
JEUDAN A/S
ÅRSRAPPORT 2018

SÅLEDES VEDTAGET PÅ SELSKABETS
GENERALFORSAMLING 9. APRIL 2019

DIRIGENT MARIANNE PHILIP
ADVOKAT

BREDGADE 30, 1260 KØBENHAVN K
CVR-NR. 14 24 60 45



jeudan

Hos Jeudan værner vi om ordentligheden. Derfor har vi besluttet at årsrapporten kun udkommer digitalt. Noget andet vi værner om er vores fælles kulturarv. Derfor kan du gennem dette års rapport møde Københavns spændende historier gennem nogle af Jeudans fredede ejendomme og få et helt unikt indblik i byens fortid, nutid og fremtid.

Velkommen indenfor.

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

- 4 Brev til vores aktionærer
- 6 Hoved- og nøgletal
- 8 Regnskabsberetning
- 16 Risikofaktorer
- 28 Ejendomsmarkedet i København
- 36 Mål og strategi
- 48 Ejendomme og kunder
- 60 Aktionærforhold
- 65 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 74 Ledelse og organisation

REGNSKAB

- 85 Ledelses- og revisionspåtegninger
 - 89 Regnskab
 - 94 Noter
-

BREV TIL VORES AKTIONÆRER

Som Danmarks største børsnoterede ejendoms- og servicevirksomhed ønsker Jeudan at tilbyde en robust og langsigtet investeringsmulighed over for vores investorer. Derfor er vi tilfredse med at kunne rapportere, at 2018 var endnu et år med fremgang – en linje, som Jeudan har fulgt i en lang årrække. Det har resulteret i et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2018 på DKK 655 mio., hvilket er en stigning fra 2017 på 8 %.

Resultatet er opnået på baggrund af Jeudans langsigtede strategi, der har vist sig lønsom uanset konjunktursvingninger på det danske ejendomsmarked. For 2019 ventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i niveauet DKK 660-700 mio.

Jeudans strategi tager udgangspunkt i tre værdier, som har været grundlaget i mere end 15 år – ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Værdierne er grundlæggende for vores måde at drive virksomhed på. Vi holder hvad vi lover og gør os umage over for både kunder, aktionærer og øvrige interessenter samt internt i virksomheden.

Disse værdier afspejler sig også i forretningsmodellen, der fortsat er at udbyde erhvervslejemål og boliger af høj kvalitet med tilhørende services, der bidrager til at gøre kundernes hverdag nemmere. Som hidtil lægger vi vægt på lønsomhed i den daglige drift, hvilket er værdiskabende elementer for aktionæerne. Vi investerer årligt et trecifret millionbeløb i at vedligeholde og istandsætte vores ejendomsportefølje på ca. 200 ejendomme, der primært er placeret i Indre By i København og på Frederiksberg.

Jeudans mere end 500 medarbejdere møder hver dag ind på arbejde for at værne om byens ejendomme og byrum og kunne tilbyde kunderne et unikt produkt og service. Og en udlejningsprocent meget tæt på 100 underbygger, at Jeudan har placeret sig i en fornuftig konkurrencesituation. Hovedfokus er på at værne om kunderne, som er vores indtægtsgrundlag og dermed eksistensberettigelse.

2018 blev endnu et år med fortsat gode konjunkturer, svagt udbud af velbeliggende og velordnede ejendomme samt fortsat stigende priser på ejendomsmarkedet – både inden for

erhverv og bolig. Derfor har Jeudan været mindre aktiv med nye investeringer end tidligere - primært forårsaget af et svagt udbud - men er klar til at investere når mulighederne i de mest attraktive områder er tilstede. Jeudan har udnyttet markedsforholdene som anledning til at reducere den samlede risiko bl.a. ved at afhænde ejendomme uden for det strategiske fokusområde. Mere end 90 % af den samlede ejendomsportefølje er nu beliggende i det centrale København.

Denne sammensætning af ejendomsporteføljen samt Jeudans kapitalforhold i form af egenkapital og 20-30 årige realkreditlån hvor mere end 80 % har fast rente i gennemsnitligt 10 år bevirker, at Jeudan har en solid balance. Som følge heraf udgør opkøbskapaciteten ved starten af året mere end DKK 3 mia. Med balancens sammensætning kombineret med en stabil indtjening, en dygtig organisation og et stærkt udbud af serviceydelser er Jeudan klar til yderligere ejendomsopkøb for på den måde at fortsætte den aktive rolle i udviklingen af hovedstaden.

Den nuværende situation på ejendomsmarkedet har tidligere vist sig at være et udtryk for en sencyklisk udvikling, der efterfølgende har skabt vækstmuligheder for kapitalstærke investorer. Vi anser det som afgørende, at vi er klædt godt på til nye investeringer indenfor Jeudans strategi, når muligheden måtte byde sig.

Samtidig er det tilfredsstillende at konstatere, at Jeudan-aktiens kursværdi i 2018 steg med 30 %. Set over de seneste fem år har afkastet af en Jeudan-aktie gennemsnitligt været 11,5 % p.a. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko ved at investere i Jeudans aktier som følge af Selskabets faste strategi og stramme finansielle styring. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde DKK 10,5 mia. ved årsskiftet.

Med aktionærernes opbakning til Jeudans kundeorienterede og engagerede medarbejdere ser vi frem til at fortsætte Jeudans positive udvikling.

26. februar 2019

Niels Jacobsen
Formand for bestyrelsen

Per W. Hallgren
Adm. direktør

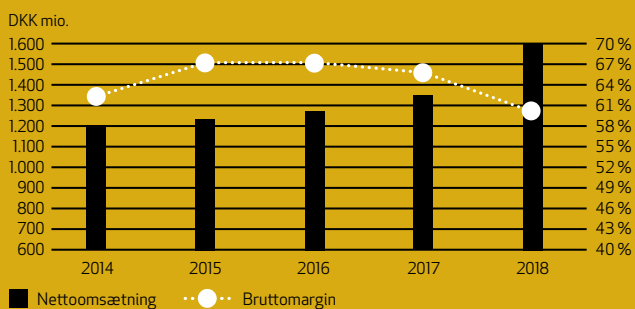
*Statue fra Bernstorffs Palæ, Bredgade 40-42.
Palæet er opført i rokokostil og grundstenen blev lagt i 1752.*



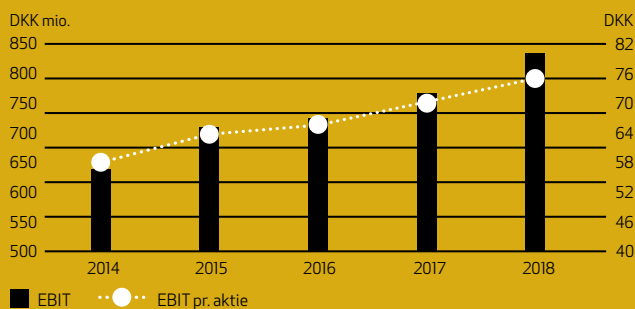
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsætning	DKK mio.	1.153	1.208	1.237	1.333	1.583
Bruttoresultat	DKK mio.	726	809	827	874	954
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	640	710	724	768	834
Finansielle nettoomkostninger	DKK mio.	-187	-151	-118	-159	-179
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	453	559	606	609	655
Kurs- og værdireguleringer	DKK mio.	-684	502	-221	341	111
Resultat før skat	DKK mio.	-231	1.060	385	950	766
Årets resultat	DKK mio.	-186	819	299	741	597
Balance						
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	18.935	20.107	20.996	23.403	24.027
Aktiver i alt	DKK mio.	19.071	20.306	21.165	23.593	24.263
Egenkapital i alt	DKK mio.	4.370	5.193	5.370	6.244	6.707
Forpligtelser i alt	DKK mio.	14.701	15.113	15.795	17.349	17.556
Pengestrømme						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	392	534	636	589	590
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-978	-874	-785	-2.142	-536
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	198	679	-9	1.646	-346
I alt	DKK mio.	-388	339	-158	93	-292

Nettoomsætning og bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

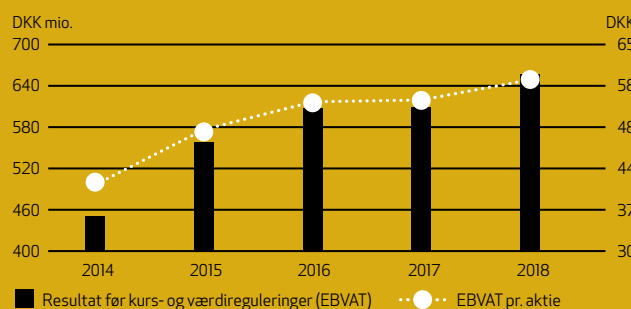


Regnskabsrelaterede nøgletal		2014	2015	2016	2017	2018
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	10,1	11,7	11,5	10,5	10,2
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	-4,2	17,1	5,7	12,8	9,3
Egenkapitalandel	%	22,9	25,6	25,4	26,5	27,6
Rentedækning	X	3,40	4,66	5,18	4,39	4,60
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	63,0	66,9	66,9	65,6	60,2
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	7,5	8,2	8,4	8,0	7,6
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	55,5	58,7	58,5	57,6	52,7
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	39,3	46,2	49,0	45,6	41,4
Resultat før skat / nettoomsætning	%	-20,0	87,8	31,1	71,2	48,3
Årets resultat / nettoomsætning	%	-16,1	67,7	24,2	55,6	37,7
Investering i materielle anlægsaktiver	DKK mio.	1.474	934	1.060	2.196	632

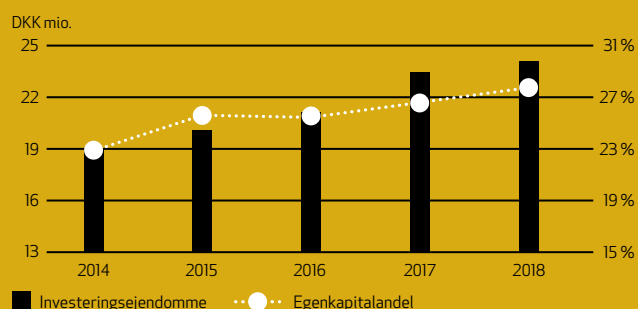
Aktierelaterede nøgletal		2014	2015	2016	2017	2018
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	552	778	717	725,5	946
Indre værdi (BV)	DKK	394	468	484	563	605
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,40	1,66	1,48	1,29	1,56
EBIT pr. aktie	DKK	57,9	64,1	65,9	69,9	75,2
EBVAT pr. aktie	DKK	40,9	50,5	55,2	55,4	59,1
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	-16,8	74,0	27,2	67,4	53,8
Price earnings (PE)	X	-32,8	10,5	26,3	10,8	17,6
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	35,4	48,3	57,9	53,6	53,2
Antal aktier ultimo	1.000	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	0,0	0,0	0,0	12,0	12,0
Markedsværdi	DKK mio.	6.120	8.625	7.949	8.043	10.488

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBVAT og EBVAT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



REGNSKABSBERETNING

Med en omsætning på DKK 1.583 mio. og et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 655 mio. blev de udmeldte forventninger om et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på mere end DKK 650 mio. på baggrund af en omsætning på ca. DKK 1,5 mia. indfriet. Bestyrelsen betragter det opnåede resultat som tilfredsstillende.

INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 1.169 mio. mod DKK 1.082 mio. i 2017, svarende til en stigning på 8 %. Væksten kan henføres til nye investeringer, forbedring af ejendommene samt pristalsregulering af lejeindtægterne.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2018 DKK 249 mio. mod DKK 232 mio. året før, svarende til en stigning på 7 %. Stigningen kan primært tilskrives nye investeringer.

Bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 920 mio. mod DKK 850 mio. i 2017, svarende til en vækst på 8 %. Bruttomarginen blev 78,7 % og har de seneste fem år ligget omkring 79 %.

SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2018 været højere end tidligere år, hvilket kan tilskrives enkelte større renoveringsopgaver. Omsætningen udgjorde DKK 591 mio. mod DKK 426 mio. i 2017, svarende til en vækst på 39 %.

Som følge af det højere aktivitetsniveau steg driftsomkostningerne fra DKK 392 mio. i 2017 til DKK 548 mio. i 2018, svarende til en stigning på 40 %.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 43 mio. i 2018 mod DKK 34 mio. i 2017, svarende til en stigning på 26 %. Bruttomarginen blev 7,3 % og er dermed på niveau med gennemsnittet fra de seneste fem år.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens salgs- og marketingomkostninger udgjorde DKK 14 mio. mod DKK 12 mio. i 2017. Koncernens administrationsomkostninger udgjorde i 2018 DKK 106 mio. mod DKK 95 mio. i 2017.

I et udlejningsmarked præget af stigende konkurrence har

Jeudan øget indsatsen for at styrke Koncernens markedsposition, herunder fastholde eksisterende og tiltrække nye kunder, hvilket medfører investeringer i og udvidelse af dele af organisationen der varetager salgs- og kommunikationsaktiviteterne. Herudover steg ejendomsinvesteringerne i 2017 med op mod DKK 2 mio., hvilket har medført en stigning i personaleomkostningerne. De samlede salgs- og administrationsomkostninger er dog i 2018 faldet til 7,6 % af omsætningen mod 8,0 % i 2017.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 834 mio. i 2018 mod DKK 768 mio. i 2017, svarende til en stigning på 9 %.

EBIT pr. aktie blev i 2018 DKK 75,2 mod DKK 69,9 i 2017.

Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -179 mio. i 2018 mod DKK -159 mio. i 2017, svarende til en stigning på DKK 20 mio.

Renteindtægterne faldt med DKK 18 mio. Renteindtægterne var i 2017 positivt påvirket af Jeudans køb af Amerika Plads 29 med DKK 18 mio., idet lejeindtægter indtil ejendommen blev taget i brug ultimo 3. kvartal 2017 betragtedes som en finansiell indtægt.

Renteomkostningerne steg med DKK 2 mio. Dette kan henføres til finansiering af væksten i investeringerne, der dog modsvarer af at Jeudan i 1. halvår 2018 har været finansieret med kort rente i forlængelse af indgåelse af nye renteaftaler der først er trådt i kraft 1. juli 2018.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 655 mio. i 2018 mod DKK 609 mio. i 2017, svarende til en vækst på 8 %.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie udgjorde hermed DKK 59,1 i 2018 mod DKK 55,4 i 2017.

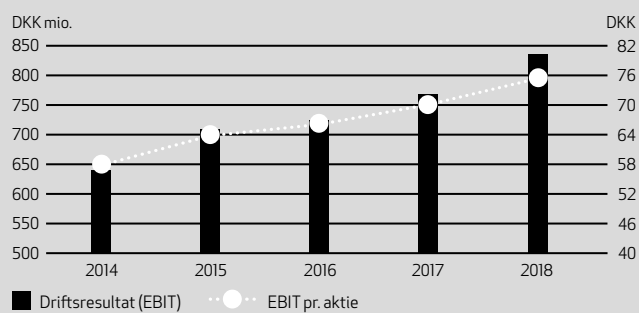
I forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgjorde resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 10,2 % i 2018 mod 10,5 % i 2017. Den finansielle målsætning er 8 % p.a.

Nøgletal segmenter

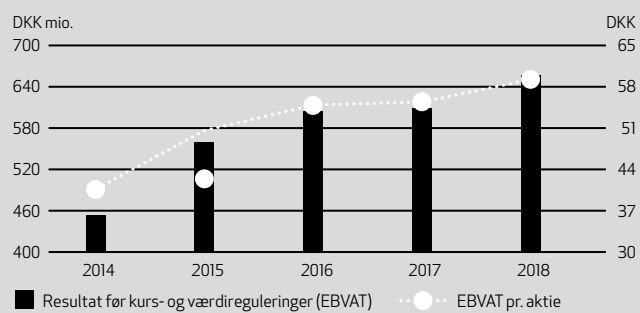
Nøgletal - Investeringsejendomme		2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsætning	DKK mio.	894	987	1.030	1.082	1.169
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	79,2	80,3	78,5	78,6	78,7
Udvikling nettoomsætning	%	3,5	10,4	4,4	5,1	8,0
Udvikling bruttoresultat	%	1,0	11,8	2,1	5,1	8,2

Nøgletal - Service		2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsætning	DKK mio.	336	311	322	426	591
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	6,3	6,4	7,4	8,1	7,3
Udvikling omsætning	%	-2,5	-7,7	3,8	32,2	38,7
Udvikling bruttoresultat	%	-4,0	-6,2	19,6	44,5	25,6

Driftsresultat (EBIT)



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Gevinst/tab ejendomme

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

Jeudan foretager måling af hver enkelt ejendom med udgangspunkt i et detaljeret budget for den enkelte ejendom 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 værdiansættelse af Jeudans homogene ejendomsportefølje.

Tre ejendomme er værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt. Værdien af disse ejendomme svarer til 1,4% af Koncernens samlede ejendomsværdier (2017: 3,1%).

Jeudan har i en længere årrække anvendt afkastmodellen med samme 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 forsignigt anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommens 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. m² årligt (2017: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes der ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2017: DKK 130 pr. m²).

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 (2017: 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 forhold.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter) der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. 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 2018 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsesummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.
- Jeudans markedsandel i København giver indsigt i områdets udbuds- og efterspørgselsforhold vedrørende investering og udlejning.

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 hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en dagsværdiregulering på DKK 315 mio. i 2018 (2017: DKK 337 mio.), svarende til 1,3 % af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Forbedringer af nettoresultatet i Jeudans ejendomme m.m. har medført en opskrivning på DKK 651 mio. Herudover har Jeudan ændret afkastprocenter på udvalgte ejendomme, hvilket har medført en nettoopskrivning på DKK 458 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -794 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2018 har herefter en bogført værdi på DKK 24,0 mia. (2017: DKK 23,4 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,5 % p.a. (2017: 4,6 % p.a.), svarende til DKK 26.290 pr. m² (2017: DKK 24.624 pr. m²), og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.312 pr. m² (2017: DKK 1.271 pr. m²).

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.

Jeudans ejendomsinvestering er langsigtete og finansieres derfor 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 2018 har medført en negativ dagsværdiregulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 193 mio. (2017: kursgevinst DKK 30 mio.).

Koncernen har afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån på DKK 11 mio. (2017: DKK 18 mio.), så det samlede tab på de finansielle gældsforpligtelser blev DKK 204 mio. (2017: samlet kursgevinst m.m. DKK 12 mio.).

Årets resultat

Resultat før skat udgjorde herefter DKK 766 mio. i 2018 mod DKK 950 mio. i 2017. Som anført ovenfor er resultatet for 2018 påvirket af negative kursreguleringer grundet rentefaldet i 2018.

Skat af årets resultat udgjorde i 2018 DKK 169 mio. mod DKK 209 mio. i 2017.

Herefter blev årets resultat i 2018 DKK 597 mio. mod DKK 741 mio. i 2017.

Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 9,3 % mod 12,8 % i 2017.

Aktiver

Ejendomme inklusive igangværende projekter udgjorde DKK 24.027 mio. pr. 31. december 2018 mod DKK 23.403 mio. ultimo 2017. Stigningen kan henføres til forbedringer af investeringsejendomme, afholdte omkostninger ved igangværende byggeprojekter, køb/salg af ejendomme samt årets nettoværdiregulering.

Jeudan har i 2018 erhvervet kontorejendommen Kronprinsensgade 4-6, København K, for netto DKK 88 mio., svarende til DKK 34.510 pr. m². I samme periode har Jeudan frasolgt følgende ejendomme udenfor fokusområdet: Buddingevej 240, Søborg; Evanstonevej 2, Hellerup; Fabriksparken 54 og Smedeland 20, Glostrup; Hanseallee 67, Stendal (D); Islevdalvej 186 og Islevdalvej 220, Rødovre; Jyllinge Centret 27, Jyllinge; Motalavej 143-

149, Korsør; Rønnebær Allé 110, Helsingør; Tagensvej 53 st.tv., København N og Lyngbyvej 11 (Østerbro Centret), København Ø. De samlede salg andrager DKK 295 mio. Primo januar 2019 er salget af Amager Boulevard 115 blevet endeligt effektueret ved et salg af datterselskabet Jeudan XI ApS.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 6.707 mio. ultimo 2018 mod DKK 6.244 mio. ultimo 2017. Ændringen i egenkapitalen kan henføres til årets resultat fratrukket udbetalt udbytte i april 2018.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 27,6 % ultimo 2018 mod 26,5 % ultimo 2017.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 16.192 mio. ultimo 2018 mod DKK 16.266 mio. ultimo 2017.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.364 mio. ultimo 2018 mod DKK 1.084 mio. ultimo 2017. Stigningen kan henføres til højere træk på driftskreditterne, der blandt andet skyldes indfrielse af prioritetsgæld i Amager Boulevard 115 ultimo 2018. Prioritetsgælden er indfriet som led i salget af Jeudan XI ApS, hvor salget først er effektueret i starten af 2019.

PENGESTRØMME

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 631 mio. (2017: DKK 581 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 590 mio. (2017: DKK 589 mio.), svarende til DKK 53,2 pr. aktie i 2018 mod DKK 53,6 pr. aktie i 2017.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne der i 2018 primært kan henføres til igangværende projekter og forbedringer på investeringsejendomme udgjorde DKK -536 mio. (2017: DKK -2.142 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK -346 mio. (2017: DKK 1.646 mio.) og kan primært henføres til betalt udbytte samt afvikling af gæld.

*I Dr. Tværgade 4 findes Danmarks første parkeringsanlæg.
Anlægget er opført i funkisstil i 1933.*



Udsigten fra et af tårnene øverst på Satorvet 5. Ejendommen er opført i 1875 og tvillingeejendom til Gothersgade 160, som også ejes af Jeudan.



Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK -292 mio. i 2018 (2017: DKK 93 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive trækingsrettigheder) udgjorde DKK 720 mio. pr. 31. december 2018 (2017: DKK 712 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 -4 mio. (2017: DKK -25 mio.).

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens eller tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives den til denne lavere værdi. Jeudan III A/S har i 2018 realiseret et underskud på DKK 10 mio., hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er der tilbageført DKK 6 mio. vedrørende tidligere års nedskrivning af kapitalandel i Jeudan VIII A/S.

Som konsekvens heraf er kapitalandel i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S netto nedskrevet med DKK 4 mio. i 2018.

Moderselskabets egenkapital udgjorde DKK 4.307 mio. (2017: DKK 4.115 mio.).

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2018

Der er ikke siden udgangen af 2018 indtruffet begivenheder der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke fremgår af nærværende årsrapport.

FORVENTNINGER 2019

Jeudan vil løbende opsøge yderligere rentable investeringer i velordnede kontorejendomme i det centrale København, hvor Jeudan fortsat vil have fokus på vækst og stabilitet i den primære indtjening.

Nogle større erhvervskunder i København søger i disse tider større arealer og desværre kan alle henvendelser ikke

imødekommes. Jeudan forventer derfor en stigning i opsigelser af erhvervslejemål men har også en forventning om en relativ hurtig genudlejning efter opgradering af arealerne. Samlet set forventer Jeudan en uændret udlejningssituation.

På baggrund af de aktuelle ejendomsinvesteringer forventes en nettoomsætning på niveau med 2018 (2018: DKK 1.583 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og har - ved renteaftaler med en renteafdækning på 70-80 % - fast rente i gennemsnitligt ca. 10 år. Primo 2019 er 83 % dækket med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år.

Efter finansielle omkostninger men før kurs- og værdireguleringer forventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i niveauet DKK 660-700 mio. (2018: DKK 655 mio.).

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

De her beskrevne forventninger til den økonomiske udvikling 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 serviceindtægterne, 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.

RISIKOFAKTORER

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

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

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

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

I løbet af regnskabsåret gennemgår og vurderer revisions- og risikoudvalget samt 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 revisions- og risikoudvalgsmøde mindst én gang om året med en efterfølgende orientering på det kommende bestyrelsesmøde. Jeudan

har internt nedsat en risikokomité, der løbende skal identificere, beskrive og kategorisere risiko- og trusselscenarier, der kan påvirke Jeudans omdømme og/eller økonomi i væsentligt omfang. Hvis der ved dette arbejde vurderes nye risikoområder, medtages disse i den årlige gennemgang for revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen.

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 ejendommenes dagsværdi, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/-0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 2.468 mio. (2017: DKK 2.334 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 3.090 mio. (2017: DKK 2.908 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbase-rede værdiansættelsesmodel.

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab der afhængig af den valgte kapitalstruktur 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 ² (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
Årsregnskab							
Investeringsjendomme			23.628				
Igangværende projekter			399				
I alt	4,5 %		24.027	26.290	6.707	605	27,6 %
Afkastprocent stiger:							
Afkastprocent stiger med 0,25 %	4,7 %	-1.300	22.727	24.867	5.693	514	24,8 %
Afkastprocent stiger med 0,50 %	5,0 %	-2.468	21.559	23.589	4.782	431	21,9 %
Afkastprocent stiger med 0,75 %	5,2 %	-3.525	20.502	22.433	3.958	357	19,1 %
Afkastprocent stiger med 1,00 %	5,5 %	-4.485	19.542	21.382	3.209	289	16,2 %
Afkastprocent falder:							
Afkastprocent falder med 0,25 %	4,2 %	1.453	25.480	27.880	7.841	707	30,5 %
Afkastprocent falder med 0,50 %	4,0 %	3.090	27.117	29.671	9.118	822	33,3 %
Afkastprocent falder med 0,75 %	3,7 %	4.946	28.973	31.702	10.565	953	36,2 %
Afkastprocent falder med 1,00 %	3,4 %	7.071	31.098	34.027	12.223	1.103	39,0 %

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.

En af årsagerne til at Jeudan kun i begrænset omfang anvender anlægslån og driftskreditter er, at de kan opsiges af långiver med kort varsel, 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, nye krav fra EU/Basel 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.

89 % af Koncernens passivside kan henføres til egenkapital, realkreditlån med lange tilsagn og løbetider samt udskudt skat. Dette er efter Jeudans vurdering en hensigtsmæssig kombination henset til aktivsiden hvor investeringsejendomme med lang tidshorisont udgør DKK 24 mia.

Kapitalstruktur

	DKK mio.	Procent
Egenkapital	6.707	28 %
Realkreditlån	13.614	56 %
Finansieringsinstitutter	2.077	9 %
Udskudt skat	1.305	5 %
Øvrige forpligtelser	560	2 %
I alt	24.263	100 %

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 sikre den markedsbestemte renterisiko på variabelt forrentede lån ved anvendelse af renteaftaler, hvorimod renterisikoen der kan henføres til ændringer i bidragssatser og bankmarginale ikke kan sikres.

Sikres 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 renteaftalerne 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 for eksempel 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 fastlagt disse retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

- Der tilstræbes en renteafdækning på 70-80 % af de finansielle gældsforpligtelser ekskl. likvide beholdninger, træk på driftskreditter og kursregulering.

- Ved et rentefald på 100 basispunkter må kurstabet efter skat maksimalt påvirke Koncernens egenkapital negativt med 15 %.

Dette 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 de aktuelle renteaftaler vil kursfølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 11,1 mio. og falde til ca. DKK 8,9 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale kursfølsomhed pr. basispunkt på DKK 11,1 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 866 mio., svarende til ca. 13 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens kursfølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 10,3 mio. ved udgangen af 2018 (2017: DKK 8,5 mio.).

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

På næste side er Koncernens aktuelle afdækningsprocent samt rente- og kursrisiko beskrevet med udgangspunkt i Koncernens eksisterende renteaftaler. Ved udgangen af 2018 udgør afdækningsprocenten 83. Det reelle fremtidige forløb vil dog blive anderledes, jf. den tidligere beskrevne afdækningsmodel, idet renteaftaler ved udløb vil blive erstattet af nye renteaftaler.

Den næste tabel på næste side viser rente- og kursrisiko for de eksisterende renteaftaler 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 2019, svarende til det værst tænkelige tidspunkt for rentestigningerne.

Tabellen viser den isolerede effekt af rentefald/rentestigning for resultatopgørelse, cash flow og egenkapital. En rentestigning på for eksempel 2 % relateret til stigende inflation vil have en negativ påvirkning af finansielle omkostninger og cash flow. Omvendt vil lejeindtægterne stige, da hovedparten af Jeudans lejekontrakter reguleres med udviklingen i nettoprisindekset.

På side 22 er vist et følsomhedsskema over ændring af lejen. Det fremgår af skemaet, at stiger lejen med 1,5 % p.a., svarende til DKK 20 pr. m², vil den årlige leje stige med DKK 18 mio. og værdien af ejendommene med DKK 409 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2 % vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 1.480 mio. efter skat i 2019 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2020 til 2023 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med ca. DKK 168-180 mio. sammensat af stigende finansielle omkostninger (DKK 70-98 mio. før skat) og tilbageførelse af urealiserede kursgevinster på Koncernens renteaftaler (DKK 127-145 mio. før skat) i takt med at restløbetiden forkortes.

Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbene 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.

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

Afdækningsprocent for perioden 2018 til 2023

DKK mio.	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Finansielle gældsforpligtelser*	14.756	14.502	14.261	14.036	13.813	13.619
heraf med fast rente	12.198	11.157	10.611	9.670	9.194	8.737
Afdækningsprocent	83 %	77 %	74 %	69 %	67 %	64 %

*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer og træk på driftskreditter

Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaler

DKK mio.	2019	2020	2021	2022	2023
RENTEFALD PÅ 0,25 %					
Ændring i finansielle omkostninger	5	9	10	11	13
Ændring kursregulering	-277	22	22	21	19
Skat	60	-7	-7	-7	-7
Resultateffekt	-212	24	25	25	25
Ændring cash flow pr. år	5	8	8	9	10
Ændring cash flow akkumuleret	5	13	21	30	40
Ændring egenkapital akkumuleret	-212	-188	-163	-138	-113
RENTESTIGNING PÅ 0,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-10	-18	-20	-23	-25
Ændring kursregulering	529	-42	-40	-39	-36
Skat	-114	13	13	14	13
Resultateffekt	405	-47	-47	-48	-48
Ændring cash flow pr. år	-10	-15	-16	-19	-20
Ændring cash flow akkumuleret	-10	-25	-41	-60	-80
Ændring egenkapital akkumuleret	405	358	311	263	215
RENTESTIGNING PÅ 1,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-21	-35	-40	-47	-49
Ændring kursregulering	1.027	-80	-77	-75	-69
Skat	-221	25	26	27	26
Resultateffekt	785	-90	-91	-95	-92
Ændring cash flow pr. år	-20	-31	-32	-38	-39
Ændring cash flow akkumuleret	-20	-51	-83	-121	-160
Ændring egenkapital akkumuleret	785	695	604	509	417
RENTESTIGNING PÅ 1,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-31	-53	-60	-70	-74
Ændring kursregulering	1.496	-114	-110	-108	-99
Skat	-322	37	37	39	38
Resultateffekt	1.143	-130	-133	-139	-135
Ændring cash flow pr. år	-31	-46	-48	-56	-59
Ændring cash flow akkumuleret	-31	-77	-125	-181	-240
Ændring egenkapital akkumuleret	1.143	1.013	880	741	606
RENTESTIGNING PÅ 2,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-41	-70	-80	-93	-98
Ændring kursregulering	1.938	-145	-140	-138	-127
Skat	-417	47	48	51	49
Resultateffekt	1.480	-168	-172	-180	-176
Ændring cash flow pr. år	-41	-61	-65	-75	-78
Ændring cash flow akkumuleret	-41	-102	-167	-242	-320
Ændring egenkapital akkumuleret	1.480	1.312	1.140	960	784

kreditværdighed. Ved udgangen af 2018 udgjorde anlægs-lån og driftskreditter ca. 13 % af den samlede rentebærende gæld.

Jeudan anvender i størst muligt omfang lån med mulighed for en indledende afdragsfri periode. Jeudan tilstræber at det årlige løbende afdrag på den finansielle gæld maksimalt udgør i niveauet 50 % af resultat før kurs- og værdiregulering (EBVAT).

Jeudans finansieringsaftaler indeholder ikke covenants-forbehold men alene sædvanlige misligholdelsesbestemmelser i realkreditpantebreve (standard misligholdelsesbestemmelser). I Koncernens renteaftaler med løbetider længere end fem år har parterne en opsigelsesadgang på 3-5 dage hvert femte år. Bliver renteaftalen ikke opsagt i den anførte opsigelsesperiode fortsætter renteaftalen automatisk.

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

PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendomes løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i

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

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

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

Det danske ejendomsmarked fik under og i forlængelse af finanskrisen økonomiske og likviditetsmæssige udfordringer, hvilket for nogle ejendomssegmenter og placeringer medførte betydelige prisfald og svækket adgang til finansiering.

Der er en risiko for, at tilsvarende økonomisk afmatning og svækkelse af dele af ejendomsmarkedet kan påvirke Jeudan negativt. På udlejningsmarkedet kan dette generelt betyde at efterspørgslen efter lejemål aftager og at Jeudan derfor 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 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 økonomisk afmatning og en svækkelse af ejendomsmarkedet medføre faldende indtjening, stigende afkastprocenter og dermed faldende markedsværdi af Jeudans ejendomme.

Udlejningsprocenten

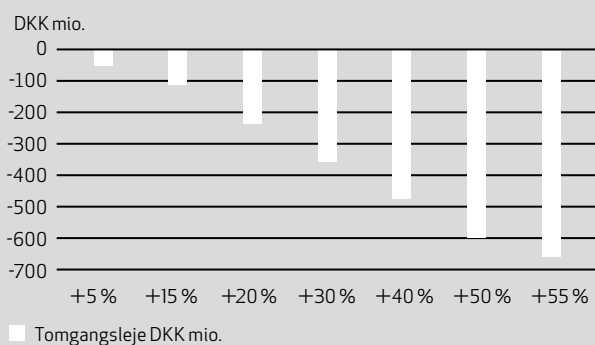
Det er Jeudans strategi primært at erhverve ejendomme i det centrale København der grundet den attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for at en beliggenhed der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende 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 desuden usikkerhed om, hvorvidt det ledige lejemål kan genudlejes og i så fald til hvilken leje (genudlejningsrisiko).

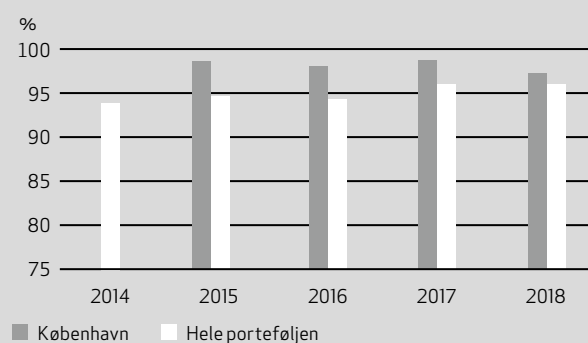
Genudlejningsrisikoen er ud over beliggenhed, kvalitet, lejeniveau m.v. tillige påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen kan påvirke udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme.

For eksempel vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procent-

Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



Jeudans udlejningsprocent



Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2018

	Årslejen ændres med (DKK mio.)	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m ² (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
Årsregnskab							
Investerings ejendomme			23.628				
Igangværende projekter			399				
investeringsejendomme							
I alt			24.027	26.290	6.707	605	27,6 %
Lejen pr. m² stiger:							
Lejen pr. m ² stiger med DKK 20	18	409	24.436	26.737	7.026	634	28,5 %
Lejen pr. m ² stiger med DKK 30	27	614	24.641	26.962	7.186	648	28,9 %
Lejen pr. m ² stiger med DKK 40	37	818	24.845	27.185	7.345	663	29,3 %
Lejen pr. m ² stiger med DKK 50	46	1.023	25.050	27.409	7.505	677	29,7 %
Lejen pr. m² falder:							
Lejen pr. m ² falder med DKK 20	-18	-409	23.618	25.842	6.388	576	26,8 %
Lejen pr. m ² falder med DKK 30	-27	-614	23.413	25.618	6.229	562	26,3 %
Lejen pr. m ² falder med DKK 40	-37	-818	23.209	25.395	6.069	547	25,9 %
Lejen pr. m ² falder med DKK 50	-46	-1.023	23.004	25.171	5.909	533	25,4 %

point medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 59 mio. (2017: DKK 60 mio.). Jeudan vil i 2019 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på mere end 50 % før resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) bliver negativt. Figuren med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke lejeindtægterne i Jeudan (opgjort pr. 31. december 2018).

I 2018 har Jeudan for såvel erhvervs- som boliglejemål fastholdt en høj udlejningsaktivitet, og der er indgået og genforhandlet lejekontrakter med en samlet årlig leje på DKK 152 mio. (2017: DKK 150 mio.). Elimineres der for genforhandlinger svarede udlejningen til DKK 122 mio. (2017: DKK 132 mio.).

Opsigelser af erhvervs- og boliglejemål svarede til en årsleje på DKK 121 mio. (2017: DKK 123 mio.). Flere af opsigelserne i 2018 har først økonomisk effekt i løbet af 2019/2020 og var ventet.

Jeudans udlejningsprocent i København, hvor 91 % af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende, udgjorde ved årets udgang 97,3 (2017: 98,8). For Jeudans portefølje som helhed var udlejningsprocenten ved årets udgang 95,8 (2017: 96,2).

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 mio. pr. år, svarende til 0,3 % af omsætningen i 2018.

Regulering af lejeindtægter

I samtlige af Jeudans lejeforhold er der indgået en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. Erhvervslejeindtægter udgør 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, for eksempel 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 have en negativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en meget beskedent andel af Jeudans samlede lejemål, og lejekontrakterne indeholder i overvejende grad bestemmelser om en fastsat minimumsleje.

Erhvervslejeloven indeholder bestemmelser hvor 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 med juridisk grundlag for gennemførelse 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. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², svarende til -2,3 %, vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 614 mio. (2017: DKK 620 mio.).

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 budgetafvigelser kan korrigerende handlingsplaner iværksættes.

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

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

KØB AF EJENDOMME

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

Det er Jeudans politik at foretage relevante undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, så risikoen for uventede 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, byggetekniske og imagemæssige forhold vedrørende hver enkelt ejendom, kunder, 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 lejegantier til dækning af eventuel tomgang i en aftalt periode. Dette medvirker dels til at få afklaret eventuelle mangler før aftalens indgåelse, dels til at Jeudan kan søge at drage sælger til ansvar hvis 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, og Jeudans fokusområde er København. Ikke desto mindre kan der opstå situationer hvor Jeudan beslutter at afhænde en eller flere ejendomme, primært udenfor København da disse er beliggende udenfor Koncernens fokusområde.

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 stand, det generelle renteniveau og markedsforhold i øvrigt på salgstidspunktet samt køberens afkastkrav.

SERVICEYDELSER

Omsætningen eller indtjeningen i Service kan falde, for eksempel grundet faldende efterspørgsel efter Service's ydelser. Størstedelen af omsætningen er relateret til Jeudans ejendomme og kunderne heri.

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint vil på basis af omsætningsniveauet for 2018 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 6 mio.

Moderne installationer i det historiske Bernstorffs Palæ fra 1754, Bredgade 40-42.



Sjældent glimt af livsvævingerne i kirken i det tidligere Kommunehospitalet, Øster Farimagsgade 5. Kirken er lukket for offentligheden.



En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Service, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,3 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2018 og for eventuelle omkostningsjusteringer.

Jeudan 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 gennemfører projektering, entrepriser og servicekontrakter for såvel kunder i Jeudans ejendomme som for kunder i andre ejendomme. Det kan ikke udelukkes, at der i den forbindelse kan begås fejl og dermed påføres Jeudan 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, for eksempel 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 Jeudan erhvervet ejendomme hvor der er konstateret miljøforurening der har medført, at ejendomme kan være kortlagt på vidensniveau 2, eller hvor der er mistanke om forurening så 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.

Jeudan kan generelt ikke pålægges udgifter til undersøgelser eller fjernelse af forurening, med mindre Jeudan selv er forurenede. Dog kan Jeudan 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 Jeudan. Desuden kan Jeudan i tilfælde af alvorligere forurening blive pålagt at indhegne eller befæste offentligt tilgængelige arealer.

EJENDOMSMARKEDET I KØBENHAVN

København har over de senere år haft vokseværk. København tiltrækker virksomheder og organisationer der ønsker en placering i landets hovedstad. København tiltrækker tillige mennesker som ønsker at leve i hovedstaden med dens mange muligheder. En tilsvarende udvikling og urbanisering opleves tillige i andre europæiske storbyer.

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 mindre geografisk område. Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og velfungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnet, Øresundsbro, Metro Cityringen der udbygges i disse år, 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 blandt andet af disse grunde jævnlige som et af de foretrukne steder for både virksomheder og mennesker. I Verdensbankens seneste opgørelse over de letteste lande at drive virksomhed i rangerer Danmark på en tredjeplads.

Andre større byer i Danmark oplever tillige en vækst i befolkningen, men både den aktuelle udvikling og prognoser viser, at indbyggertallet i Københavns Kommune stiger relativt hurtigt sammenlignet med andre områder. Tal fra Danmarks Statistik bekræfter befolkningstilvæksten samt viser en forholdsvis høj udvikling i bruttonationalproduktet pr. indbygger i Københavns Kommune. Umiddelbart anses dette som et tegn på relativt højt lønnede og veluddannede tilflyttere og indbyggere.

Tilstedeværelsen af veluddannet arbejdskraft giver hermed et godt grundlag for at København kan tiltrække nye virksomheder med attraktive arbejdspladser.

Københavns Kommune opstillede i 2011 målsætninger for blandt andet vækst og arbejdspladser, hvor der skal skabes 20.000 nye private arbejdspladser i Københavns Kommune samt en årlig vækst i Region Hovedstaden på 5 % i BNP i perioden fra 2015 til 2020. I 2018 har Københavns Kommune offentliggjort det årlige erhvervsbarometer. Målet på 20.000 private

arbejdspladser er allerede nået, idet der er skabt ca. 34.000 nye private arbejdspladser fra 2011-2016.

Gennemsnitligt har den årlige vækst i BNP i Københavns Kommune fra 2008 til og med 2017 ligget på 3,1 %, hvilket svarer til 1,7 % årligt eksklusive prisudviklingen. I perioden 2015-2017 har den gennemsnitlige årlige vækst i BNP (eksklusiv prisudviklingen) været ca. 1,7 % i Københavns Kommune. Københavns Kommune er dermed langt fra målet på 5 % årligt i perioden 2015-2020.

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 fortsat et attraktivt marked for en virksomhed som Jeudan.

ERHVERVSEJENDOMSMARKEDETS STØRRELSE

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsejendomme i Danmark – målt på hhv. etageareal og transaktionsvolumen. Ca. 40 % af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet 2,5 gange så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder: Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet. Til sammenligning tegner Region Hovedstaden sig for ca. 40 % af Danmarks samlede BNP. De fire øvrige hovedmarkeder tegner sig for ca. 20 %.

På markedet for detailejendomme er Storkøbenhavns andel på 17 % af etagearealet næsten på niveau med det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder, som har en samlet andel af etagearealet på 23 %.

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgjorde ultimo 2018 i alt ca. 915.000 m², hvoraf ca. 730.000 m² er beliggende i København/Frederiksberg og 890.000 m² er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

I 2018 opstod der et fald i det ellers stigende transaktionsomfang gennem de senere år. Det er første gang siden 2011, at

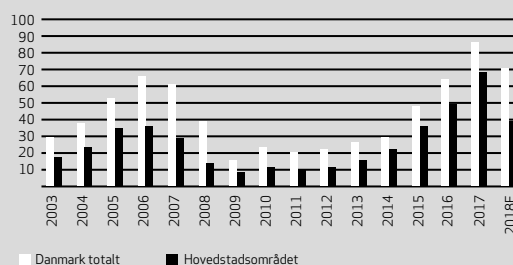
det samlede transaktionsomfang for investeringsejendomme i Danmark er faldet. Transaktionsomfanget er faldet fra DKK 86 mia. i 2017 til DKK 71 mia. i 2018. Det er dog stadig et højere niveau end både 2016 og 2006 hvor niveauet sidst toppede. I de foregående 5 år (2013-2017) har hovedstadsområdet bidraget væsentligt til transaktionsvolumen med en andel i niveauet 59-78 %. I 2018 er denne andel faldet til 56 %. Det er således et mindre transaktionsomfang i hovedstadsområdet som har bidraget til et fald i det samlede niveau for hele landet. I 2018 udgjorde transaktionsomfanget i hovedstadsområdet DKK 40 mia., hvilket stadig er et højt niveau kun overgået af 2016 og 2017. I det øvrige Danmark er transaktionsomfanget på samme niveau som i 2017.

At hovedstadsområdets andel er faldet kan henføres til at efterspørgslen i hovedstadsområdet langt overgår udbudet. Den væsentlige investeringslyst, det begrænsede udbud og det store likviditetsoverskud i markedet blandt andet hos danske pensionskasser samt udenlandske pensionskasser og fonde har medført, at investeringskapaciteten primært på boligsiden i et vist omfang er flyttet til andre større byer samt kystnære byer i resten af landet.

Det samlede transaktionsomfang i hele landet har i 2018 i stor udstrækning været drevet af udenlandske investorer og danske pensionskasser samt i mindre omfang private ejendomselskaber m.m. De udenlandske investorer tegner sig for ca. 45 % af transaktionsomfanget i 2018, hvilket er et fald på 10 procentpoint i forhold til 2017 hvor andelen var på ca. 55 %. De udenlandske investorer betragter fortsat det københavnske ejendomsmarked for "safe haven", hvor der blandt andet er politisk stabilitet sammenlignet med andre lande. I forlængelse af dette bemærkes det, at udenlandske investoreres andel af transaktionsvolumen i København fortsat ligger tæt på 55 %.

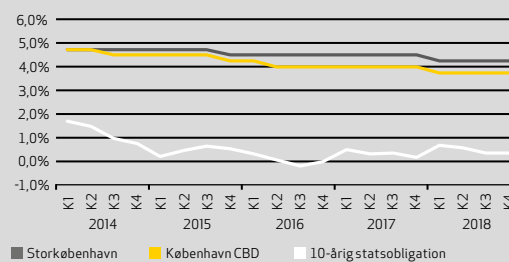
Der har også i 2018 været en tendens til at investorer der trådte ind på markedet de seneste 2-5 år i en vis grad har solgt igen, hvilket har været medvirkende til det relativt høje transaktionsniveau. En del af disse sælgere, primært udenlandske fonde/pensionskasser, har benyttet muligheden til at vise deres investorer potentialet i deres forretningsstrategi, da disse aktører fortsat har interesse for nye investeringer i samme kategori.

Udvikling i omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



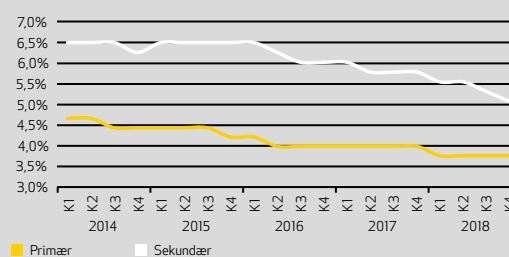
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Colliers International

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



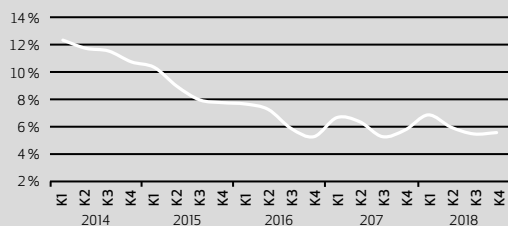
Kilde: Colliers International, Nationalbanken
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København.

Nettostartafkast for kontorejendomme i København



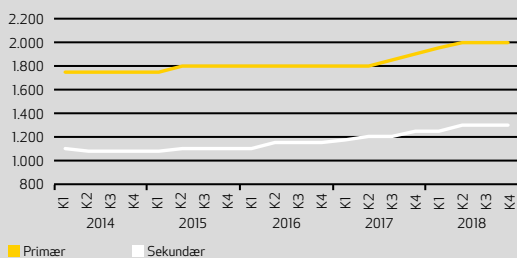
Kilde: Colliers International

Tomgangsprocent for kontorer i København



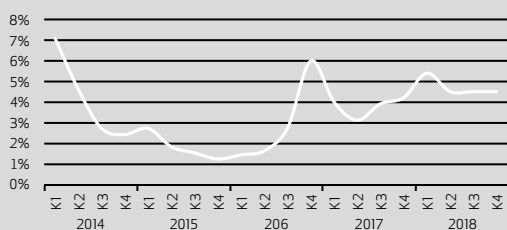
Kilde: EjendomDanmark

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



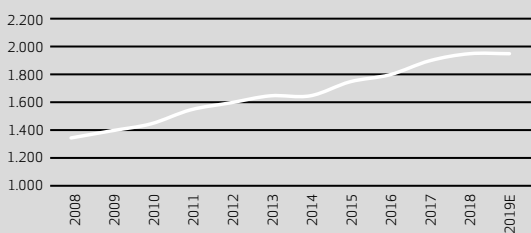
Kilde: Colliers International

Tomgangsprocent for detailejendomme i København



Kilde: EjendomDanmark

Markedsleje i primære boligejendomme i København (DKK pr. m² pr. år)



Kilde: Colliers International

Boligejendomme og boligprojekter vurderes at tegne sig for en væsentlig andel af det samlede transaktionsomfang (omkring 45 %), hvor nybyggerier ikke kun i København men også i andre kystnære byer i Danmark er de foretrukne placeringssteder.

Det er Jeudans vurdering at denne udvikling vil fortsætte i de kommende år. Det fortsat store placeringsbehov for likviditet vil medføre, at efterspørgslen i København fortsat vil overstige udbuddet. Sammenholdt med et fortsat lavt renteniveau på såvel obligationer som pengemarkedsindsud vil det medføre, at pensionskasser og udenlandske fonde vil fortsætte investeringerne udenfor København for at opnå et mere attraktivt, om end lavt, afkast af deres investeringer. Investeringsinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er fortsat begrænset – om end interessen forekommer lidt stigende. Disse sekundære beliggenheder opfattes fortsat for risikofyldte da investorerne primært søger efter ejendomme med et stabilt cash flow. Herudover er finansieringen af ejendomme med den sekundære beliggenhed lidt vanskeligere.

Startafkastet på primære ejendomme i København CBD, der de senere år har haft en nedadgående tendens, er i 2018 set handlet ned mod 3,75 %, hvilket er et fald på 0,25 procentpoint sammenlignet med de foregående to år. Tilsvarende har primære ejendomme i Storkøbenhavn ligget omkring 4,25 %, hvilket tillige er et fald på 0,25 procentpoint sammenlignet med de foregående to år. Afkastspændet mellem CBD og primære ejendomme i Storkøbenhavn er dermed fastholdt på 0,5 procentpoint. Renteniveauet på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) er fortsat lavt, men i første halvår 2018 er renten steget en smule til omkring 0,50 % for i andet halvår 2018 at falde tilbage på 0,33 %, svarende til niveauet for det meste af 2017. Afkastspændet mellem primære ejendomme i CBD og renten på en 10-årig statsobligation er hermed indsnævret til niveauet 3,50 %. Afkastspændet har dog fortsat en størrelse som medfører en fortsat stor efterspørgsel efter primære ejendomme – et niveau hvor udbuddet ikke kan følge med efterspørgslen. Det er Jeudans vurdering at efterspørgslen efter primære ejendomme med et stabilt cash flow fortsat vil være højere end udbuddet, og der er indikationer på at der er sket en udvidelse af spændet mellem sælgers og købers prisforventninger. Herudover er det Jeudans vurdering at dette

kan medføre en stigende efterspørgsel efter primært nyopførte boligejendomme uden for København.

Jeudan vurderer, at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme vil ligge på nuværende niveau omkring 3,75-4,00 %. Colliers konstaterer i deres markedsbarometer for fjerde kvartal 2018, at attraktive kontorejendomme i det centrale København ses omsat til priser der modsvarer en nettostartforrentning på 3,75 %.

På trods af et fortsat lavt renteniveau forventer Jeudan aftagende prisstigninger på mellemlang sigt. Adfærden bærer i en vis grad præg af uvished omkring udviklingen på detailområdet samt for den globale såvel som den europæiske økonomi.

MARKEDSSEGMENTER FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Efter et stabilt opsving de senere år virker den globale økonomi til – om end langsomt – at nå en mere afdæmpet fase. Dette forventes gradvist at påvirke markedet for investeringsejendomme. Der ses fortsat en relativ stor efterspørgsel efter kontorlejemål.

Investering i kontorejendomme

Nettostartafkast for primære kontorejendomme i København har i 2018 ligget på niveauet 3,75 %, hvorimod de sekundære kontorejendomme i København har haft en yderligere faldende tendens ned mod 5 %. Spændet mellem de to nettoafkast er dermed indsnævret til 1,25 % i fjerde kvartal 2018, hvilket formentlig skyldes en stigende efterspørgsel efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme, der blandt andet opstår når efterspørgslen i de primære ejendomme ikke kan opfyldes grundet et lavere udbud.

Tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i København Centrum er siden 2014 faldet støt fra niveauet 14 % ned mod 5,3 % i 2017. I løbet af 2018 har tomgangen været svagt stigende op i mod 6,9 % men endte ultimo året på niveauet 5,6 %. Vi konstaterer hermed en beskeden stigning i tomgangen i forhold til 2017 men stadig et historisk lavt niveau sammenlignet med de seneste fem år. I Region Hovedstaden har tomgangen i perioden 2014 til 2017 ligget mellem 11-13 % med en nedadgående tendens. I 2018 er denne tendens fortsat med tomgangs niveauer

omkring 10 % og ultimo året endte niveauet omkring 8,6 %.

En del af de senere års faldende tomgang kan henføres til tidsvarende kontorbygninger der er blevet omdannet til boligejendomme, ligesom nogle ældre kontorhuse er omdannet til nye kontorhubs for startupvirksomheder, da mængden af iværksættervirksomheder de senere år har været i vækst.

Det er Jeudans forventning at niveauet omkring 5-6 % i København Centrum fortsat vil være gældende for 2019.

På lidt længere sigt kan der i København opstå et større udbud af ledige domicilejendomme, da flere finansielle institutter har flytteplaner på agendaen. Ligeså kan yderligere udflytning af statslige organisationer medføre en stigning i udbuddet af ledige arealer. Der kan derfor på sigt forventes en stigning i tomgangen i København, præget af højere tomgang i større domicilejendomme og lavere tomgang i flerbrugerejendomme.

Lejeniveauet i de primære kontorlejemål i København har efter en stabil periode de seneste fem år udvist en stigende tendens i 2018, hvor lejeniveauet er steget fra DKK 1.900 pr. m² op mod DKK 2.000 pr. m². De sekundære kontorlejemål i København har tillige i 2018 haft en stigende tendens fra DKK 1.250 pr. m² ultimo 2017 til DKK 1.300 pr. m² ultimo 2018. Spændet er dermed i 2018 steget til DKK 700 pr. m², der er den øvre ende af de seneste fem års niveau på DKK 650-700 pr. m².

Investering i kontorejendomme vurderes fortsat at være værdifast på trods af en forventning om en mere afdæmpet udvikling i lejeniveauer foranlediget af statslige udflytninger og Green Field projekter i periferien af CBD uden ankerlejerne.

Omvendt opleves det at efterspørgslen efter kontorer med primær beliggenhed fortsætter på et højt niveau med en historisk høj udlejningsprocent til følge, hvilket underliggende stabiliserer kontormarkedet. Set i forhold til andre ejendomssegmenter vurderes kontorejendomme derfor fortsat at være en mere stabil investering, da der er en række risici i de andre segmenter, som kontormarkedet ikke påvirkes af i samme grad.

På kontormarkedet sker der i disse år store forandringer i

forhold til kunders behov og ønsker. Flexibilitet er blevet et nøgleord og er et kriterie som vinder frem, hvilket globalt ses i form af flere nye tilbud inden for co-working og kontorhoteller. I København udgør kontorhoteller stadig en forholdsvis lille andel af det samlede udbud af kontorer sammenlignet med andre storbyer. Jeudan ser dette som et udtryk for, at København har noget at indhente på denne front og forventer derfor, at der i de kommende år vil være flere fleksible kontor-koncepter og forsøg på at imødekomme de nye behov.

Investering i detailejendomme

Detailmarkedet har været præget af større ændringer som følge af den realøkonomiske udvikling, hvor de centrale beliggenheder i København virker til at være kommet sig over efterveerne fra finanskrisen.

Efter finanskrisen har tomgangen i København Centrum overordnet set udviklet sig i en gunstig retning. Ultimo 2013 var tomgangen 8,1 % og faldt til et historisk lavt niveau ultimo 2015 ned til 1,2 %. Efterfølgende så vi en stigning i dette måske urealistiske lave niveau med en top ultimo 2016 på 6 %. Siden synes tomgangen at være stabiliseret, da den i de sidste tre kvartaler af 2018 har ligget omkring 4,5 %. Det er Jeudans vurdering at tomgangen i København Centrum ikke vil falde yderligere i 2019.

Overordnet set er det Jeudans vurdering at der registreres en fornuftig efterspørgsel efter butikker på de mest attraktive adresser. Særligt de kapitalstærke danske og internationale kæder ønsker at sikre sig attraktive butikslejemål på velbeliggende adresser hvor det er vurderingen, at synligheden i nogen henseende vægtes højere end indtjeningen.

Udviklingen i nethandel forventes at påvirke markedet for detailejendomme yderligere de kommende år. Konsekvenserne vil influere på efterspørgslen og hvilke butikstyper der i fremtiden efterspørges. Nethandlen ventes at disrupte detailbranchen i stigende grad, hvorfor lønsomheden i detailbutikker generelt forventes at aftage. Dette kan kombineres med en ændring i danskernes forbrugsmønster over det seneste årti, hvor oplevelser vægtes højere end forbrug af for eksempel tøj i en grad udover det nødvendige.

Det efterlader et mindre råderum i forhold til leje af butikslokaler, hvorfor risikoen ved investering i detailejendomme anses for stigende. Det vil forventeligt afføde en tiltagende risiko for højere afkastkrav og dermed faldende priser for detailejendomme.

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detailejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt i 2019, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være aftagende.

Investering i 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 derfor meget lav og tomgangen nær nul.

Der er stor byggeaktivitet af boligejendomme hvor lejen bestemmes af udbud og efterspørgsel.

Frem mod 2025 regner Københavns Kommune med en befolkningstilvækst på ca. 90.000 personer, svarende til gennemsnitligt ca. 10.000 nettotilflyttere årligt. Dermed vurderer Københavns Kommune at der årligt skal opføres 2.000-3.000 boliger for at sikre boliger til den voksende befolkning.

Dette er medvirkende til at der i de senere år har været handlet flere større, igangværende og nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer og danske pensionskasser til afkast ned omkring 3,75 % p.a., ligesom den store aktivitet med salg af byggeretter i specielt Nordhavnen og Ørestad kan tilskrives denne forventede nettotilflytning.

Markedslejeniveauet i primære boligejendomme har været støt stigende de seneste 10 år. Det nuværende lejeniveau på omkring DKK 2.000 pr. m² forventes stabilt til svagt stigende op mod DKK 2.100 pr. m². De stigende markedslejeniveauer præger markedet for store lejligheder og har resulteret i et overudbud, hvilket har skabt stigende tomgang i dette mar-

Moderne kontor i det historiske Pakhus 11, Dampfærgevej 2.



kedssegment. På ejerlejlighedsmarkedet ses samme tendens, idet der gives relativt store afslag på de store lejligheder.

Det er Jeudans vurdering at tomgangen i de nyopførte boligejendomme vil være lav om end stigende, da der i udvalgte områder, herunder Sydhavnen kan konstateres en svagere udlejning og dermed begyndende tomgang i nyopførte ejendomme.

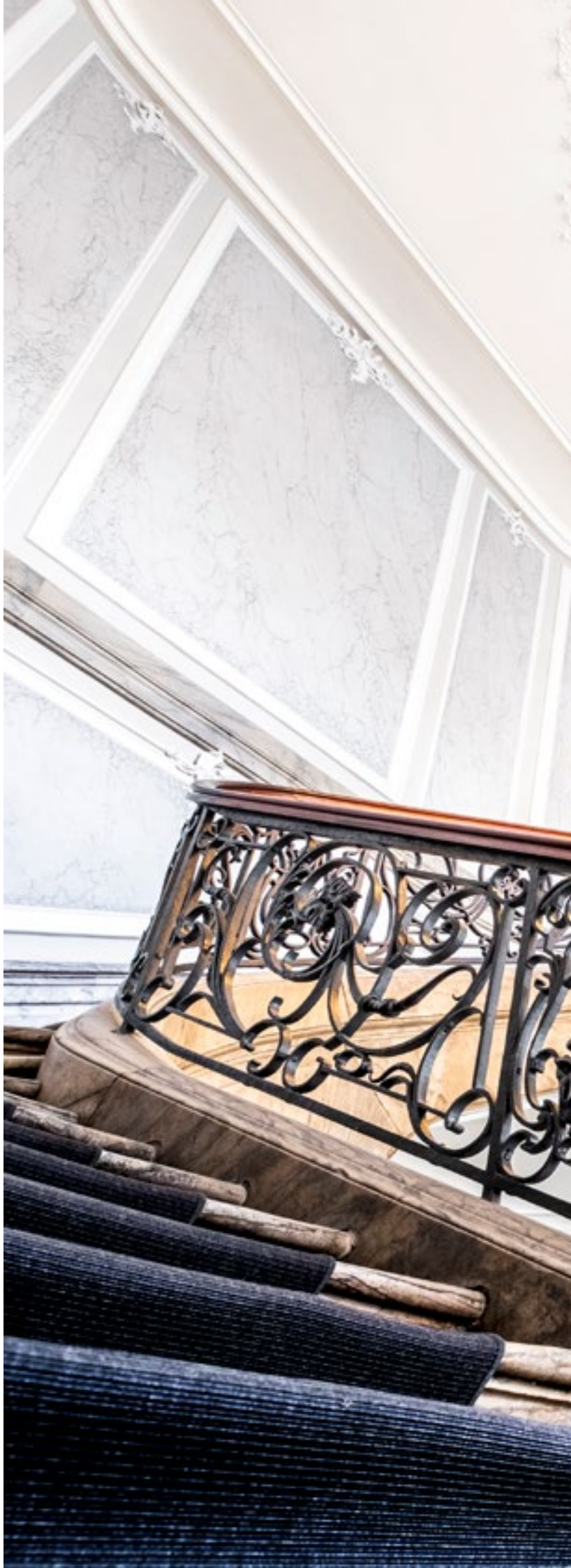
Den nuværende byggeaktivitet i Nordhavnen, Sydhavnen og Ørestad virker til at fortsætte med nuværende hastighed, blandt andet drevet af udsigterne til befolkningstilvæksten i København. Der kan dog på sigt være en risiko for at den konstaterede, begyndende tomgang i visse områder kan vokse hvis befolkningstilvæksten i København ikke følger forventningerne.

Det overordnede billede er, at befolkningstilvæksten i København vil fortsætte de næste mange år og derfor giver anledning til en fortsat større efterspørgsel efter boliger. I de seneste år er der udviklet flere større boligområder i Storkøbenhavn og i enkelte områder ses en tomgang på op imod 14 %.

I et samlet billede ses der således en fortsat befolkningstilvækst, men tegn på stigende tomgang i nybyggede boligområder. Der synes at være en ubalance i markedet, som enten kan udspringe af, at der bliver bygget mere end der reelt er efterspørgsel efter, eller at det byggede ikke imødekommer behovene blandt de boligsøgende. I den kontekst er det interessant om politiske tiltag (for eksempel eventuel ændring af "95 m² kravet") vil have en effekt på dette billede i 2019.

Henset til at nettotilflytningen fra andre kommuner har været lav de seneste 3-4 år, skyldes den positive befolkningstilvækst i København nettoindvandringen fra udlandet og fødselsoverskuddet. Fortsat mange studerende (også fra udlandet) flytter til København. Tendensen er, at en del af dem flytter igen når de er omkring 30 år. Dette forventes at ændre befolkningssammensætningen, hvilket kan ændre boligbehovene.

Jeudan vurderer ikke, at afkastet for nye boligejendomme i dele af København afspejler den potentielle underliggende risikoprofil, hvorfor dette marked følges på afstand.





MÅL OG STRATEGI

Jeudan er en børsnoteret dansk ejendoms- og servicevirksomhed. Koncernens hovedaktivitet er investering i og drift af erhvervs- og boligejendomme i København. Koncernen har desuden et bredt udbud af ejendomsrelaterede service-, bygnings- og rådgivningsydelser der tilbydes til erhvervsvirksomheder og private kunder i København.

ØKONOMISKE MÅL

Det er Jeudans overordnede finansielle målsætning at skabe langsigtede værdier for aktionærene gennem vækst og et risikostregeret afkast der er højere end de bedst sammenlignelige selskaber. Denne målsætning søges realiseret ved følgende konkrete økonomiske mål:

Vækst

Det er målsætningen at de samlede ejendomsinvesteringer, 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.

	2014	2015	2016	2017	2018	5 år gns.
Samlede ejendomsinv.	10,1 %	6,2 %	4,4 %	11,5 %	2,7 %	7,0 %
Driftsresultat (EBIT)	1,4 %	10,9 %	2,0 %	6,1 %	8,6 %	5,8 %
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	-3,4 %	23,4 %	8,4 %	0,5 %	7,6 %	7,3 %
EBVAT pr. aktie	-5,5 %	23,5 %	9,3 %	0,4 %	6,7 %	6,9 %

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

I resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) indgår resultatet af såvel driften som de løbende omkostninger 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. Nøgletallet skal ses i lyset af ejendomsporteføljens beliggenhed og kvalitet samt den samlede finansieringssammensætning der i al væsentlighed består af egenkapital, 20-30-årige realkreditlån

med fast rente i gennemsnitligt 10 år samt ikke rentebærende finansiering, som for eksempel udskudt skat.

Jeudans mål er at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) har et niveau hvor rentabiliteten er tilfredsstillende og tilstrækkelig robust til at kunne absorbere konjunkturudsving 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 årlige gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25 %.

	2014	2015	2016	2017	2018
EBVAT/gns. egenkapital	10,1 %	11,7 %	11,5 %	10,5 %	10,2 %
Egenkapitalandel	22,9 %	25,6 %	25,4 %	26,5 %	27,6 %

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 9,4 %.

Vækst i ejendommenes dagsværdi

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 2009-2018 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 1,2 % af ejendommenes bogførte værdi. I samme periode er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 1,3 % årligt.

	2009	2010	2011	2012	2013
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	0,4%	2,1%	2,0%	1,0%	-1,2%
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	1,9%	7,3%	7,5%	4,4%	-4,8%
Egenkapitalandel	25,1%	30,9%	25,8%	23,1%	26,4%
	2014	2015	2016	2017	2018
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	1,6%	2,1%	1,5%	1,4%	1,3%
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	6,9%	8,6%	5,9%	5,8%	4,9%
Egenkapitalandel	22,9%	25,6%	25,4%	26,5%	27,6%

Over en 10-årig periode har EB VAT i forhold til egenkapitalen udgjort gennemsnitligt 9,4 % p.a., hvor målsætningen udgør 8 % p.a. Værdireguleringer af ejendommene har i denne periode stort set fulgt inflationen og gennemsnitligt udgjort 4,8 % p.a. af egenkapitalen hvor målsætningen udgør 8 % p.a. I alt har disse to poster således sammenlagt udgjort gennemsnitligt 14,2 % p.a. hvor målsætningen udgør 16 % p.a.

Årsagen til at målsætningen ikke er realiseret er at inflationen har været lavere end forventet, ligesom egenkapitalandelen i perioder over den 10-årige periode har været højere end det strategiske mål på ca. 25 %. Ved anvendelse af det strategiske kapitalmål på 25 % af de samlede investeringer vil årets værdireguleringer over en 10-årig periode procentuelt være marginalt højere end ved anvendelse af den gennemsnitlige egenkapital.

Kapitalstruktur

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25 % og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 3.

Målet for egenkapitalandelen er fastlagt blandt andet med målsætning om det bedst mulige afkast til aktionærene, realisering af Jeudans økonomiske mål om et afkast fra den løbende drift på 8 % af egenkapitalen samt opnåelse af fremmedfinansiering på attraktive vilkår.

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

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Egenkapitalandel	22,9%	25,6%	25,4%	26,5%	27,6%
Rentedækning	3,40	4,66	5,18	4,39	4,60

Finansiering

Det er Jeudans målsætning at 70-80 % af den langsigtede finansiering (realkredit- og anlægs lån) er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Ultimo 2018 er den gennemsnitlige løbetid på ca. 10 år, og 83 % af de langfristede finansielle gældsforpligtelser er dækket med renteaftaler.

Den valgte finansieringsstrategi, hvor renterisikoen sikres med aftaler om fast rente, medfører en kursrisiko. Ved fastlæggelse af Jeudans renteaftalingsprofil afvejes renterisikoen i forhold til kursrisikoen.

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Med en egenkapital på DKK 6,7 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 1,0 mia. efter skat og DKK 1,3 mia. før skat. Kursfølsomheden udgør ultimo 2018 ca. DKK 10,3 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 13 mio. pr. basispunkt.

Pengestrømme og likviditet

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

Likviditetsreserven inklusive uudnyttede trækingsrettigheder skal mindst svare til 12 måneders EB VAT.

	2014	2015	2016	2017	2018
Pengestrømme fra driften/ gns. egenkapital	8,8%	11,2%	12,0%	10,1%	9,2%
Likviditetsreserve (DKK mio.)	738	1.147	989	712	720
EBVAT (DKK mio.)	453	559	606	609	655

STRATEGI

Jeudan er en ejendoms- og servicevirksomhed hvor indtjeningen skabes gennem en strategi med følgende tre hovedtræk:

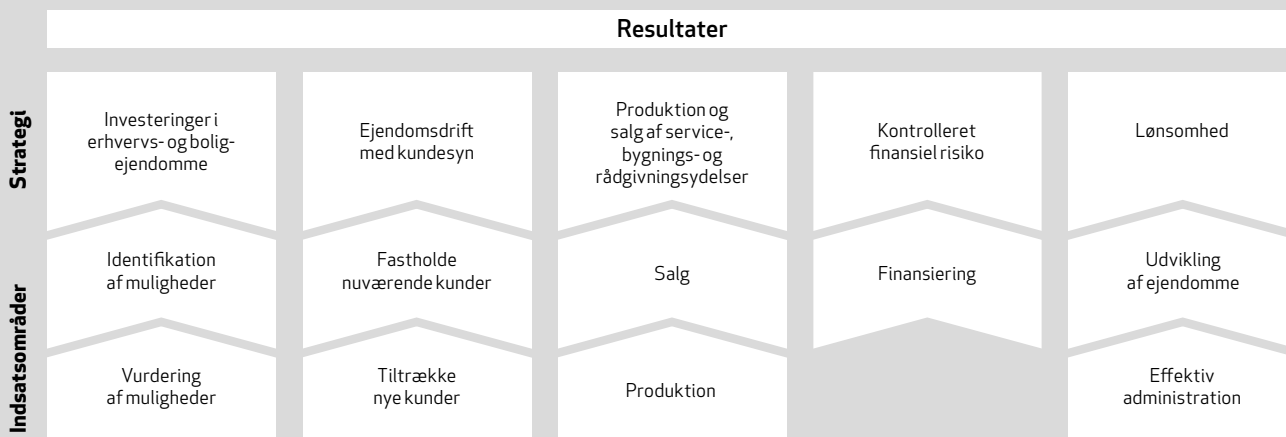
- Vækst
- Kundebetjening
- Udvikling

Jeudan sigter mod vækst og rentabilitet der øger Koncernens markedsværdi og skaber mulighed for tiltrækning af yderligere kapital. Vækst og rentabilitet sikrer også fastholdelse og tiltrækning af dygtige medarbejdere og skaber rum for udvikling af kerneforretningen.

Jeudan sætter kunden i fokus og yder en kundebetjening med afsæt i værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Hos Jeudan lægges vægt på langsigtede kunderelationer – her er alle "kunder" frem for blot "lejere" i et lejemål. Igennem et helkundeconcept samles alle Jeudans produkter, både lejemål og serviceydelser, i en pakke der møder kundernes behov. Den stærke langsigtede kunderelation er et nøglebegreb, og igennem målinger på kundetilfredshed sikres indsigt til at fastholde den enkelte kunde, udvikle kundens behov og engagement samt styrke tiltrækningen af nye kunder. Organisationen indrettes med udgangspunkt i kunden og derfor er ejendoms- og serviceaktiviteterne samlet under samme organisation og navn – under ét Jeudan – for at udnytte potentialet i de forretnings- og kommunikationsmæssige synergier.

Jeudan prioriterer udvikling og anvender digitaliseringen til at forenkle processer og skabe større råderum til styrkelse af kunderelationerne. Igennem en klart defineret digital strategi udvikles en gradvis mere kundeorienteret forretningsmodel. Samtidig udvikles Jeudan som fremtidens arbejdsplads for igen at sikre fastholdelse og tiltrækning af dygtige medarbejdere.

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



De tre hovedtræk i strategien er understøttet af et fundament bestående af følgende hovedpunkter:

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

INVESTERING I OG UDLEJNING AF ERHVERVS- OG BOLIGEJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende hovedkriterier:

Ejendomstyper

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

- Kontorejendomme 79 % (2017: 79 %)
- Detailejendomme 6 % (2017: 6 %)
- Boligejendomme 8 % (2017: 8 %)
- Øvrige (P-anlæg, hotel, lager m.m.) 7 % (2017: 7 %)

Nyinvesteringer er p.t. rettet mod kontorejendomme og i mindre omfang boligejendomme.

De kommende år forventes andelen af kontorejendomme således fortsat at stige og andelen af detail- og boligejendomme forventes at falde.

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

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er København og Frederiksberg.

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/Frederiksberg 91 % (2017: 92 %)
- Region Hovedstaden (ekskl. København/Frederiksberg) 8 % (2017: 7 %)
- Øvrige Sjælland 1 % (2017: 1 %)

Den langsigtede målsætning for den geografiske fordeling er min. 95 % i København/Frederiksberg og maks. 5 % 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 og/eller med hensyn til beliggenhed. Der er sjældent mulighed for at frasortere disse ejendomme fra porteføljerne og derfor opfylder en mindre del af Jeudans portefølje ikke strategien. Disse ejendomme frasælges når Jeudan finder det hensigtsmæssigt i forhold til markedsforholdene, den enkelte ejendoms udviklingsstadie og pris.

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.

*Originale bjælker og hejseværk fra pakhuset i Plougs gård,
Højbro Plads 21A-21B.*



Ejendommens kunder og lejekontrakternes 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 erhvervsejendomme med en anskaffelsessum der overstiger niveauet DKK 35.000-40.000 pr. m², hvilket under normale markedsforhold medfører at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau vil være omkring DKK 1.200-1.800 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger), og det forudsætter som hovedregel at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

Diversifikation

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

Kravet til risikospredning medfører således at investeringerne som hovedregel er rettet mod ejendomme sammensat af flere kunder med mellemstore lejemål, som hovedregel op til 3.000-4.000 m² med mindre der er tale om kunder med utvivlsomt betalingssevne og -vilje og en længere uopsigelighed.

Vedligeholdelsesstand

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

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

Driftsudviklingspotentiale

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

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 kundernes behov,
- at styrke kunderelationerne og dermed indtægtsstabiliteten ved at ydelserne udføres på grundlag af Jeudans krav til ordentlighed,
- at øge ejendommens indtjening uden yderligere kapitalbinding,
- at øge bygningsdelenes levetid med lavest mulige omkostninger, og
- at ejendommen konstant overvåges af Jeudans egen organisation.

Afkast (pengestrømme)

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

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

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

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

Investeringshorisont

Investeringshorisonten for den enkelte ejendom er langsigtet idet strategien er rettet mod drift af ejendomme og robust cash

flow. 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, 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 udenfor investeringsstrategien.

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 væsentligt renoveres før udlejning kan finde sted.

Denne type ejendomme kan i nogle tilfælde 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.

Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til projektejendomme hvis for eksempel en større kunde fraflytter et lejemål og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større renove-

ring. I så fald vil ejendommens/lejemålets værdi indgå i investeringsrammen.

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må tilsammen maksimalt udgøre ca. 15 % af Jeudans egenkapital, svarende til p.t. DKK 1.006 mio. Jeudan har p.t. ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for godt DKK 160 mio.

EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

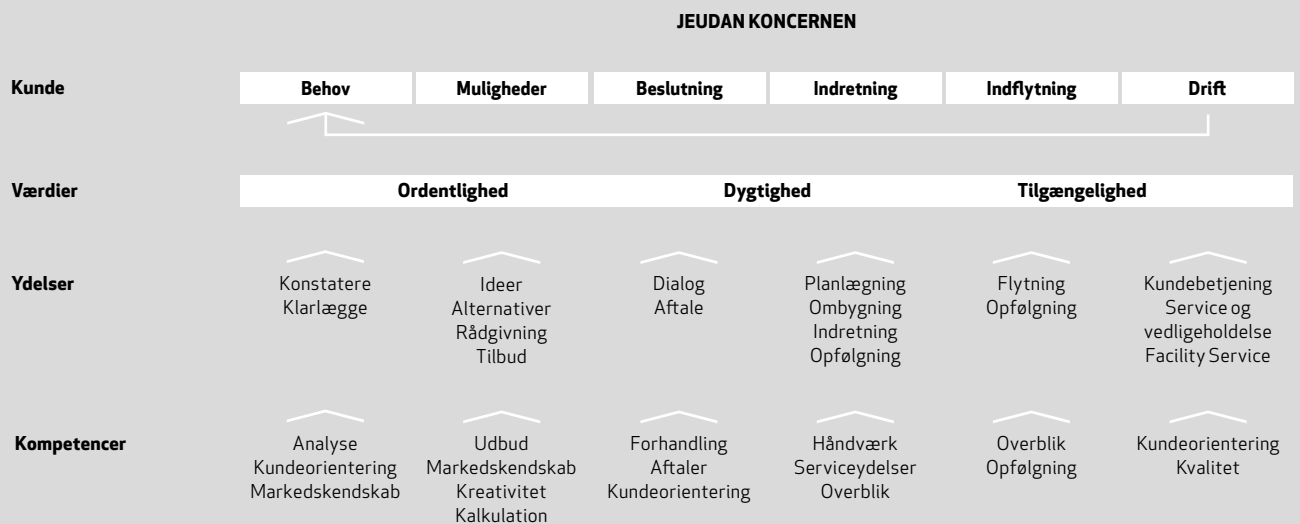
Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 915.000 m², rummer arbejdspladser for et meget stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

Jeudan lægger vægt på at kunden møder kompetente og opmærksomme medarbejdere og dermed oplever 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 for at kunden modtager den rette kombination af serviceydelser til at dække sine behov.

Organisationsformen skal sikre at kunden føres korrekt og rettidigt gennem alle faser forbundet med indretning, indflytning og efterfølgende drift af lejemålet. Kundechefen har ansvaret for at lejemålet løbende fungerer efter hensigten og fremtræder i den ønskede stand.

Med henblik på at sikre relevant opfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og eventuelle ændringer i lokale behov, er kundeopfølgningen tilrettelagt blandt andet på grundlag af et kundesegmenteringssystem. 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.

Jeudans kundebetjening



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, hastighed 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.

Jeudan skal levere et kvalitetsmæssigt og konkurrencedygtigt servicetilbud indenfor serviceydelser til erhvervskunder. Dette skal bidrage til Jeudans vækst, dels via serviceydelser på Jeudans ejendomme, dels via serviceydelser på ejendomme tilhørende tredjemand. Dette er med til at sikre et bredt kendskab til Jeudan som en pålidelig og professionel ejendoms- og servicevirksomhed.

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

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

Jeudans service- og håndværksdel omfatter mere end 400 medarbejdere indenfor følgende områder:

Projekter

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser
- Udvikling af projekter sammen med kunder
- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer m.v.
- Design, indretning, renovering og vedligeholdelse af lejemål
- Renovering og vedligeholdelse af ejendomme
- Bygningsgennemgang og teknisk due diligence
- Arbejds miljørådgivning
- Energirådgivning
- Sikkerhedsfunktioner i form af adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning m.v.

Bygningservice

- Alle daglige drifts- og vedligeholdelsesopgaver samt akutopgaver indenfor tømrer, snedker, murer, maler, anlæg, VVS, kloak, blik, ventilation, el, sikring, glarmester og låseservice.

Facility 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 fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

Jeudan vurderer løbende udbuddet af serviceydelser, blandt andet ud fra kundernes efterspørgsel og ønsket om tilstrækkeligt aktivitetsniveau.

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 % 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 resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 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:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	ca. 25 % (p.t. 28 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 7 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 65 %)

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.

Finansieringens risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri således at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Jeudans 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 samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel. Realkreditlånene optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen så Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 og CIBOR 6 måneder og suppleres med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år. Disse renteaftaler handles med anerkendte og kreditværdige finansieringsinstitutter.

Eventuel yderligere finansiering optages som anlægslån med en løbetid på 7-10 år og med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af renteaftaler.

Det er Jeudans målsætning at 70-80 % af realkredit- og anlægslånene er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år.

Jeudan finansierer sine investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene. Der skal være tillid til at Jeudans 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 ikke påvirker cash flowet.

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

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

Jeudan har 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 %. Med en egenkapital på DKK 6,7 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 1,0 mia. efter skat og DKK 1,3 mia. før skat. Kursfølsomheden udgør aktuelt ca. DKK 10,3 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 13 mio. pr. basispunkt.

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.

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, mindst skal svare til 12 måneders EB VAT.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2018 DKK 720 mio. (2017: DKK 712 mio.). I 2018 udgjorde EB VAT DKK 655 mio. (2017: DKK 609 mio.).

Finansielle samarbejdspartnere

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

Jeudan tilstræber desuden 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, Handelsbanken og Jyske Bank.

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 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

Pakhusfacade fra Plougs gård, Højbro Plads 21A-21B.



Ejendomsportefølje fordelt på markedsværdi

	Antal	Bogført værdi DKK mio.	Korrektioner til bogført værdi		Markedsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
			Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	33	13.423	56	309	13.788	32.627
100 - 200 mio.	37	5.286	241	339	5.866	26.971
50 - 100 mio.	44	3.307	40	177	3.524	22.658
20 - 50 mio.	37	1.252	15	62	1.329	14.887
0 - 20 mio.	43	360	47	19	426	14.658
I alt	194	23.628	399	906	24.933	27.280

Kundefordeling opgjort efter leje

	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægтет varsel i måneder
5.000.000 ->	1 %	34 %	36 %	1.369	52
1.000.000 - 4.999.999	7 %	22 %	26 %	1.557	29
500.000 - 999.999	9 %	13 %	14 %	1.375	16
250.000 - 499.999	14 %	15 %	11 %	1.047	7
0 - 249.999	69 %	16 %	13 %	1.040	6
I alt	100 %	100 %	100 %	1.312	30

EJENDOMME OG KUNDER

Jeudans investeringer omfatter i alt 194 ejendomme til en markedsværdi på ca. DKK 25 mia. opgjort pr. 31. december 2018 og med et samlet areal på ca. 915.000 m². 79 % af ejendommene målt på markedsværdi pr. 31. december 2018 er kontorejendomme, 6 % er detailejendomme, 8 % er boligejendomme og 7 % er øvrige ejendomme, herunder parkeringsanlæg og 2 hoteller. 99 % af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 4,5 %.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen udgør DKK 1.312 pr. m² ultimo 2018. 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 uopsigelighedsperiode indenfor hvilken kunden ikke kan opsige sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelighedsperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Opsigelsesvarsel og uopsigelighedsperiode fastsætter hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2018 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 52 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 30 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 36 % af lejeindtægterne og 34 % af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner og større velkonsoliderede virksomheder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 26 % af lejeindtægterne og 22 % af det samlede areal. Herunder er anført en oversigt over hvilke brancher de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af de samlede lejeindtægter i Koncernen.

15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af omsætning
Offentlig institution	6,9 %
Offentlig institution	6,6 %
Offentlig institution	2,8 %
Servicevirksomhed	2,2 %
Råstofudvinding	2,1 %
Medievirksomhed	1,6 %
Offentlig institution	1,6 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	1,4 %
Skibsfart (børsnoteret)	1,2 %
Erhvervsdrivende fond	1,2 %
Offentlig institution	0,9 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	0,8 %
Fremstillingsvirksomhed	0,8 %
Servicevirksomhed	0,7 %
Detailhandel	0,7 %
I alt	31,5 %

Ejendomsportefølje ultimo december 2018

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København og Frederiksberg					
Adelgade 115, København K	1868	K	Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Amager Boulevard 115, København S	1923	B	Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Amaliegade 3-5, København K	1878	K	Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Amaliegade 4, København K	1828	K	Gl. Kongevej 147, Frederiksberg C	1896	B
Amaliegade 14, København K	1753	K	Gl. Kongevej 169, Frederiksberg C	1889	B
Amaliegade 27, København K	1756	K	Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Amaliegade 37, København K	1782	K	Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Amerika Plads 29, København Ø	2017	K	Gl. Strand 44, København K	1797	K
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, København S	1914	K	Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Bisiddervej 31-39, København NV	2008	B	Gothersgade 3-5, København K	1730	D
Borgergade 24, København K	1974	K	Gothersgade 160, København K	1876	K
Borgergade 28, København K	1964	K	H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Borgergade 142, København K	1857	B	Havnegade 21/Niels Juels Gade 15, København K	1870	K
Bredgade 19, København K	1860	K	Havnegade 23-27, København K	1865	K
Bredgade 20, København K	1899	K	Holbergsgade 2-6, København K	1949	K
Bredgade 21, København K	1782	K	Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Bredgade 23, København K	1896	K	Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Bredgade 30-32, København K	1752	K	Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Bredgade 33, København K	1800	K	Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Bredgade 34, København K	1754	K	Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Bredgade 35, København K	1796	K	Højbro Plads 21A-21B, København K	1785	K
Bredgade 40-42, København K	1754	K	Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Bredgade 45, København K	1880	K	Jagtvej 137/Ydungsgade 1, København N	1901	D
Bredgade 58/Fredericiagade 17, København K	1890	B	Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Bredgade 63-65, København K	1886	K	Kigkurren 6-8A, København S	1917	K
Bredgade 75, København K	1927	K	Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/ Snaregade 12-16, København K	1795	K
Bredgade 76, København K	1750	K	Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K	Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K
Dampfærgevej 2-6, København Ø	1894	Ø	Kongens Nytorv 26, København K	1892	K
Dampfærgevej 3, København Ø	1921	K	Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Dampfærgevej 7-9, København Ø	1908	K	Kronprinsensgade 4-6, København K	1790	K
Dampfærgevej 8-10, København Ø	1910	K	Kronprinsensgade 8, København K	1795	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K	Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Dampfærgevej 27-29, København Ø	1918	K	Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	Ø	Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K	Landemærket 3-5, København K	1750	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D	Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Esplanaden 6-8/St. Kongensgade 110E, København K	1777	K	Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K	Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, København Ø	1952	K
Fiolstræde 12B, København K	1830	K	Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Fiolstræde 28, København K	1838	D	Livjærgegade 17, København Ø	1899	K
Fiolstræde 31-33, København K	1728	D	Magstræde 6, København K	1734	K
Fiolstræde 44, København K	1902	K	Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Fredericiagade 15, København K	1867	K	Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Frederiksberg Allé 66, Frederiksberg C	1907	B	Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Frederiksborggade 20, København K	1878	K	Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Frederiksborggade 22, København K	1879	K	Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D	Niels Hemmingsens Gade 20, København K	1887	K
Frederiksgade 7, København K	1884	K	Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Frederikssundsvej 62A-B, København NV	1915	K	Nikolaj Plads 25, København K	1800	B
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D	Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	B
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D	Ny Kongensgade 10, København K	1903	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nygårdsvej 5/Strynøgade 7, København Ø	1954	Ø
Nyhavn 4/Heibergsgade 18, København K	1877	K
Nørregade 24, København K	1842	D
Nørregade 49/Nørre Voldgade 56, København K	1939	K
Nørregade 6, København K	1814	K
Oslo Plads 12-16, København Ø	1901	B
Overgaden oven Vandet 8-10, København K	1890	K
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
P-anlægget Sankt Annæ Plads, København K	2016	Ø
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
Rigensgade 11, København K	1759	K
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Sankt Annæ Plads 21, København K	1949	Ø
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K
Sankt Nikolaj Vej 8, Frederiksberg C	1936	K
Skindergade 45-47, København K	1800	K
Slotsholmsgade 1-3/Børsgade 4-8, København K	1904	K
St. Kongensgade 59, København K	1787	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K
St. Kongensgade 61, København K	1895	D
St. Kongensgade 62, København K	1807	K
St. Kongensgade 68, København K	1745	K
St. Kongensgade 74, København K	1858	K
St. Kongensgade 81, København K	1785	K
St. Strandstræde 20, København K	1775	K
Sølvgade 10/Klerkegade 19/Kronprinsessegade 54, København K	1932	K
Sønder Boulevard 65, København V	1906	D
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Søtorvet 1-3/Vendersgade 28/ Frederiksborggade 43, København K	1876	K
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K
Toldbodgade 35, København K	1902	K
Toldbodgade 39-41, København K	1892	B
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Toldbodgade 57-61, København K	1892	B
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K
TorvehallerneKBH, Rømersgade 18/Linnésgade 17, København K	2011	D
Valkendorfsbgade 13, København K	1827	K
Valkendorfsbgade 19, København K	1780	K
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49, København V	1900	K
Vesterbrogade 9B, København V	1881	K
Vesterbrogade IIA-C, København V	1888	Ø
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Region Hovedstaden ekskl. København og Frederiksberg		
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D
Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Bryggerortorvet 2, Ølstykke	1975	D
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D
Egedal Center 1-7, Stenløse	1988	D
Egedal Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D
Egedal Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D
Egedal Center 69-95, Stenløse	1982	D
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Frydenlundsvvej 30, Vedbæk	1962	K
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Gyngemose Parkvej 78, Søborg	1964	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Hovedvejen 90-92, Glostrup	2018	B
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Kirke Værløsevej 8, Værløse	1965	B
Linde Allé 5-9, Nærum	1988	B
Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Tåstrup Hovedgade 109-111, Taastrup	2007	D
Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D

Udenfor Region Hovedstaden

Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
RingStedet, Ringsted	2006	D

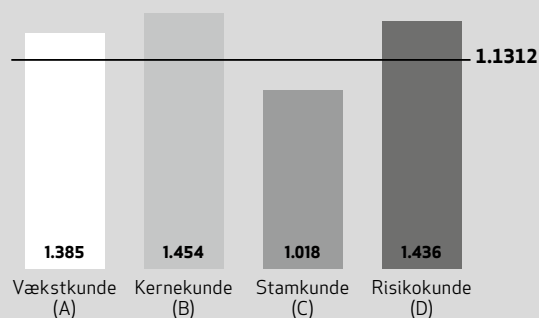
Kontorejendomme (K), detailejendomme og centre (D), boligejendomme (B) og øvrige ejendomme (Ø)

Kundetyper

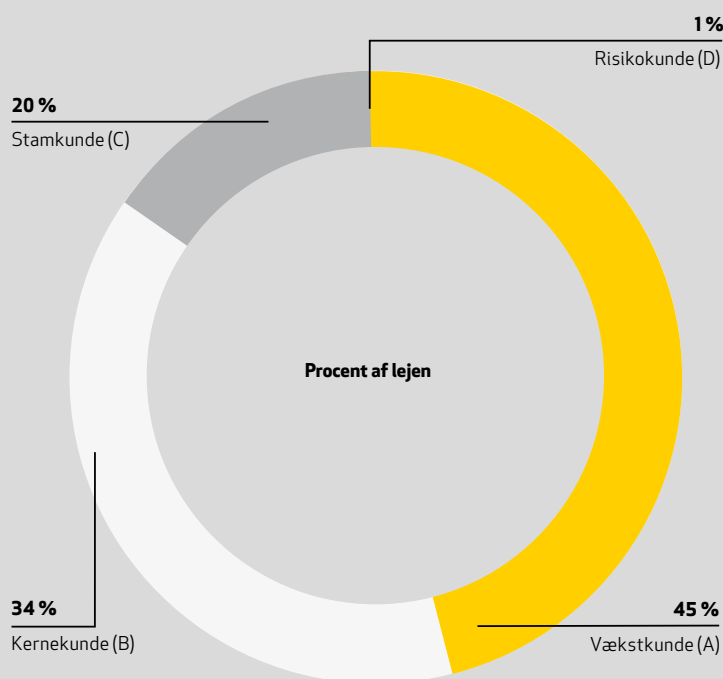
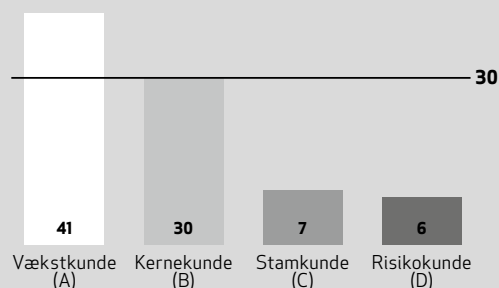
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	> 0,5 mio. DKK
Kerne kunder (B)		Lille eller ukendt	
Stamkunder (C)			< 0,5 mio. DKK
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

Fordeling af lejemål efter kundetype

Leje pr. m² (DKK)



Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af lejen	Leje pr. m ² (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	33%	1.156	10%	11%	12%	0%
Undervisning	17%	1.191	11%	5%	1%	0%
Handel og reparationsvirksomhed	11%	1.808	5%	2%	3%	1%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	10%	1.411	3%	6%	1%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	7%	1.925	4%	2%	1%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	6%	1.483	3%	3%	0%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	5%	1.342	3%	1%	1%	0%
Transportvirksomhed	5%	1.391	2%	3%	0%	0%
Industri	2%	1.377	1%	0%	1%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	1%	1.144	0%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.815	1%	0%	0%	0%
Databehandlingsvirksomhed	1%	1.149	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	1%	424	1%	0%	0%	0%
I alt	100%	1.312	45%	34%	20%	1%

Kunder

Jeudan foretager en segmentering af samtlige erhvervs-kunder. På baggrund af kreditværdighed, vækstmuligheder samt lejens størrelse inddeles kunderne i fire kundese-gmenter.

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 45 % 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 under 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 17 % inden for branchen "Undervisning". Jeudan vurderer at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Kundetilfredshed i fokus

Jeudan ønsker at værne om de eksisterende kunder og tiltrække nye kunder. I den forbindelse er kundetilfredshed en afgørende faktor.

For at vurdere kundernes tilfredshed med Jeudans produkter og services, udsendes der kontinuerligt en række kundetilfredshedsundersøgelser fra tre afdelinger: Marked, Salg og Service.

Undersøgelserne anvendes blandt andet for at kunne måle, om der leves op til Jeudans værdier som er ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

Der udføres følgende undersøgelser:

- En generel årlig undersøgelse til alle kunder (Marked)
- En spørgeramme i forbindelse med indflytninger: Udsendes ultimo måneden efter indflytningsdatoen (Marked)
- En spørgeramme i forbindelse med fremvisninger: Udsendes to dage efter fremvisningen (Salg)
- En spørgeramme ved servicebesøg: Udsendes en uge efter en afsluttet serviceopgave (Service).

Den overordnede tilfredshed inden for hvert område måles på en skala fra 1-7, hvor 7 er højest. I 2018 var resultatet for de respektive områder: 5,5 (for den generelle undersøgelse - Marked), 6,2 (for indflytninger - Marked), 6,3 (for fremvisninger - Salg) og 5,8 (afsluttede serviceopgaver - Service).

Målet for 2018 var for Marked 6,0 (generel) og 6,5 (indflytning), for Salg 6,5 og for Service 6,5. Da målemetoden først er indført i løbet af 2017, har Jeudan ikke haft historiske data at holde målene for 2018 oppe imod. For at forbedre scoren fremadrettet har Jeudan i løbet af 2018 iværksat en række initiativer.

Marked (generel undersøgelse) har i 2018 arbejdet på at forbedre resultatet ved at frigøre mere tid til at foretage flere kunde-besøg på Jeudans egen foranledning. Fokus for 2019 er i større grad at frigøre tid til at foretage disse besøg og målet er en score på 6,0. At være på forkant med kundernes behov og ønsker vurderes at influere positivt på kundernes tilfredshed. En anden faktor der vurderes at have en afsmittende positiv effekt på kundetilfredsheden er de kommende års forventede istandsættelser af adgangs- og opholdsarealer der vil hæve niveauet på såvel ejendommen som lejemålet.

Marked (undersøgelse ved indflytninger) indførte i løbet af 2018 denne undersøgelse. For at forbedre resultatet for 2019 og nå målet på 6,5 har afdelingen blandt andet fokus på at tilbyde kunderne en række ekstra services. Derudover er igangsat et udviklingsarbejde med henblik på at gøre lejekontrakterne enklere for kunderne. Disse tiltag forventes at influere positivt på kundens samlede oplevelse i forbindelse med indflytningen.

Salg har arbejdet intensivt for at opnå et bedre resultat i 2018 end 2017. Dette ved særligt at fokusere på, at indholdet af leje-prospekterne giver et så realistisk indtryk af lejemålene som muligt, og at salgsteamet har den nødvendige viden om ejendommen, lejemålet, planer om istandsættelse og lignende. Målet om at nå en score på 6,5 blev indfriet i fjerde kvartal 2018. Målet for 2019 er at fastholde en score på 6,5. At levere kundetilfredshed på dette niveau vil kræve en fortsat høj indsats.

Service har i løbet af året fokuseret på at få synliggjort resultaterne i forhold til medarbejderne, hvilket betyder, at ledelsen

Et kig indenfor i kirkerummet i det tidligere Kommunehospital, Øster Farimagsgade 5. Ejendommen er opført i 1859 og huser i dag Københavns Universitet.





NEM · DØDENS · SKYGGES · DAL ·
N · KJEP · OG · DIN · STAV · DE · SKAL · TRØSTE · MIG ·

HAN · OPLIVER · MIN · SJÆL · HAN · I ·

2762 2762 2762 2762

kan arbejde mere målrettet med tilfredshedsundersøgelserne. Besvarelser bliver løbende gennemgået med medarbejderne i Servicecenteret, ligesom resultaterne bliver gennemgået for de udførende medarbejdere. De synlige indikatorer giver medarbejderne en god rettesnor i forhold til at forbedre deres indsats over for kunderne. Målet for 2019 er en score på 6,2.

I alle berørte afdelinger bruges især de kritiske tilbagemeldinger for at indsamle viden, der kan bruges som input til undervisning og udvikling af medarbejderne med henblik på at forbedre servicen over for kunderne.

Redskab til bedre kundetilfredshed

Kundeundersøgelserne er ikke alene en indikator på kundetilfredsheden. Kundernes besvarelser giver tillige de respektive afdelinger en større indsigt i kundernes adfærd, behov og ønsker til Jeudans produkter og services. Denne viden benyttes som et internt redskab til proaktivt at udvikle, implementere og forankre initiativer der kan forbedre kundeoplevelsen.

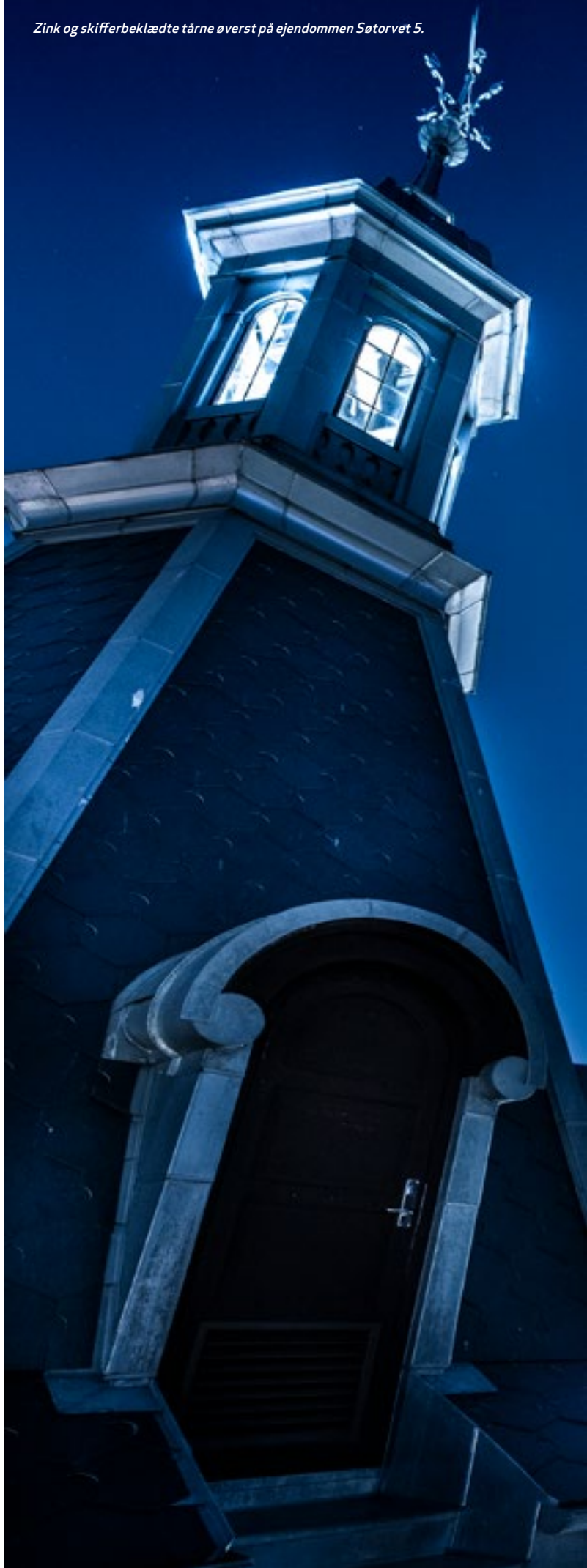
I 2017 indførtes en ny type undersøgelse til at måle sammenhængen mellem kundeloyalitet og indtjening. Metoden hedder Net Promotor Score (NPS) og er en internationalt anerkendt model, som benyttes både af danske og internationale virksomheder. Undersøgelserne udføres i samarbejde med en ekstern leverandør.

Sideløbende med ovenstående undersøgelser afdækker Jeudan sin NPS-score der er en metode til at måle kundernes loyalitet.

I år fik Jeudan et resultat på 27,7, hvilket er en stigning på 0,2 i forhold til 2017. Som benchmarking anses en NPS på 0 som god og en NPS over 50 som fremragende. Det er ikke muligt at foretage en direkte sammenligning med andre virksomheder i ejendoms- og servicebranchen, da denne statistik ikke er tilgængelig.

Målet er fortsat at hæve Jeudans samlede NPS-score fra de nuværende 27,7 til 35 i 2019.

Zink og skifferbeklædte tårne øverst på ejendommen Søtorvet 5.







UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN



AKTIONÆRFORHOLD

Gennem en 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 946 og steg dermed 30,4 % i 2018.

Kursændring i 2018

Jeudan A/S	30,4 %
Ejendomsselskaber (CSE4040)	21,2 %
OMXC (totalindekset)	-10,1 %
OMXC25	-13,2 %

Ikke korrigeret for udbyttebetaling.

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2018 DKK 10.488 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 11,5 % p.a. Det samlede indeks på Nasdaq Copenhagen for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 11,0 %, og totalindekset på Nasdaq Copenhagen har haft et gennemsnitligt afkast på 8,9 %.

NASDAQ COPENHAGEN

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

Jeudan-aktien havde i 2018 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 1,5 mio. (2017: DKK 1,1 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0 % af børsens åbningstid (2017: 100,0 %), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,74 % (2017: 0,62 %). 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 skal lyde på navn og noteres på navn i Selskabets ejerbog.

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

Ultimo 2018 havde Jeudan 2.805 navnenoterede aktionærer der samlet ejede 98,9 % af aktiekapitalen. Heraf var 75 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, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K, har meddelt besiddelse af 4.494.260 aktier, svarende til 40,5 % af aktiekapitalen.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 9. april 2018 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 ingen egne aktier pr. 31. december 2018.

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 Koncer-

nens 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 2018 OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 12,00 pr. aktie for regnskabsåret 2018. Det vil svare til en udlodning på DKK 133 mio., hvilket udgør 20 % af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 9. april 2019, kl. 16.30, i Industriens Hus, H. C. Andersens Boulevard 18, 1787 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

26. februar 2019	Årsregnskabsmeddelelse 2018
Uge 9 2019	Årsrapport 2018
9. april 2019	Ordinær generalforsamling
15. maj 2019	Delårsrapport for 1. kvartal 2019
22. august 2019	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2019
13. november 2019	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2019

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 regnskabsaflæggelse.

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

Jeudan A/S
Bredgade 30
1260 København K
Danmark
Telefon: 7010 6070

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

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

Udbytte

		2014	2015	2016	2017	2018
Udbytte pr. aktie	DKK	0	0	0	12	12
Udbyttebetaling	DKK mio.	0,0	0,0	0,0	133,0	133,0
Udbytte i forhold til EBVAT	%	0	0	0	22	20
Resultat pr. aktie	DKK	-16,8	74,0	27,2	67,4	53,8
Pay-out ratio	%	0,0	0,0	0,0	17,8	22,3

Et kig gennem stuerne i Bernstorffs Palæ, Bredgade 40-42.



Moderne mødefaciliteter i det historiske Pakhus 11 opført i 1894, Dampfærgevej 2.



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 selskabsledelse og hermed sikre at Jeudan ledes i overensstemmelse med aktionærernes interesser og under hensyntagen til Jeudans øvrige interesser.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, der er udarbejdet af komiteén for god selskabsledelse, bortset fra at et flertal af bestyrelsesmedlemmer og udvalgsmedlemmer ikke er uafhængige, ligesom Selskabet ikke anvender ekstern bistand i bestyrelsesevalueringen. Komiteéns anbefalinger er offentliggjort på www.corporategovernance.dk, og på Jeudans hjemmeside på www.jeudan.dk/om-jeudan/selskabsledelse/ findes et skema med en samlet oversigt over komiteéns anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2018".

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 eller brevstemme 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.

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 foregår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for Nasdaq Copenhagens 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. Kommunikationen foregår ikke blot direkte via Jeudans daglige drift, men ligeledes ved deltagelse i investeringsarrangementer, foredrag for foreninger m.m.

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

Alle informationer af væsentlighed for aktionærer og finansmarkederne udsendes hurtigst muligt via Finanstilsynet og Nasdaq Copenhagen i overensstemmelse med børsreglerne. Umiddelbart efter udsendelse via Finanstilsynet og Nasdaq Copenhagen 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 tilstrækkeligt behov herfor.

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations hvilken blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra Nasdaq Copenhagen 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 2018 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 2018 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisions- og risikoudvalg med deltagelse af Helle Okholm (formand), Søren B. Andersson og Tommy Pedersen. Revisions- og risikoudvalget har i 2018 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen, foretaget

overvågning af den lovpligtige revision af årsregnskabet og foretaget overvågning og kontrol af revisors uafhængighed. I 2018 har revisions- og risikoudvalget desuden foretaget en evaluering af sit arbejde, herunder det modtagne materiale, kompetencer/uddannelse samt samarbejde. Udvalget vurderede at medlemmerne besad de nødvendige kompetencer og at de enkelte ikke vurderede specifik uddannelse relevant p.t. for udførelsen af hvervet. Samarbejdet var velfungerende og professionelt, og det fremlagte materiale var af høj standard og relevant. Revisions- og risikoudvalget har i 2018 haft et møde med den eksterne revision hvor direktionen ikke deltog. Revisions- og risikoudvalget har i 2018 afholdt fem ordinære møder.

Bestyrelsen har desuden nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget er i 2018 fremkommet med forslag til vederlag for direktion og bestyrelse ligesom udvalget har drøftet aflønning af ledende medarbejdere med direktionen. 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 til den samlede bestyrelse. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2018 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 direktionen sker der en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion,

Trappetårn i funkisstil fra parkeringsanlægget, Dr. Tværgade 4.



Udsigten fra den øverste etage af parkeringsanlægget, Dr. Tværgade 4.



direktionens arbejde og resultater, ligesom proceduren for og arten af direktionens rapportering til bestyrelsen drøftes.

Gennem en proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen en gang årligt på et bestyrelsesmøde en drøftelse hvor bestyrelsen gennemfører en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder hvor bestyrelsesmedlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres. Den seneste evaluering i efteråret 2018 viste at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Enkelte tilpasninger til omfang af materialet blev drøftet. Bestyrelsen drøftede desuden deltagelse af ekstern bistand i evalueringsprocessen. Der var enighed om at det ikke vurderes relevant, da de to hovedaktionærer er repræsenteret i bestyrelsen og deltager i alle bestyrelsesmøder. Evalueringen viste at 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, finansiering, international regnskabspraksis, køb/salg af virksomheder, omstruktureringer, risikostyring, virksomhedsledelse og investering samt økonomistyring m.m. Bestyrelsen vurderer at disse kompetencer er til stede blandt medlemmerne af bestyrelsen. 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 nødvendige tid til bestyrelsesarbejdet. For 2018 har der ikke været afbud fra bestyrelsesmedlemmer til bestyrelsesmøderne eller fra medlemmer af revisions- og risikoudvalget til revisions- og risikoudvalgsmøderne.

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

Bestyrelsesformand 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 første gang i 2014.

Næstformand Claus Gregersen er adm. direktør for Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, der besidder 4.494.260 stk. aktier, svarende til 40,5 % af Selskabets aktiekapital. Claus Gregersen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2017.

Tommy Pedersen har i dag ikke interesser i selskaber der er blandt de større aktionærer i Selskabet. Tommy Pedersen blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 1997.

Søren B. Andersson er chef for investor relations og strategi i William Demant Holding A/S, hvis hovedaktionær er Wil-

William Demant Invest A/S. William Demant Invest A/S besidder 4.651.484 stk. aktier i Jeudan, svarende til 42,0 % af aktiekapitalen i Selskabet. Søren B. Andersson blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2016.

Helle Okholm har ikke interesser i selskaber der er blandt de større aktionærer i Selskabet. Helle Okholm blev valgt til bestyrelsen i Jeudan første gang i 2017.

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte og med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af komitéen for god selskabsledelse, at Helle Okholm 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.

RISIKOSTYRING

En af revisions- og risikoudvalgets samt 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 revisions- og risikoudvalget samt 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 risikoområder på årets revisions- og risikoudvalgs- samt bestyrelsesmøder: Væsentlige regnskabsprincipper og regnskabskøn, renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder, ledige lejemaal og lejeniveauer, interne kontroller, forsikringsforhold, personale og IT.

Jeudan har etableret en risikokomité der ledes af Jeudans finansdirektør. Komitéen vil løbende identificere, beskrive og kategorisere risiko- og trusselsscenarier, der kan påvirke Jeudans omdømme og/eller økonomi negativt i væsentligt omfang. På grundlag heraf udarbejder komitéen forslag til yderligere tiltag, der kan minimere eller eliminere identificerede risici og trusler, ligesom komitéen udarbejder beredskabsplaner.

Komitéen udarbejder en årlig risikorapport der forelægges for og drøftes i revisions- og risikoudvalget.

Selskabet har etableret en whistleblower-ordning med forankring hos formanden for revisions- og risikoudvalget.

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 revisions- og risikoudvalgsmøde og på et bestyrelsesmøde holder revisions- og risikoudvalget 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 revisions- og risikoudvalget. Revisions- og risikoudvalget og bestyrelsen har forhåndsgodkendt at direktionen kan iværksætte nærmere definerede ikke-revisionsydelse for op til DKK 200.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelse herudover skal forhåndsgodkendes af revisions- og risikoudvalget samt 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. Desuden 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 Jeudans 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 Jeudans 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

Revisions- og risikoudvalget vurderer løbende og mindst en gang om året Jeudans organisationsstruktur, herunder organisation og bemanning af de funktioner som har betydning for de interne kontroller og risikostyring.

Revisions- og risikoudvalget vurderer desuden 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 revisions- og risikoudvalget. Henset til de eksisterende procedurer for kontrolopfølgning og den tætte rapportering af kontrolaktiviteterne til revisions- og risikoudvalget har revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen 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 revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen og som revideres efter behov og mindst en gang om året. Politikken og instruksen sætter finansieringsrammerne 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 månedsvi på nogle poster og kvartalsvi på samtlige poster med afvigelsesrapportering og kvartalsvi 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 Jeudans tilrettelæggelse af den interne kontrol og risikostyringen, og at ændringer i reguleringen hurtigst muligt vurderes og omsættes til nødvendige eller hensigtsmæssige ændringer i Jeudans processer.

Risikostyring

Revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen vurderer løbende Jeudans 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.

Desuden vurderer revisions- og risikoudvalget samt bestyrelsen mindst en gang om året Jeudans 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 Jeudans 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 Jeudans 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 væsent-

lige forhold rapporteres til direktionen i form af management letters. Management letters forevises revisions- og risikoudvalget. Henholdsvis revisions- og risikoudvalget, 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 Jeudans kommunikationspolitik der lægger vægt på at information fra Jeudan er åben, redelig og tilgængelig.

Bestyrelsen har desuden 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 www.jeudan.dk/om-jeudan/ansvarlighed/

REDEGØRELSE FOR MANGFOLDIGHED

Med henvisning til redegørelse for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen, jf. årsregnskabslovens § 99 b, har Jeudans bestyrelse i april 2018 besluttet at stille efter at få mindst én yderligere kvinde ind i bestyrelsen over de kommende fire år. Bestyrelsen har i 2018 ikke fundet relevante emner ud fra en samlet vurdering af kompetencer og kontinuitet.

For så vidt angår det øvrige ledelseslag henvises til side 82.

*Danske designklassikere i historiske rammer i Prins Wilhelms Palæ fra 1750,
Sankt Annæ Plads 13.*



LEDELSE OG ORGANISATION

BESTYRELSEN



NIELS JACOBSEN

Født 31. august 1957

Formand for bestyrelsen og formand for nominerings- og vederlagsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2014.

Cand.oecon. 1983. Niels Jacobsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, risikostyring, finansielle forhold, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m.

Adm. direktør for William Demant Invest A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Øvrige ledelseshverv relateret til William Demant Invest: Næstformand for bestyrelsen for William Demant Holding A/S, formand for bestyrelsen i Össur hf., Vision RT Ltd, HIMPP A/S og Founders A/S. Medlem af bestyrelsen i Sennheiser Communications A/S og Boston Holding A/S.

Formand for bestyrelsen i Nissens A/S og 4 datterselskaber samt Thomas B. Thriges Fond. Næstformand for bestyrelsen i KIRKBI A/S samt ABOUT YOU Holding GmbH.

Samlet vederlag DKK 750.000.

Antal aktier i Selskabet: 4.885, heraf nærtstående 745 (2017: 4.885).



CLAUS GREGERSEN

Født 6. august 1961

Næstformand for bestyrelsen og medlem af nominerings- og vederlagsudvalget

Indvalgt i bestyrelsen i april 2017.

HD finansiering 1988. Claus Gregersens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, risikostyring, finansielle forhold, forretningsudvikling, køb/salg af virksomheder m.m.

Adm. direktør for Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, CAF Invest A/S og Ejendomme af 1. januar 2012 ApS, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.

Formand for bestyrelsen i Vækstfonden, Kurhotel Skodsborg A/S, Rungsted Sundpark A/S, Skandinavisk Holding A/S, Skodsborg Sundhedscenter A/S og Skodsborg Sundpark A/S. Medlem af bestyrelsen for Fritz Hansen A/S, Gyldendal A/S og Tivoli A/S.

Samlet vederlag DKK 500.000.

Antal aktier i Selskabet: 495 (2017: 0).



TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

Medlem af revisions- og riskoudvalget

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, ejendomsinvesteringer, finansiering, økonomistyring, risikostyring, køb/salg af virksomheder m.m.

Direktør for TP Advisers ApS, Elmevej 7A, 2950 Vedbæk.

Formand for bestyrelsen for Bodum Invest AG Schweiz, Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S, Maj Invest Holding A/S og Nykredit Forsikring 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 Den Danske Forskningsfond, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S og SG (Societe Generale) Finans A/S.

Formand for Board Risk Committee i SG Finans A/S.

Samlet vederlag DKK 325.000.

Antal aktier i Selskabet: 8.000 (2017: 8.000).

BESTYRELSEN



SØREN BERGHOLT ANDERSSON

Født 6. juli 1977

Medlem af revisions- og risikoudvalget

Indvalgt i bestyrelsen i april 2016. Cand.merc. finansiering og regnskab 2003. Søren Bergholt Anderssons kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, investor relations, virksomhedsledelse, finansiering, køb/salg af virksomheder, forretningsudvikling m.m.

Chef for investor relations og strategi i William Demant Holding A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Næstformand for bestyrelsen i Aquilo P/S samt medlem af bestyrelsen for Kapitalforeningen BLS Invest.

Samlet vederlag DKK 325.000.
Antal aktier i Selskabet: 0 (2017: 0).



HELLE OKHOLM

Født 2. maj 1965

Formand for revisions- og risikoudvalget

Indvalgt i bestyrelsen i april 2017. Cand.merc.aud. 1989 og statsautoriseret revisor i 1993. Helle Okholms kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, international regnskabspraksis, finansiering, økonomistyring, risikostyring, omstruktureringer, procesoptimering, køb/salg af virksomheder m.m.

Islands Brygge 32B, 219, 2300 København S.

Medlem af bestyrelsen for Basisbank A/S, Goodvalley A/S og Lokaltog A/S.

Samlet vederlag DKK 475.000.
Antal aktier i Selskabet: 2.000, heraf nærtstående 1.000 (2017: 2.000).

DIREKTION



PER WETKE HALLGREN

Født 8. juli 1962

Adm. direktør, ansat siden 1993

Per Wetke Hallgren er HD i finansiering & kreditvæsen 1990 og har tidligere været ansat i den finansielle sektor. Bredgade 76, 1256 København K.

Formand for bestyrelsen i CEJ Ejendomsadministration A/S, CEJ Aarhus A/S, CEPOS samt i datterselskaber der er 100 % ejet af Jeudan A/S. Medlem af bestyrelsen for Ejendomsforeningen Danmark, Erik Fjeldsøe Fonden, Foreningen Ofelia Plads, Forenet Kredit f.m.b.a., Nykredit A/S og Nykredit Realkredit A/S.

Formand for revisionsudvalget og medlem af risikoudvalget i Nykredit A/S og Nykredit Realkredit A/S.

Antal aktier i Selskabet: 2.309, heraf nærtstående 68 (2017: 2.309).

Et kig indenfor i butikken på Søtorvet 5.



VEDERLAGSRAPPORT

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.

Bestyrelseshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonorar, og næstformanden modtager to gange grundhonorar. Revisions- og risikoudvalgshonorar andrager årligt DKK 75.000. Formanden for revisions- og risikoudvalget modtager tre gange udvalgshonorar.

Løn og ansættelsesforhold for direktionen fastsættes minimum én gang årligt af bestyrelsen på baggrund af en indstilling fra formandskabet. Lønnen består af fast løn samt sædvanlige goder som 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.

Per W. Hallgren modtog i 2018 en gage på DKK 8,4 mio. inklusive bilordning. Herudover fik Per W. Hallgren tildelt en bonus på DKK 2,5 mio. for de opnåede resultater.

Ansættelseskontrakten for Per W. Hallgren følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side. Herudover har ingen medlemmer af bestyrelse og direktion krav på vederlag ved ophør af arbejdsforholdet.

Selskabet finder at bestyrelsens og direktionens aflønningsform understøtter Selskabets strategi og er i overensstemmelse med Selskabets interesser, god praksis og anbefalingerne om god selskabsledelse.

Årligt vederlag DKK

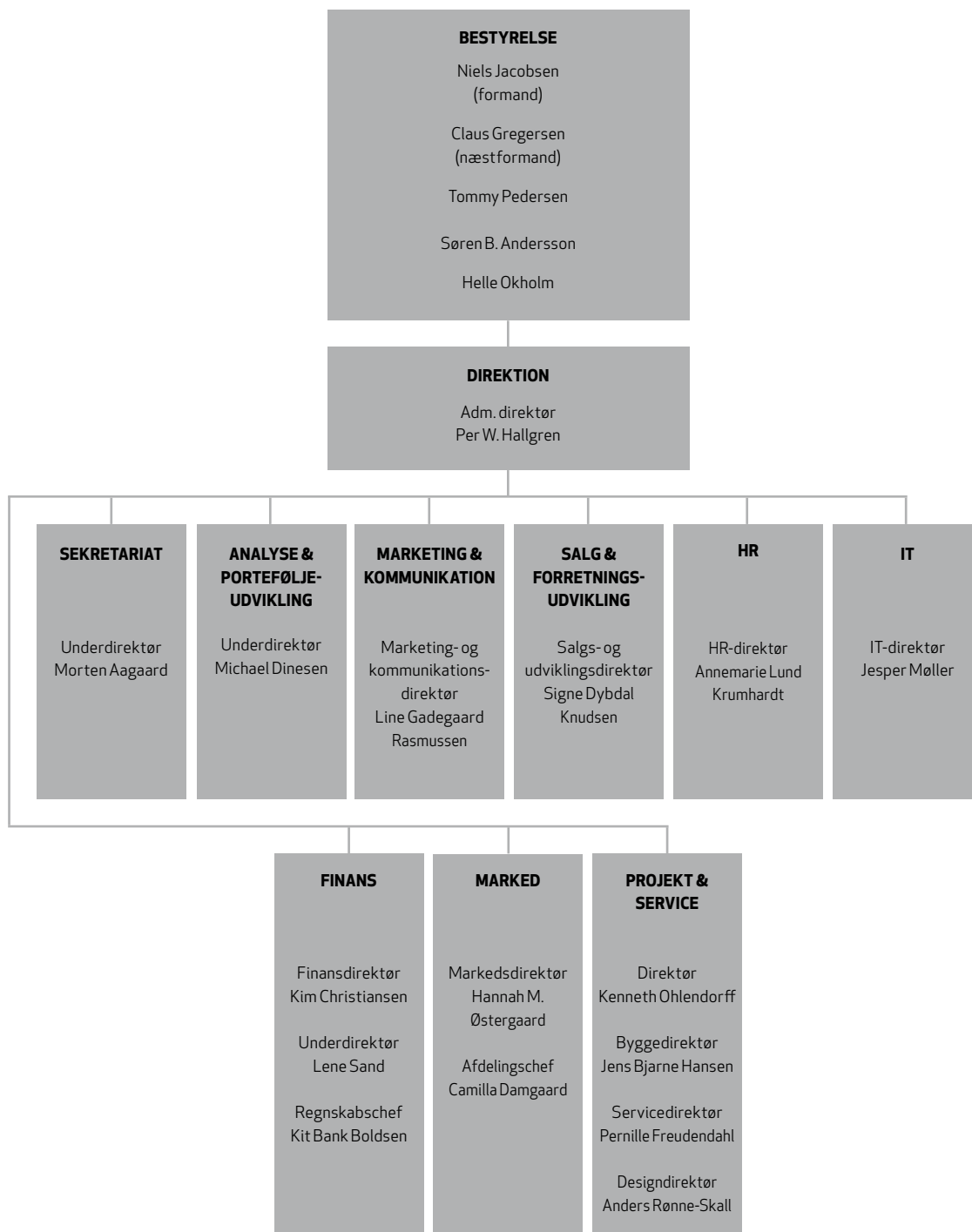
BESTYRELSE	2016	2017	2018
Niels Jacobsen	468.750	687.500	750.000
Claus Gregersen	0	375.000	500.000
Helle Okholm	0	356.250	475.000
Tommy Pedersen	318.750	325.000	325.000
Søren B. Andersson	318.750	325.000	325.000
Jørgen Tandrup	750.000	187.500	0
Hans Munk Nielsen	443.750	118.750	0
I alt	2.300.000	2.375.000	2.375.000
DIREKTION	2016	2017	2018
Per W. Hallgren	7.680.000	8.177.000	8.424.906

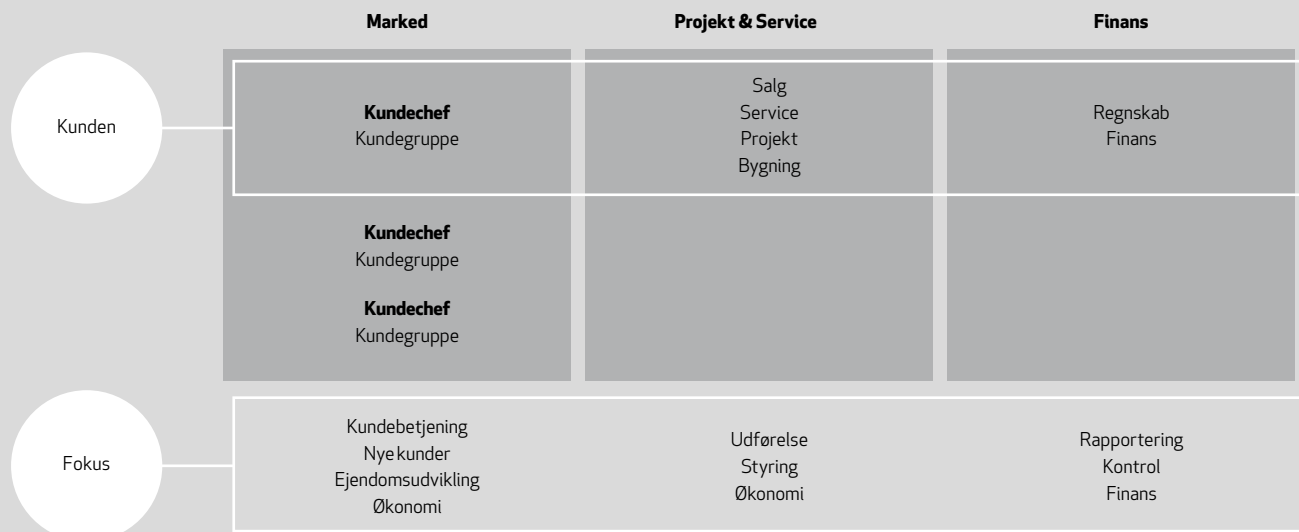
Note: Per W. Hallgren har herudover i 2018 modtaget en bonus på DKK 2,5 mio.

Udsigten fra et af tårnene øverst på Satorvet 5 mod Dronning Louises Bro.



ORGANISATIONSDIAGRAM FOR JEUDAN



Kundefokusmatrix**Anciennitet og kønsfordeling**

Koncern		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører
Alder, gns.	År	39	42	48
Anciennitet, gns.	År	3	3	10
Kønsfordeling kvinder	%	4	51	50
Kønsfordeling mænd	%	96	49	50

ORGANISATION

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv, innovativ og inspirerende arbejdsplads med gode karriere- og 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 for virksomheden. Virksomhedskulturen i Jeudan er 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, servicereleaterede eller økonomiske forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundegruppe som er ansvarlige for kundeforholdet og ejendommen. For kunden betyder organisationen 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 konstant at forbedre Jeudans betjening af kunderne.

MEDARBEJDERE

På HR-området sigter strategien mod, at Jeudan er den mest attraktive arbejdsplads i branchen og er i stand til at tiltrække og fastholde kompetente medarbejdere – nu og i fremtiden. Jeudan har fokus på følgende hovedområder for at opnå dette mål:

- Virksomhedskultur
- Personalesammensætning
- Personalepleje og -udvikling
- Opfølgning/måling

Virksomhedskultur

Jeudan har igennem 120 års eksistens etableret og forankret værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed i virksomhedskulturen. Dette stiller krav til medarbejdernes adfærd.

For at sikre at virksomhedens værdier, normer og adfærd efterleves og videreføres, gennemføres et forløb for alle nye medarbejdere. Over en periode på 14 dage bliver den nye medarbejder introduceret til sin jobfunktion og til virksomheden. Forløbet, der også inkluderer en halv dags undervisning på 'Jeudanskolen' sikrer, at nyansatte får en god start på deres nye job samt introduceres til Jeudans virksomhedshistorie, værdigrundlag samt betydningen og eksempler på, hvordan de kan overføre disse værdier til handling - både over for kunder, leverandører, samarbejdspartnere og internt.

Ledelsen sørger desuden løbende for at sikre, at medarbejderne agerer ud fra værdierne i deres arbejde. Kommunikation til medarbejderne sker i forbindelse med den løbende dialog, i forbindelse med møder, via mails, intranet, informationsskærme m.m.

Personalesammensætning

Den rette sammensætning af personale er afgørende for at skabe en attraktiv arbejdsplads, der kan tiltrække og fastholde kvalificeret arbejdskraft – herunder fokus på kommende successorer til nøglepositioner. Dette er afgørende for at sikre Jeudans konkurrenceevne på kort og lang sigt.

I tabellen på side 80 er anført visse demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere også i 2018 som følge af Koncernens vækst.

Jeudan tilstræber en personalesammensætningen bestående af en kombination af unge og erfarne medarbejdere der i fællesskab kan inspirere og bidrage til udviklingen i Jeudan. Mere end 50 % af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

En attraktiv arbejdsplads har desuden begge køn repræsenteret. Jeudan stræber efter en balanceret kønsfordeling i hele organisationen. Blandt funktionærerne er der en kønsfordeling på 51 % kvinder og 49 % mænd. Blandt de timelønsansatte – primært håndværkere – der er en mandsdomineret branche, er fordelingen 4 % kvinder og 96 % mænd. I ledelseslaget med direktion og funktionsdirektører er fordelingen 46 % kvinder og 54 % mænd. Dermed opfylder Jeudan kriterierne for en ligelig fordeling i den kønsmæssige sammensætning i det øvrige ledelseslag i overensstemmelse med selskabsloven.

Jeudan beskæftiger desuden lærlinge og praktikanter. Denne gruppe bidrager til diversiteten, hvilket rent forretningsmæssigt er en fordel for virksomhedens udvikling. Derudover lever Jeudan også op til de lovmæssige krav.

Personalepleje og -udvikling

Faglig dygtighed og anciennitet kombineret med medarbejderinddragelse og mulighed for udvikling skal bidrage til Jeudans fortsatte udvikling og sikre tiltrækning og fastholdelse af medarbejdere.

Ledergruppen har fokus på at inddrage medarbejderne i rele-

vante beslutningsprocesser og i den strategiske udvikling af Jeudan hvor de bidrager med ideer, forandringsvillighed og engagement. Der er i løbet af det forgangne år blevet etableret en række strategigrupper, hvor relevante medarbejdere involveres.

Jeudan igangsætter og udvikler desuden løbende aktiviteter der imødekommer medarbejdernes ønsker om kompetence- og karriereudvikling.

I Jeudan tilbydes medarbejderne desuden fleksibilitet hvad angår hjemmearbejde og arbejdstider der giver dem mulighed for at balancere arbejds- og privatliv.

Følgende tiltag er desuden iværksat:

- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende løsninger samt udvikle nye.
- Kommunikation: Månedsmøder, intranet, informations-skærme, app til at kommunikere budskaber til medarbejderne.
- Et talentudviklingsprogram, hvor talentfulde medarbejdere udvikles inden for deres fagområde med målet om at kunne varetage en ny stilling som specialist eller leder. Talentprogrammet bidrager til at fastholde eksisterende talenter.
- Sygefravær følges tæt af leder og HR med henblik på at iværksætte understøttende initiative, der sikrer at medarbejderen trygt kan vende tilbage på arbejdspladsen.
- En aktiv personaleforening der bidrager positivt til miljøet i virksomheden.
- Implementering af en udviklings- og læringsplatform.

I løbet af 2018 er der sat fokus på flere initiativer med det formål at skabe et øget sammenhold mellem funktionærer og håndværkere. Denne udvikling styrkes yderligere i løbet af 2019.

*Det tidligere Kommunehospital som i dag huser Københavns Universitet,
Øster Farimagsgade 5.*



I 2018 er der desuden udviklet et initiativ med indførelse af fire årlige feedbacksamtaler. Samtalerne skal være med til at sikre en løbende dialog mellem leder og medarbejderne om deres indsats, potentiale, udviklingsmuligheder og trivsel. Dette tiltag implementeres i 2019.

Opfølgning/målinger

Der gennemføres løbende målinger på en række punkter, der kan bruges som pejlemærker i forhold til at vurdere, hvor attraktiv Jeudan er som arbejdsplads:

I Jeudan er personaleomsætningen steget fra 2017 til 2018. I Investeringsejendomme er tilgangen i personaleomsætningen steget fra 22 % til 24 % og i Service er tilgangen steget fra 23 % til 38 %. Stigningen i Service skal ses i lyset af nyoprettede jobfunktioner. For afgang er personaleomsætningen i Investeringsejendomme steget fra 17 % til 28 %, hvorimod den blandt Service er reduceret fra 21 % til 11 %.

Omsætningen for timelønnede måles ikke men følger naturligt den varierende omsætning og aktivitetsniveauet i Service. Tilgangen af ansatte i virksomheder på DA-Området er 32,1 % mens afgang er på 28,8 % (2017 tal).

Sygefravær blandt funktionærer i Jeudan var 2,7 % i 2018 og blandt timelønnede 4,0 %. Til sammenligning var ansatte på DA-området fraværende på grund af sygdom i 3,1 % af arbejdstiden, hvor gruppen 'Arbejdere' havde 3,6 % og gruppen "Funktionærer" havde 2,7 %. I den kommunale sektor var sygefraværet i 2017 på 5,2 %.

Ovenstående indsats og tiltag har bidraget positivt til Jeudans udvikling i 2018. Samtidig har virksomheden – til trods for en historisk lav ledighed på under fire procent – formået at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere. Medarbejderpolitikken og de omtalte indsatser udgør desuden grundstenene til at fremtidssikre Jeudan.

Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2016	2017	2018
Investeringsejendomme	112	122	135
Service	250	298	379
I alt	362	420	514

Personaleomsætning funktionærer

	2016	2017	2018
Investeringsejendomme tilgang	25 %	22 %	24 %
Investeringsejendomme afgang	20 %	17 %	28 %
Service tilgang	38 %	23 %	38 %
Service afgang	28 %	21 %	11 %

Sygefravær

	2016	2017	2018
Funktionærer	2,8%	2,9%	2,7%
Timelønnede	2,6%	3,8%	4,0%

Gennemsnitlige bruttolønninger

DKK	2016	2017	2018
Funktionsdirektører	1.408.523	1.474.180	1.571.233
Funktionærer	487.105	482.498	502.962
Timelønsansatte	465.608	483.213	524.254

Udover bruttolønnen tilbyder Jeudan sine ansatte en række lønsupplementer, herunder sundhedsforsikring og feriebolig.

LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 for Jeudan A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav 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 2018 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018.

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 26. februar 2019

DIREKTIONEN

Per Wetke Hallgren
Adm. direktør

BESTYRELSEN

Niels Jacobsen
(formand)

Claus Esbjerg Gregersen
(næstformand)

Tommy Pedersen

Søren Bergholt Andersson

Helle Okholm

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Jeudan A/S

KONKLUSION

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018, 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 yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisions- og risikoudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Vi er uafhængige af Koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk. 1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Vi blev første gang valgt som revisor for Jeudan A/S den 7. oktober 1999 for regnskabsåret 1999. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 20 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse af investeringsejendomme

Den regnskabsmæssige værdi af Koncernens investeringsejendomme udgør DKK 24.027 mio. (2017: DKK 23.403 mio.) inkl. igangværende projekter. Investeringsejendommene værdiansættes til dagsværdi, og

årets samlede dagsværdiregulering udgør en nettoindtægt på DKK 315 mio. (2017: DKK 337 mio.), jf regnskabets note 10, som er indregnet i resultatopgørelsen.

Vi har vurderet, at dagsværdiansættelsen er et centralt forhold ved revisionen som følge af, at investeringsejendomme udgør 99 % (2017: 99 %) af Koncernens samlede aktiver, og som følge af de væsentlige skøn, ledelsen skal udøve i forbindelse med værdiansættelsen. Et anderledes skøn kan have væsentlig indflydelse på Koncernens aktiver, resultat og egenkapital.

Værdiansættelsen til dagsværdi indebærer et væsentligt regnskabsmæssigt skøn som følge af, at ledelsen i forbindelse med vurderingen må skønne over en række faktorer, som påvirker værdiansættelsen væsentligt.

Vi vurderede, at de centrale forhold i forbindelse med værdiansættelsen af investeringsejendomme især knytter sig til følgende elementer i ledelsens værdiansættelsesmodel, og vores revision var derfor fokuseret på disse elementer for de enkelte ejendomme:

1. fastsættelse af lejeniveauer for ledige lokaler som led i opgørelsen af ejendommens nettoresultat
2. fastsættelse af afkastprocent
3. fastsættelse af nødvendige korrektioner til den opgjorte dagsværdi især vedrørende fradrag for forestående vedligeholdelsesarbejder, herunder renovering af ledige lokaler m.v.

De af ledelsen anvendte metoder for dagsværdiansættelsen og de væsentligste elementer heri og forudsætninger herfor er beskrevet i regnskabets note 1.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vi opnåede en forståelse af ledelsens proces for og kontrol med værdiansættelsen af de enkelte ejendomme, udfordrede disse samt sikrede os, at de anvendte metoder og principper var uændrede i forhold til året før.

- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller til sikring af en nøjagtig og fuldstændig opgørelse af reguleringer til det budgetterede nettoresultat for de enkelte ejendomme relateret til ledige lokaler. På stikprøvebasis testede vi endvidere, at reguleringer relateret til ledige lokaler var underbygget af markedsdato.
- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller i forbindelse med fastlæggelse af afkastprocenter for de enkelte ejendomme. Vi sammenholdte ledelsens interne retningslinjer for fastlæggelse af afkastprocenter med de afkastprocenter, som kunne konstateres ved eksterne markedsrapporter, mægler- og kreditvurderinger, som Jeudan har modtaget i løbet af året, modtagne ejendomsprospekter og sammenlignelige handler. Herudover kontrollerede vi, at den konkret anvendte afkastprocent for de enkelte ejendomme var fastsat i overensstemmelse med ledelsens interne retningslinjer for anvendte afkastprocenter og indhentede på stikprøvebasis forklaring og dokumentation for eventuelle afvigelser.

- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller til sikring af en nøjagtig og fuldstændig opgørelse af reguleringer til den opgjorte dagsværdi for den enkelte ejendom især vedrørende fradrag for forestående vedligeholdelsesarbejder, herunder renovering af ledige lokaler m.v. Derudover sammenholdte vi på stikprøvebasis reguleringer foretaget sidste år med de i regnskabsåret faktisk gennemførte renoverings- og ombygningsopgaver.

UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

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 yderligere krav i årsregnskabsloven. 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.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere Koncernens og Selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere Koncernen eller Selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af

sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af Koncernens og Selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om Koncernens og Selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at Koncernen og Selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i Koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 26. februar 2019

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
CVR.nr. 33 96 35 56

Jesper Jørgensen
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. mne 9664



RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2018	2017	2018	2017
Nettoomsætning	3	1.583.310	1.333.447	607.769	529.912
Driftsomkostninger	4, 5	-629.455	-459.068	-149.557	-129.661
Bruttoresultat		953.855	874.379	458.212	400.251
Salgs- og marketingomkostninger	5	-13.955	-11.790	-13.955	-11.790
Administrationsomkostninger	5, 6	-105.920	-94.796	-61.043	-52.510
Resultat før finansielle poster (EBIT)		833.980	767.793	383.214	335.951
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	-3.610	-25.337
Finansielle indtægter	8	2.531	20.456	15.020	34.009
Finansielle omkostninger	9	-181.658	-179.688	-115.775	-108.519
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		654.853	608.561	278.849	236.104
Gevinst/tab ejendomme	10	315.241	329.384	244.675	143.005
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	11	-204.580	12.118	-106.770	5.720
Resultat før skat		765.514	950.063	416.754	384.829
Skat af årets resultat	12	-168.574	-208.884	-92.075	-89.496
ÅRETS RESULTAT		596.940	741.179	324.679	295.333
Årets resultat pr. aktie (DKK)	13	53,84	67,43		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	13	53,84	67,43		
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE					
Årets resultat		596.940	741.179	324.679	295.333
Anden totalindkomst		0	0	0	0
TOTALINDKOMST		596.940	741.179	324.679	295.333

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

AKTIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2018	2017	2018	2017
Investeringsejendomme	15	23.628.001	23.194.851	12.756.635	12.422.038
Igangværende projekter investeringsejendomme	15	398.790	208.272	301.693	133.676
Forudbetaling for investeringsejendomme	15	0	0	0	0
Driftsmateriel og inventar	15	35.865	40.399	19.779	21.823
Materielle aktiver i alt		24.062.656	23.443.522	13.078.107	12.577.537
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	15	0	0	1.246.736	1.250.346
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	15	0	0	539.781	518.948
Finansielle aktiver i alt		0	0	1.786.517	1.769.294
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		24.062.656	23.443.522	14.864.624	14.346.831
Indestående Grundejernes Investeringsfond		11.452	11.426	10.172	10.151
Igangværende arbejder	16	97.365	81.216	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		13.133	13.355	5.331	6.031
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	331.087	182.785
Selskabsskat		23.800	0	10.306	0
Andre tilgodehavender		41.976	34.132	37.520	25.317
Periodeafgrænsningsposter		9.015	6.102	4.300	4.033
Tilgodehavender i alt		196.741	146.231	398.716	228.317
Likvide beholdninger og værdipapirer	17	3.655	3.212	1.309	186
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		200.396	149.443	400.025	228.503
AKTIVER I ALT		24.263.052	23.592.965	15.264.649	14.575.334

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

PASSIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2018	2017	2018	2017
Aktiekapital	18	1.108.645	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat		5.598.782	5.134.879	3.198.131	3.006.489
Egenkapital i alt		6.707.427	6.243.524	4.306.776	4.115.134
Realkreditlån	19	13.531.789	13.578.419	7.680.958	7.344.517
Finansieringsinstitutter	19	1.174.100	1.349.892	1.174.100	1.349.892
Deposita		164.546	174.306	79.048	78.130
Udskudt skat	21	1.305.193	1.147.096	424.545	364.651
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		16.270	15.872	13.870	13.543
Langfristede forpligtelser i alt		16.191.898	16.265.585	9.372.521	9.150.733
Realkreditlån	19	81.892	95.450	35.853	37.189
Finansieringsinstitutter	19	903.149	611.577	904.159	619.453
Deposita		179.736	160.637	92.193	83.732
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		198	196	135	138
Modtagne forudbetalinger fra kunder		71.865	76.126	28.474	31.762
Leverandørgæld		59.160	48.424	13.992	12.355
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	480.570	468.556
Selskabsskat		0	2.496	0	6.359
Andengæld		47.571	52.993	19.219	28.571
Periodeafgrænsningsposter		20.156	35.957	10.757	21.352
Kortfristede forpligtelser i alt	22	1.363.727	1.083.856	1.585.352	1.309.467
FORPLIGTELSE I ALT		17.555.625	17.349.441	10.957.873	10.460.200
PASSIVER I ALT		24.263.052	23.592.965	15.264.649	14.575.334
Pantsætninger, garantier samt eventual- og kontraktlige forpligtelser	23				
Øvrige noter	24-31				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2017	1.108.645	4.261.509	5.370.154
Årets resultat		741.179	741.179
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		741.179	741.179
Salg af egne aktier		132.191	132.191
Egenkapital 1. januar 2018	1.108.645	5.134.879	6.243.524
Årets resultat		596.940	596.940
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		596.940	596.940
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Egenkapital 31. december 2018	1.108.645	5.598.782	6.707.427

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2018 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2018: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2017: t.DKK 2.061.874).

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

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2017	1.108.645	2.578.965	3.687.610
Årets resultat		295.333	295.333
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		295.333	295.333
Salg af egne aktier		132.191	132.191
Egenkapital 1. januar 2018	1.108.645	3.006.489	4.115.134
Årets resultat		324.679	324.679
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		324.679	324.679
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Egenkapital 31. december 2018	1.108.645	3.198.131	4.306.776

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2018 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2018: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2017: t.DKK 2.061.874).

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moterselskab	
	2018	2017	2018	2017
PENGESTRØMSOPGØRELSE				
Resultat før finansielle poster (EBIT)	833.980	767.793	383.214	335.951
Modtagne finansielle indtægter	2.531	20.456	15.020	34.009
Betalte finansielle omkostninger	-190.681	-186.338	-124.798	-115.145
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	21.765	20.292	11.210	10.109
Modtaget/betalt selskabskat	-36.773	-40.734	-48.845	-13.332
Pengestrømme før ændring i driftskapital	630.822	581.469	235.801	251.592
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-26.710	-25.113	-160.093	-72.423
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	400	493	324	378
Leverandørgæld m.m.	-14.680	32.048	-9.516	67.970
Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt	589.832	588.897	66.516	247.517
Igangværende projekter investeringsejendomme	-475.827	-293.740	-339.112	-170.114
Forbedringer investeringsejendomme	-57.893	-55.552	-32.281	-32.927
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-71.958	-1.771.516	-71.958	-1.771.516
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	83.736	-9.515	83.987	720
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-192	7.008	-1.184	0
Driftsmateriel og inventar netto	-13.844	-19.127	-7.466	-12.133
Udlån og tilgodehavender	0	0	-20.833	255.368
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt	-535.978	-2.142.442	-388.847	-1.730.602
Optagelse af realkreditlån	492.117	1.891.647	409.640	1.761.725
Indfrielse af realkreditlån	-430.904	-56.689	-31.830	-50.925
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	0	-12.694	0	-12.694
Afdrag på realkreditlån	-109.082	-94.051	-40.441	-45.990
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-176.756	-229.921	-176.756	-229.921
Modtagne deposita, netto	11.523	16.195	9.024	14.219
Salg af egne aktier	0	132.191	0	132.191
Betalt udbytte	-133.037	0	-133.037	0
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	-346.139	1.646.678	36.600	1.568.605
Nettoændring i alt	-292.285	93.133	-285.731	85.520
Likviditet 1. januar	-433.100	-526.233	-442.510	-528.030
Likviditet 31. december	-725.385	-433.100	-728.241	-442.510
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	3.655	3.212	1.309	186
Likvide beholdninger som er deponeret	-1.684	-1.492	-1.184	0
Træk på driftskreditter	-727.356	-434.820	-728.366	-442.696
Likviditet 31. december	-725.385	-433.100	-728.241	-442.510
Kreditfaciliteter	1.445.000	1.145.000	1.445.000	1.145.000
Finansielle reserver 31. december	719.615	711.900	716.759	702.490

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. Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser
12. Skat af årets resultat
13. Resultat pr. aktie
14. Udbytte
15. Langfristede aktiver
16. Igangværende arbejder
17. Likvide beholdninger og værdipapirer
18. Aktiekapital
19. Finansielle gældsforpligtelser
20. Finansielle gældsforpligtelser fra finansieringsaktivitet
21. Udskudt skat
22. Kortfristede forpligtelser
23. Pantsætninger, garantier samt eventual- og kontraktlige forpligtelser
24. Kontraktlige lejeindtægter
25. Finansielle risici og finansielle instrumenter
26. Dagsværdihierarki for investeringsejendomme og finansielle instrumenter
27. Nærtstående parter
28. Ny regnskabsregulering
29. Begivenheder efter balancedagen
30. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse
31. Anvendt regnskabspraksis

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2018 for henholdsvis Koncernen og Jeudan A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber jf. IFRS bekendtgørelsen.

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 2018 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2018.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2018 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

IFRS 9, Finansielle instrumenter indeholder ændrede bestemmelser vedrørende klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser samt nedskrivning af finansielle aktiver. Muligheden for at måle finansielle forpligtelser til dagsværdi via resultatopgørelsen er videreført i IFRS 9 ligesom Koncernens egen kreditværdighed fortsat ikke vurderes at påvirke dagsværdimålingen. Der er ikke foretaget ændring i anvendt regnskabspraksis for nedskrivning af finansielle aktiver. Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser samt salg af ejendomme har ingen væsentlig kreditrisiko, idet Koncernen modtager sikkerhed i form af deposita/forudbetalt leje, pengeinstitutgaranti eller deponering af købesum. Forventede tab på entreprisetraktrakter indregnes straks som hidtil.

IFRS 15, Omsætning fra kontrakter med kunder medfører, at indtægter skal indregnes på en måde, der afspejler overførslen af tjenesteydelser til kunderne med et beløb svarende til det Koncernen forventer at være berettiget til for leveringen af tjenesteydelsen. Hovedparten af Koncernens omsætning består af huslejeindtægter, der indregnes efter IFRS 16 mens indtægter fra Service uændret indregnes over tid.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 28.

De væsentligste elementer af anvendt regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn er beskrevet nedenfor. Anvendt regnskabspraksis i øvrigt er beskrevet i note 31.

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.

Forudbetaling for investeringsejendomme måles til kostpris.

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 et detaljeret budget for den enkelte ejendom 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 værdiansættelse af Jeudan's homogene portefølje.

Tre ejendomme er værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt. Værdien af disse ejendomme svarer til 1,4 % af Koncernens samlede ejendomsværdier (2017: 3,1 %).

Jeudan har i en længere årrække anvendt afkastmodellen med samme 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. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER (FORTSAT)

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. m² årligt (2017: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2017: DKK 130 pr. m²).

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 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 (2017: 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 forhold.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. 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 2018 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.
- Jeudans markedsandel i København giver indsigt i områdets udbud- og efterspørgselsforhold vedrørende investering og udlejning.

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitlig afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00 %	0,5 %	8,0 %	7.655
Afkastprocent: 7,50 % til 7,99 %	1,0 %	7,7 %	5.171
Afkastprocent: 7,00 % til 7,49 %	1,7 %	7,1 %	8.838
Afkastprocent: 6,50 % til 6,99 %	1,9 %	6,5 %	14.570
Afkastprocent: 6,00 % til 6,49 %	1,1 %	6,0 %	12.644
Afkastprocent: 5,50 % til 5,99 %	1,0 %	5,5 %	10.741
Afkastprocent: 5,00 % til 5,49 %	4,0 %	5,4 %	22.319
Afkastprocent: 4,75 % til 4,99 %	6,3 %	4,7 %	30.172
Afkastprocent: 4,50 % til 4,74 %	23,7 %	4,5 %	31.175
Afkastprocent: < 4,50 %	58,8 %	4,1 %	33.530
Samlet for porteføljen	100,0 %	4,5 %	27.280

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

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

Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra ejendoms-mæglere 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 hjemfaldsforpligtelse eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2018 resulteret i en samlet dagsværdiregulering på DKK 315 mio. (2017: DKK 337 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 4,5 % mod 4,6 % i 2017.

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 17. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 2.468 mio. (2017: DKK 2.334 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 3.090 mio. (2017: DKK 2.908 mio.).

På tilsvarende vis vil en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje påvirke dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m². En gennemsnitlig reduktion af lejen på DKK 30 pr. m², svarende til -2,3 %, medfører en reduktion i ejendommens værdi på DKK 614 mio. (2017: DKK 620 mio.) jf. tabellen på side 22. Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje udgør DKK 1.312 pr. m² ultimo 2018 (2017: DKK 1.271 pr. m²).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2018 95,8 målt på lejeindtægter (2017: 96,2). Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 59 mio. (2017: DKK 60 mio.).

FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE OG AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

Til finansiering af investeringsejendomme anvender Koncernen realkreditlån og lån fra finansieringsinstitutter med lang løbetid. Låne 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. Koncernen anvender således ikke de regnskabsmæssige betingelser for sikring, da det vil medføre en indregnings- og målingsuoverensstemmelse.

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 "Investerings ejendomme" 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 mindre ejendom med en uvæsentlig regnskabsmæssig værdi er samtlige Koncernens investeringsejendomme beliggende på Sjælland. 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 2018	Investerings- ejendomme 2017	Service 2018	Service 2017	Koncern 2018	Koncern 2017
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.154.166	1.068.384	429.144	265.063	1.583.310	1.333.447
Nettoomsætning mellem segmenter	14.956	14.026	161.625	160.915	0	0
Nettoomsætning 1)	1.169.122	1.082.410	590.769	425.978	1.583.310	1.333.447
Driftsomkostninger 2)	-249.234	-232.153	-547.539	-391.550	-629.455	-459.068
Bruttoresultat	919.888	850.257	43.230	34.428	953.855	874.379
Salgs- og marketingomkostninger	-13.955	-11.790	0	0	-13.955	-11.790
Administrationsomkostninger	-88.544	-79.443	-22.115	-21.912	-105.920	-94.796
Resultat før finansielle poster (EBIT)	817.389	759.024	21.115	12.516	833.980	767.793
Finansielle poster, netto	-180.530	-160.757	1.403	1.525	-179.127	-159.232
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	636.859	598.267	22.518	14.041	654.853	608.561
Gevinst/tab ejendomme	315.241	329.384	0	0	315.241	329.384
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-204.580	12.118	0	0	-204.580	12.118
Segmentresultat før skat 3)	747.520	939.769	22.518	14.041	765.514	950.063
Skat af årets segmentresultat	-164.614	-206.637	-4.955	-3.071	-168.574	-208.884
Årets segmentresultat	582.906	733.132	17.563	10.970	596.940	741.179
Segmentaktiver i alt 4)	24.138.603	23.484.995	306.519	293.298	24.263.052	23.592.965
Segmentforpligtelser i alt 5)	17.488.938	17.294.922	142.605	146.947	17.555.625	17.349.441
Tilgang af langfristede materielle aktiver	625.130	2.188.990	6.861	6.858		
Afskrivninger	13.731	13.052	8.778	7.551		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	3.114	2.495	28	-10		

- 1) De interne eliminerings udgør t.DKK 176.581 mod t.DKK 174.941 for samme periode sidste år.
- 2) De interne eliminerings udgør t.DKK 167.318 mod t.DKK 164.635 for samme periode sidste år.
- 3) De interne eliminerings udgør t.DKK 4.524 mod t.DKK 3.747 for samme periode sidste år.
- 4) De interne eliminerings udgør t.DKK 182.070 mod t.DKK 185.328 for samme periode sidste år.
- 5) De interne eliminerings udgør t.DKK 75.918 mod t.DKK 92.428 for samme periode sidste år.

3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Morderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	1.106.359	1.028.903	576.095	506.471
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	47.807	39.481	31.674	23.441
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	351.083	190.731	0	0
Øvrig omsætning Service	78.061	74.332	0	0
Nettoomsætning i alt	1.583.310	1.333.447	607.769	529.912

Koncernens nettoomsætning fra Investeringsejendomme omfatter lejeindtægter fra udlejning af lokaler samt andre indtægter i form af salg af serviceydelser i tilknytning til lokalerne.

Nettoomsætning fra Service omfatter levering af reparations- og renoveringsopgaver, der indregnes over tid, mens øvrig omsætning fra Service består af faste serviceaftaler vedrørende drift, renhold og service af bygninger og anlæg.

4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	234.278	218.127	149.557	129.661
Driftsomkostninger Service	395.177	240.941	0	0
Driftsomkostninger i alt	629.455	459.068	149.557	129.661
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.795	6.572	1.679	6.373

5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Bestyrelseshonorar	2.375	2.375	2.375	2.375
Gager og lønninger	272.208	217.359	86.112	76.605
Bidragsbaserede pensioner	21.785	17.062	6.249	5.645
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.998	-3.357	-1.213	-1.096
Andre omkostninger til social sikring	3.010	2.405	868	756
Personaleomkostninger i alt	295.380	235.844	94.391	84.285
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	196.359	143.747	2.896	2.726
Salgs- og marketingomkostninger	7.019	5.593	7.019	5.593
Administrationsomkostninger	92.002	86.504	84.476	75.966
Personaleomkostninger i alt	295.380	235.844	94.391	84.285
Gennemsnitligt antal beskæftigede	514	420	134	121

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2018	2017	2018	2017
Bestyrelseshonorar	2.375	2.375	0	0
Gage	0	0	8.425	8.177
Bonus	0	0	2.500	0
Vederlag i alt	2.375	2.375	10.925	8.177

Ansættelseskontrakten for direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side.

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	
	2018	2017	2018	2017
Lovpligtig revision	683	683	169	169
Andre erklæringer med sikkerhed	0	25	0	25
Skatterådgivning	50	2	50	2
Andre ydelser	158	135	158	130
Honorarer i alt	891	845	377	326

7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER

	Moderselskab	
	2018	2017
Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende i tilknyttede selskaber	-3.610	-25.337
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	-3.610	-25.337

Kapitalandele og tilgodehavender i tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes eller tilgodehavendets genindvindingsværdi nedskrives til denne lavere værdi.

Jeudan III A/S har i 2018 realiseret et underskud på t.DKK 9.305, hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er der tilbageført t.DKK 5.695 vedrørende tidligere års nedskrivning af kapitalandel i Jeudan VIII A/S.

Som konsekvens heraf er kapitalandel i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S netto nedskrevet med t.DKK 3.610 i 2018.

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	13.857	14.676
Renter af bankindestående mv.	334	290	275	192
Renter af forudbetaling for investeringsejendomme	0	18.350	0	18.350
Andre finansielle indtægter	2.197	1.816	888	791
Finansielle indtægter i alt	2.531	20.456	15.020	34.009

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

Renter af forudbetaling for investeringsejendomme omfatter Amerika Plads 29, hvor bruger af ejendommen har betalt fuld leje i opførelsesperioden. Den modtagne lejebetaling indtil ejendommen er taget i brug ultimo 3. kvartal 2017, betragtes som en finansiell indtægt.

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	10.341	9.320
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	17.667	19.731	17.869	19.934
Øvrige finansielle omkostninger	851	726	521	411
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	18.518	20.457	28.731	29.665
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-8.955	-7.133	-8.955	-7.133
	9.563	13.324	19.776	22.532
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	4.355	4.840	4.355	4.840
Renter af gæld til realkreditinstitutter	167.740	161.524	91.644	81.147
Finansielle omkostninger i alt	181.658	179.688	115.775	108.519

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er i 2018 beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 3,0 % p.a.

10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	666.887	544.932	467.701	264.922
Nedskrivning investeringsejendomme	-352.178	-207.541	-229.616	-121.917
	314.709	337.391	238.085	143.005
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	532	-8.007	6.590	0
Gevinst/tab ejendomme i alt	315.241	329.384	244.675	143.005

11. GEVINST/TAB FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Dagsværdiregulering realkreditlån	30.776	-46.225	22.064	-28.955
Dagsværdiregulering renteaftaler	-226.211	54.026	-124.098	30.494
	-195.435	7.801	-102.034	1.539
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	1.601	22.236	658	19.947
Låneomkostninger	-10.746	-17.919	-5.394	-15.766
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser i alt	-204.580	12.118	-106.770	5.720

12. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Aktuel skat	10.443	40.392	2.446	17.714
Udskudt skat	158.097	168.492	89.435	71.782
Regulering selskabsskat vedrørende tidligere år	34	0	29.735	-183
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	0	0	-29.541	183
Skat af årets resultat i alt	168.574	208.884	92.075	89.496
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
Skat af årets resultat kan forklares således				
Beregnet 22 % skat af resultat før skat	168.413	209.014	91.686	84.662
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	127	-130	-599	-740
Regulering vedrørende tidligere år	34	0	194	0
Nedskrivning kapitalandele tilknyttede selskaber	-	-	794	5.574
Skat af årets resultat i alt	168.574	208.884	92.075	89.496
Effektiv skatteprocent	22,0	22,0	22,1	23,3

13. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2018	2017
Årets resultat (t.DKK)	596.940	741.179
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	11.086.450	11.086.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	0	-94.446
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	11.086.450	10.992.004
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	11.086.450	10.992.004
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	53,84	67,43
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	53,84	67,43

14. UDBYTTE

9. april 2018 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie.

For regnskabsåret 2018 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2018. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter

afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 9. april 2019 forudsat, at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2018. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 9. april 2019 er registreret i Selskabets ejerbog.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Forudbetaling for investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2017	17.489.637	115.363	586.435	86.843
Tilgang, køb	1.797.096	289.857	0	20.704
Tilgang, forbedring	88.191	0	0	0
Overførsel	761.342	-174.907	-586.435	0
Afgang	-154.543	-22.041	0	-4.839
Kostpris 31. december 2017	19.981.723	208.272	0	102.708
Op-/nedskrivninger 1. januar 2017	2.827.942	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	363.634	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-26.243	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	74.541	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2017	3.239.874	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2017	23.251	0	0	49.187
Årets afskrivninger	3.911	0	0	16.692
Afgang	-416	0	0	-3.570
Afskrivninger 31. december 2017	26.746	0	0	62.309
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017	23.194.851	208.272	0	40.399
Kostpris 1. januar 2018	19.981.723	208.272	0	102.708
Tilgang, køb	72.521	477.565	0	15.571
Tilgang, forbedring	66.334	0	0	0
Overførsel	287.954	-287.954	0	0
Afgang	-509.480	907	0	-5.006
Kostpris 31. december 2018	19.899.052	398.790	0	113.273
Op-/nedskrivninger 1. januar 2018	3.239.874	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	366.574	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-51.865	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	199.939	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2018	3.754.522	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2018	26.746	0	0	62.309
Årets afskrivninger	3.370	0	0	19.139
Afgang	-4.543	0	0	-4.040
Afskrivninger 31. december 2018	25.573	0	0	77.408
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	23.628.001	398.790	0	35.865

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 7.701 (31. december 2017 t.DKK 21.931).

Forudbetaling for investeringsejendomme omfatter Amerika Plads 29.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Forudbetaling for investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2017	8.546.085	57.423	586.435	40.394	2.179.217	774.316
Tilgang, køb	1.797.095	173.095	0	13.392	0	0
Tilgang, forbedring	53.880	0	0	0	0	0
Overførsel	665.823	-79.388	-586.435	0	0	0
Afgang	0	-17.454	0	-2.491	0	-255.368
Kostpris 31. december 2017	11.062.883	133.676	0	51.295	2.179.217	518.948
Op-/nedskrivninger 1. januar 2017	1.229.885	0	0	0	-903.534	0
Årets op-/nedskrivninger	195.564	0	0	0	-26.423	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-52.559	0	0	0	1.086	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2017	1.372.890	0	0	0	-928.871	0
Afskrivninger 1. januar 2017	11.967	0	0	22.361	0	0
Årets afskrivninger	1.768	0	0	8.494	0	0
Afgang	0	0	0	-1.383	0	0
Afskrivninger 31. december 2017	13.735	0	0	29.472	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017	12.422.038	133.676	0	21.823	1.250.346	518.948
Kostpris 1. januar 2018	11.062.883	133.676	0	51.295	2.179.217	518.948
Tilgang, køb	72.521	343.964	0	8.190	0	0
Tilgang, forbedring	35.829	0	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	0	20.833
Overførsel	176.474	-176.474	0	0	0	0
Afgang	-250.451	527	0	-2.064	0	0
Kostpris 31. december 2018	11.097.256	301.693	0	57.421	2.179.217	539.781
Op-/nedskrivninger 1. januar 2018	1.372.890	0	0	0	-928.871	0
Årets op-/nedskrivninger	268.719	0	0	0	-9.305	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-30.634	0	0	0	5.695	0
Afgang op-/nedskrivninger	62.000	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2018	1.672.975	0	0	0	-932.481	0
Afskrivninger 1. januar 2018	13.735	0	0	29.472	0	0
Årets afskrivninger	1.685	0	0	9.638	0	0
Afgang	-1.824	0	0	-1.468	0	0
Afskrivninger 31. december 2018	13.596	0	0	37.642	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	12.756.635	301.693	0	19.779	1.246.736	539.781

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 2.504 (31. december 2017 t.DKK 14.776).

Forudbetaling for investeringsejendomme omfatter Amerika Plads 29.

Jeudan A/S har primo 2019 afhændet datterselskabet Jeudan XI ApS. Jeudan XI ApS er målt til kostpris og der er ved salget realiseret en regnskabsmæssig gevinst på t.DKK 96.406, der indtægtsføres i 2019. Ved salget har Jeudan XI ApS skiftet navn til DIS Mønten ApS og som ny revisor er valgt ERNST & YOUNG Godkendt Revisionspartnerselskab.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder
Jeudan I A/S	København	17.380	100 %
Jeudan II A/S	København	10.000	100 %
Jeudan III A/S	København	100.002	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	København	500	100 %

Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

Selskabskapital, ejerandel og stemmerettigheder ovenfor er uændrede sammenholdt med 2017.

16. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern			Moderselskab		
	2018	2017	2016	2018	2017	2016
Salgsværdi af udførte arbejder	372.285	214.531	107.009	0	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-274.920	-133.315	-39.935	0	0	0
Igangværende arbejder i alt	97.365	81.216	67.074	0	0	0

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 372.285, hvoraf avance andrager t.DKK 51.161 (2017: t.DKK 33.047, 2016: t.DKK 17.107).

Der er i 2018 indregnet t.DKK -2.772 (2017: t.DKK 1.495) vedrørende delvist udført arbejde i 2017 på igangværende entreprenkontrakter som følge af en revurdering af avancen.

Koncernen har i henhold til IFRS 15.121 undladt at give oplysninger om uopfyldte leveringsforpligtelser, idet Koncernens entreprenkontrakter har en forventet varighed på under et år.

17. LIKVIDE BEHOLDNINGER OG VÆRDIPAPIRER

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Frie likvide beholdninger	1.323	1.060	71	131
Børsnoterede obligationer	648	660	54	55
Deponeringer	1.684	1.492	1.184	0
Likvide beholdninger og værdipapirer i alt	3.655	3.212	1.309	186

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

Børsnoterede obligationer måles til dagsværdi og omfatter børsnoterede obligationer i danske kroner.

Deponeringer hidrører fra salg af 2 ejendomme. Deponeringerne forventes frigivet i 1. kvartal 2019.

18. 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.

	Antal		Købs-/salgspris		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Aktiekapital 31. december					1.108.645	1.108.645
Egne aktier						
	2018	2017	2018	2017	% af aktiekapital	2017
Beholdning 1. januar	0	188.892	0	134.450	0,00%	1,70 %
Tilgang	0	0	0	0	0,00%	0,00 %
Afgang	0	-188.892	0	-134.450	0,00%	-1,70 %
Beholdning 31. december	0	0	0	0	0,00%	0,00 %

19. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	14.963.574	15.200.518	9.066.704	8.908.355
Driftskreditter	727.356	434.820	728.366	442.696
Finansielle gældsforpligtelser i alt	15.690.930	15.635.338	9.795.070	9.351.051
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	981.947	704.261	938.557	655.988
Mellem et og to år fra balancedagen	241.078	276.883	195.731	212.341
Mellem to og tre år fra balancedagen	224.969	261.195	179.676	204.981
Mellem tre og fire år fra balancedagen	223.013	245.229	177.794	188.981
Mellem fire og fem år fra balancedagen	193.414	243.417	148.309	187.152
Efter fem år fra balancedagen	13.619.286	13.888.130	8.044.583	7.891.874
Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser	15.483.707	15.619.115	9.684.650	9.341.317
Dagsværdiregulering af gæld	63.941	99.152	33.282	56.695
Dagsværdi af renteaftaler	143.282	-82.929	77.138	-46.961
Finansielle gældsforpligtelser i alt	15.690.930	15.635.338	9.795.070	9.351.051
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	13.531.789	13.578.419	7.680.958	7.344.517
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	1.174.100	1.349.892	1.174.100	1.349.892
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	81.892	95.450	35.853	37.189
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	903.149	611.577	904.159	619.453
Finansielle gældsforpligtelser i alt	15.690.930	15.635.338	9.795.070	9.351.051
Ydelser til betaling de kommende 5 år	2.004.766	2.079.893	1.422.072	1.440.504
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	433.201	432.151	315.561	303.425
Mellem et og to år fra balancedagen	417.266	436.594	299.465	300.847
Mellem to og tre år fra balancedagen	399.206	418.225	282.139	291.905
Mellem tre og fire år fra balancedagen	393.665	400.078	278.118	274.584
Mellem fire og fem år fra balancedagen	361.428	392.845	246.789	269.743
Ydelser til betaling i alt	2.004.766	2.079.893	1.422.072	1.440.504

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 14.963.574). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2018 for de underliggende obligationer justeret for Koncernens egen kreditrisiko, der vurderes at udgøre nul baseret på en vurdering af de underliggende sikkerheder for prioritetslånene (uændret i forhold til 2017). Gæld til finansieringsinstitutter opgøres til den nominelle restgæld, der vurderes at svare til dagsværdien, da lånene er variabelt forrentede.

Driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi (t.DKK 727.356).

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 2018.

Forfaldstidspunkter for ydelser på finansielle gældsforpligtelser ekskl. driftskreditter 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.

20. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE FRA FINANSIERINGSAKTIVITET

Koncern - 2018	Primo	Penge- strømme	Overført til investerings- aktiviteter¹⁾	Kurs- regulering	Ultimo
Realkreditlån inkl. renteaftaler	13.673.869	-47.869	-208.771	195.435	13.612.664
Finansieringsinstitutter ekskl. driftskreditter	1.526.649	-176.756	0	0	1.349.893
Deposita	334.943	11.523	-2.184	0	344.282
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	15.535.461	-213.102	-210.955	195.435	15.306.839
Betalt udbytte	0	-133.037	0	0	0
Samlede pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	15.535.461	-346.139	-210.955	195.435	15.306.839
Moderselskab - 2018	Primo	Penge- strømme	Overført til investerings- aktiviteter¹⁾	Kurs- regulering	Ultimo
Realkreditlån inkl. renteaftaler	7.381.706	337.369	-104.298	102.034	7.716.811
Finansieringsinstitutter ekskl. driftskreditter	1.526.649	-176.756	0	0	1.349.893
Deposita	161.862	9.024	355	0	171.241
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	9.070.217	169.637	-103.943	102.034	9.237.945
Betalt udbytte	0	-133.037	0	0	0
Samlede pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	9.070.217	36.600	-103.943	102.034	9.237.945

¹⁾ Lån der enten overtages eller indfries i forbindelse med køb og salg af ejendomme modregnes i henholdsvis investeringsejendomme køb og salg. Det tilsvarende gør sig gældende for deposita.

21. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Udskudt skat 1. januar	1.147.096	978.604	364.651	292.686
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	158.097	168.492	59.894	71.965
Udskudt skat 31. december	1.305.193	1.147.096	424.545	364.651
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	1.540.302	1.415.202	539.066	463.371
Andre materielle aktiver	-2.248	-2.701	-1.392	-1.437
Finansielle gældsforpligtelser	-14.067	-21.814	-7.322	-12.473
Fremførbare skattemæssige underskud	-226.187	-243.741	-105.045	-81.554
Øvrige	7.393	150	-762	-3.256
Udskudt skat 31. december	1.305.193	1.147.096	424.545	364.651

22. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

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

23. PANTSÆTNINGER, GARANTIER SAMT EVENTUAL- OG KONTRAKTLIGE FORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 18.992.207 (2017: t.DKK 18.501.109), hvoraf t.DKK 419.020 (2017: t.DKK 432.467) er i Koncernens besiddelse.

Til sikkerhed for finansieringsinstitutter er der i Jeudan IV A/S tinglyst salgs- og pantsætningsforbud.

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 5.797.159 (2017: t.DKK 6.285.675).

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 2018 t.DKK 84.150 (2017: t.DKK 90.443).

Ballerup Kommune er i henhold til tinglyst deklaration af 31. marts 1978 berettiget til at tilbagekøbe ejendommen Bybjergvej 6A, matr.nr. 10 kd Skovlunde by, i år 2060 for t.DKK 645. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2018 t.DKK 8.216 (2017: t.DKK 10.000).

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 2018 t.DKK 239.766 (2017: t.DKK 244.422).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 371 (2017: t.DKK 371).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 51 (2017: t.DKK 151).

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 2018 t.DKK 0 (2017: t.DKK 2.496).

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 2018 andrager t.DKK 0 (2017: t.DKK 0).

24. KONTRAKTLIGE LEJEINDTÆGTER

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

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Udløb uopsigelighed inden for 1 år	237.987	218.888	118.610	111.218
Udløb uopsigelighed inden for 2-5 år	589.664	642.496	374.859	360.505
Udløb uopsigelighed efter 5 år	1.527.148	1.475.932	884.898	778.677
Kontraktlige lejeindtægter i alt	2.354.799	2.337.316	1.378.367	1.250.400
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	1.106.359	1.028.903	576.095	506.471

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

Kapitalstruktur

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendoms-selskab, der afhængig af den valgte kapitalstruktur 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 % 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 resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 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)	ca. 25 % (p.t. 28 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 7 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 65 %)

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. Rentrisikoprofilen, herunder påvirkningen på Koncernens cash flow, er relativt lav.

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

En af årsagerne til at Jeudan kun i begrænset omfang anvender anlægslån og driftskreditter er, at de kan 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 finan-

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

sielle markeder, nye krav fra EU/Basel 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.
- 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 sikre den markedsbestemte renterisiko på variabelt forrentede lån ved anvendelse af renteaftaler, hvorimod renterisikoen, der kan henføres til ændringer i bidragssatser og bankmarginale, ikke kan sikres.

Sikres 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 renteaftalerne ved et rentefald på 0,01 % (1 basispunkt), svarende til det urealiserede kurs-tab der vil opstå, såfremt markedsrenten falder med 0,01 %.

Som beskrevet ovenfor agerer rente- og kursrisikoen modsat hinanden, hvor afdækning af for eksempel 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 fastlagt disse retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

- Der tilstræbes en renteafdækning på 70-80 % af de finansielle gældsforpligtelser ekskl. likvide beholdninger, træk på driftskreditter og kursregulering.
- Ved et rentefald på 100 basispunkter må kurstabet efter skat maksimalt påvirke Koncernens egenkapital negativt med 15 %.

Dette 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 de aktuelle renteaftaler vil kursfølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 11,1 mio. og falde til ca. DKK 8,9 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale kursfølsomhed pr. basispunkt på DKK 11,1 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 866 mio., svarende til ca. 13 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens afdækningsprocent udgør 83 (2017: 68) og kursfølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 10,3 mio. ved udgangen af 2018 (2017: DKK 8,5 mio.).

Afdækningsprocent, rente- og kursrisiko er mere detaljeret beskrevet under risikofaktorer side 18-20, 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 2019 er den isolerede effekt af rentestigningen ved de nuværende renteaftaler vist nedenfor for perioden 2019 til 2023.

	2019	2020	2021	2022	2023
Renteændring på 2,00 % p.a.					
Ændring i finansielle omkostninger	-40.916	-70.156	-79.948	-92.981	-98.255
Ændring kursregulering	1.937.723	-145.341	-140.049	-138.066	-127.427
Skat	-417.298	47.409	48.399	50.830	49.650
Resultateffekt	1.479.509	-168.088	-171.598	-180.217	-176.032
Ændring cash flow pr. år	-40.916	-61.154	-64.514	-75.392	-77.799
Ændring cash flow akkumuleret	-40.916	-102.070	-166.584	-241.976	-319.775
Ændring egenkapital akkumuleret	1.479.509	1.311.421	1.139.823	959.606	783.574

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægslån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Afdragsprofil fremgår af note 19.

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

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter, mindst skal svare til 12 måneders EB VAT.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2018 DKK 720 mio. (2017: DKK 712 mio.). I 2018 udgjorde EB VAT DKK 655 mio. (2017: DKK 609 mio.).

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 desuden 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, Handelsbanken og Jyske Bank.

Finansielle instrumenter

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Morderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Udlån og tilgodehavender, der måles til amortiseret kostpris	70.216	62.125	925.200	743.418
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	14.820.292	15.283.447	8.989.566	8.955.316
Afledte finansielle instrumenter (handelsbeholdning), der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	143.282	-82.929	77.138	-46.961
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	1.178.369	871.180	1.413.388	1.114.040

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

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

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

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

25. 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	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2017 i alt	15.635.338	707.027	1.004.310	13.924.001	10.177.415	1,1
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2018 i alt	15.690.930	985.041	885.571	13.820.315	12.341.654	1,3

Morderselskab	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2017 i alt	9.351.051	656.642	770.985	7.923.424	6.092.760	1,1
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2018 i alt	9.795.070	940.012	702.059	8.152.998	7.420.039	1,3

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 fast forrentede.

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 23 i ledelsesberetningen omkring kundernes betalingsevne.

26. 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 jf. note 19.
- 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		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Koncern - 2017			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			23.194.851
Igangværende projekter investeringsejendomme			208.272
Langfristede passiver			
Realkreditlån	13.661.348		
Finansieringsinstitutter		1.349.892	
Afledte finansielle instrumenter		-82.929	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	95.450		
Finansieringsinstitutter		176.757	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	13.756.798	1.443.720	23.403.123
Koncern - 2018			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			23.628.001
Igangværende projekter investeringsejendomme			398.790
Langfristede passiver			
Realkreditlån	13.388.507		
Finansieringsinstitutter		1.174.100	
Afledte finansielle instrumenter		143.282	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	81.892		
Finansieringsinstitutter		175.793	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	13.470.399	1.493.175	24.026.791

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

26. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Dagsværdihierarkiet		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Moderselskab - 2017			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			12.422.038
Igangværende projekter investeringsejendomme			133.676
Langfristede passiver			
Realkreditlån	7.391.478		
Finansieringsinstitutter		1.349.892	
Afledte finansielle instrumenter		-46.961	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	37.189		
Finansieringsinstitutter		176.757	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.428.667	1.479.688	12.555.714
Moderselskab - 2018			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			12.756.635
Igangværende projekter investeringsejendomme			301.693
Langfristede passiver			
Realkreditlån	7.603.820		
Finansieringsinstitutter		1.174.100	
Afledte finansielle instrumenter		77.138	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	35.853		
Finansieringsinstitutter		175.793	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.639.673	1.427.031	13.058.328

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

27. 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, disses nærmeste familiemedlemmer samt selskaber kontrolleret af denne personkreds, 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	Sankt Annæ Plads 13, 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 15.

27. NÆRTSTÅENDE PARTER (FORTSAT)

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2018	2017	2018	2017
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	403.131	230.735
Salg af serviceydelser	-	-	1.653	1.434
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	1.831	1.667
Salg af administrationsydelser	-	-	34.274	30.383
Finansielle indtægter	-	-	13.857	14.676
Finansielle omkostninger	-	-	-10.341	-9.320
Køb af anlægsaktiver	-	-	278	591
Salg af anlægsaktiver	-	-	0	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	870.868	701.733
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	480.570	468.556
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	5.797.159	6.285.675
Transaktioner mellem Selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelshonorar	2.375	2.375	2.375	2.375
Gage til direktionen	10.925	8.177	10.925	8.177
Salg af serviceydelser	0	0	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	287	267	287	267
Udlejning af erhvervslejemål ¹⁾	96	42	96	42
Udloddet udbytte	-	-	207	0
Tilgodehavende fra salg	0	0	0	0
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Udloddet udbytte	-	-	55.818	0
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og dets moderfond				
Udloddet udbytte	-	-	53.931	0
Udlejning af erhvervslejemål	1.430	481	1.430	481
Salg af serviceydelser	810	1.094	392	99
Tilgodehavende fra salg	74	68	42	40

¹⁾ Koncernen udlejer bolig- og erhvervslejemål til direktion og bestyrelse samt nærstående familiemedlemmer hertil. 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 nærstående parter.

28. NY REGNSKABSREGULERING

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag udsendt, men endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten. Den væsentligste af disse er følgende:

IFRS 16, Leasing blev udsendt i januar 2017 og træder i kraft 1. januar 2019. IFRS 16 omhandler den regnskabsmæssige behandling af leasing, og betyder for leasingtager, at alle leasingkontrakter (bortset fra leasingkontrakter af kort varighed og vedrørende aktiver med lille værdi) skal indregnes i balancen som en brugsrettighed og en tilsvarende leasingforpligtelse, og at indregnede leasingaktiver skal afskrives på samme måde som andre anlægsaktiver. Den regnskabsmæssige behandling af leasing i leasinggivers regnskab er stort set uændret i forhold til den gældende IAS 17.

Ledelsen vurderer ikke, at IFRS 16 vil få væsentlig indflydelse på Koncernens fremtidige indregning af huslejeindtægter samt af leasingaf-taler, da Koncernen alene i et ubetydeligt omfang er leasingtager.

Koncernen forventer ved implementering af IFRS 16 at anvende den modificerede retrospektive overgangsbestemmelse, hvilket betyder at sammenligningstal ikke tilpasses og at effekten bogføres direkte på egenkapitalen primo.

Koncernen har ikke førtidsimplementeret ovennævnte standard. Øvrige nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag vurderes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

29. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er ikke siden udgangen af 2018 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

30. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 26. februar 2019 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten fore-

lægges Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 9. april 2019.

31. 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 eliminering af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis.

Virksomhedssammenslutninger

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

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

Ved køb af nye selskaber, der vurderes at udgøre en virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte selskabers identificerede aktiver, forpligtelser og eventuel forpligtelser 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.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

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

Indtægter fra Investeringsejendomme indregnes efter bestemmelserne i IAS 17 (IFRS 16 fra 1. januar 2019).

Indtægter fra Service indregnes efter bestemmelserne i IFRS 15.

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

Indtægter fra faste serviceaftaler vedrørende drift, renhold og service af bygninger og anlæg indtægtsføres løbende.

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 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 udlojningen fra det pågældende selskab.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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 posterings 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 gældsmetode 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 direkte på egenkapitalen henholdsvis i anden totalindkomst.

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 kapitalandelens 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 diskonteringsats, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet aktivet, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Hvis aktivets genindvindingsværdi er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes aktivets regnskabsmæssige værdi til den korrigerede genindvindingsværdi, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

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

Igangværende arbejder

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde 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.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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 nominal 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 selskabskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af selskaber og aktiviteter samt køb, salg og forbedringer af materielle og finansielle aktiver. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte selskaber fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte selskaber indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af Selskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, samt optagelse og indfrielse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

Kreditfaciliteter omfatter trækingsrettigheder Jeudan enten har eller kan få stillet til rådighed indenfor kort tid.

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 Finansforningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015" samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

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

Design, layout og foto

Kim Tønning

Portrætfoto

Alexander Banck-Petersen

JEUDAN A/S
Bredgade 30
1260 København K
Tlf: 7010 6070
jeudan.dk