vist nedenfor for perioden 2015 til 2019.

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Rentestigning på 2,00%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-39.218	-71.094	-81.513	-86.183	-94.538
Ændring kursregulering	1.246.090	-108.998	-107.262	-99.363	-97.119
Skat	-265.512	39.620	41.531	40.820	42.165
<b>Resultateffekt</b>	<b>941.360</b>	<b>-140.472</b>	<b>-147.244</b>	<b>-144.726</b>	<b>-149.492</b>
Ændring cash flow pr. år	-39.218	-62.466	-65.872	-68.250	-75.578
Ændring cash flow akkumuleret	-39.218	-101.684	-167.556	-235.806	-311.384
Ændring egenkapital akkumuleret	941.360	800.888	653.644	508.918	359.426

#### 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 2014 DKK 738 mio (2013: DKK 1.076 mio). Dette svarer til 64% af Koncernens omsætning i 2014.

#### 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	
	2014	2013	2014	2013
Udlån og tilgodehavender	50.143	526.900	1.385.679	1.853.923
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	12.853.953	11.525.853	6.513.834	5.399.680
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	1.065.659	728.240	1.021.171	806.078

#### Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

Udlån og tilgodehavender: Udlån, Tilgodehavende vedrørende solgte ejendomme, Indstående 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 Andengæld.

## 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 2013 i alt	11.913.752	758.698	629.398	10.525.655	8.365.156	0	2,2
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2014 i alt	13.563.011	930.688	745.058	11.887.265	9.618.706	0	1,6

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 2013 i alt	5.787.579	642.147	528.964	4.616.468	4.381.161	0	2,6
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2014 i alt	7.222.892	898.171	654.348	5.670.373	5.145.109	0	1,6

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 27 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		
<b>Koncern - 2013</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			16.840.867		16.840.867
Igangværende projekter investeringsejendomme			363.777		363.777
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.350.852	-236.207			10.114.645
Finansieringsinstitutter		1.040.409			1.040.409
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	230.349				230.349
Finansieringsinstitutter		140.450		387.899	528.349
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>10.581.201</b>	<b>944.652</b>	<b>17.204.644</b>		
<b>Koncern - 2014</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			18.708.016		18.708.016
Igangværende projekter investeringsejendomme			227.455		227.455
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.996.747	364.191			11.360.938
Finansieringsinstitutter		1.271.385			1.271.385
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	58.798				58.798
Finansieringsinstitutter		162.832		709.058	871.890
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>11.055.545</b>	<b>1.798.408</b>	<b>18.935.471</b>		

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		
<b>Moderselskab - 2013</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			7.129.585		7.129.585
Igangværende projekter investeringsejendomme			63.664		63.664
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	4.199.840	-94.817			4.105.023
Finansieringsinstitutter		1.040.409			1.040.409
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	113.798				113.798
Finansieringsinstitutter		140.450		387.899	528.349
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>4.313.638</b>	<b>1.086.042</b>	<b>7.193.249</b>		
<b>Moderselskab - 2014</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			8.612.113		8.612.113
Igangværende projekter investeringsejendomme			117.211		117.211
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	4.892.721	160.615			5.053.336
Finansieringsinstitutter		1.271.385			1.271.385
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	26.281				26.281
Finansieringsinstitutter		162.832		709.058	871.890
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>4.919.002</b>	<b>1.594.832</b>	<b>8.729.324</b>		

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
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 nærstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2014	2013	2014	2013
<b>Transaktioner med tilknyttede selskaber</b>				
Køb af serviceydelser	-	-	174.170	101.948
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	25	25
Salg af administrationsydelser	-	-	25.501	24.425
Finansielle indtægter	-	-	66.139	77.651
Finansielle omkostninger	-	-	-10.076	-8.352
Køb af anlægsaktiver	-	-	0	108
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.355.612	1.549.017
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	169.182	291.959
Kautionsfor tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	6.129.040	6.057.356
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
<b>Transaktioner med direktion og bestyrelse</b>				
Bestyrelseshonorar	2.117	2.200	2.117	2.200
Gage til direktionen	12.143	11.668	12.143	11.668
Salg af serviceydelser	56	9	-	-
Udlejning af boliglejemål <sup>1)</sup>	562	878	562	878
Udloddet udbytte	-	-	136	175
Tilgodehavende fra salg	7	3	-	-
<b>Transaktioner med William Demant Invest A/S</b>				
Udloddet udbytte	-	-	55.818	26.455
<b>Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab</b>				
Udloddet udbytte	-	-	53.931	18.981

<sup>1)</sup> 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 2014 er der i moderselskabet Jeudan A/S foretaget nedskrivninger til imødegåelse af tab på tilgodehavende hos tilknyttet selskab med t.DKK 591.193.



---

## 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 2014 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 2015 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 16. april 2015.

---

## 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 har bestemmende indflydelse. Moderselskabet har bestemmende indflydelse, når det er eksponeret for eller har ret til variable afkast fra sin involvering i selskabet og har mulighed for at påvirke disse afkast gennem sin råderet over selskabet.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og datterselskaberne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminerings 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 eventualforpligtelser 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 tildelingstidspunktet 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.

## 29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Indtægter måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende 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, med mindre 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 sambeskatningen. 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 diskonteringssats, 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.

## 29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Udlån, der tilbagebetales over en tidsbegrænset periode, måles til kostpris med fradrag af modtagne afdrag. Hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger udlånets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

### 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 fri 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:

<b>RESULTAT FØR KURS- OG VÆRDIREGULERINGER/ GENNEMSNITLIG EGENKAPITAL</b>	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
<b>FORRENTNING AF EGENKAPITAL (ROE)</b>	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
<b>EGENKAPITALANDEL</b>	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
<b>RENTEDÆKNING</b>	$\frac{\text{EBIT} + \text{finansielle indtægter}}{\text{Finansielle omkostninger}}$
<b>UDBYTTE PR. AKTIE (DPS)</b>	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
<b>INDRE VÆRDI (BV)</b>	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Antal aktier, ultimo}}$
<b>KURS/INDRE VÆRDI (P/BV)</b>	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$
<b>RESULTAT PR. AKTIE (EPS)</b>	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
<b>EBIT PR. AKTIE (EBITPS)</b>	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
<b>EBVAT PR. AKTIE (EBVATPS)</b>	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
<b>PRICE EARNINGS (PE)</b>	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
<b>PENGESTRØM PR. AKTIE (CFPS)</b>	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$

### Design og layout

J. Walter Thompson Copenhagen

### Foto

Alexander Banck-Petersen  
 Thorbjørn Hansen  
 Per Kruse  
 Kim Tonning

### Produktion

Jacob Hillebrandt

### Printet på

Go To Hell Black  
 MultiDesign 170g

