





*Omslaget til denne årsrapport fristede os over evne.  
Det har opnået sin særegne struktur ved at indeholde elementer af pulveriseret cement.  
Vi så symbolikken.  
Byggematerialer bidrager til at viderebringe Jeudans tal og tendenser.*

# INDHOLD

---

## **LEDELSES- OG REGNSKABSBERETNING**

- 5 Til aktionærerne
- 6 Hoved- og nøgletal
- 8 Jeudan i 2015
- 12 Regnskabsberetning
- 20 Risikofaktorer

## **VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE M. M.**

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

## **REGNSKAB**

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



# FORTSAT FREM GANG

Jeudans fremgang fortsatte i 2015. Driftsresultatet (EBIT) blev højere end nogensinde før, og resultatet før kurs- og værdireguleringer nåede for første gang over DKK 500 mio. Samtidig passerede værdien af Koncernens ejendomme DKK 20 mia. og egenkapitalen DKK 5 mia. Dermed fortsatte den positive udvikling, som har kendetegnet Selskabet i en årrække.

Efter nogle års tilbageholdenhed synes der at være lidt positiv bevægelse hos erhvervsvirksomhederne – ikke mindst i København. Det kommer bl.a. til udtryk i en styrket efterspørgsel efter lokaler – ikke mindst af den kvalitet og med de beliggenheder, som Jeudan tilbyder. Vores ejendomme i København har nu nået en udlejningsgrad på mere end 98. Udviklingen på kapitalmarkedet er også gunstig i disse år, og det lave renteniveau understøtter stigende priser på attraktive ejendomme.

Jeudans strategi er langsigtet og præcis. Vi vil som hidtil fokusere på relationen til og betjeningen af den enkelte kunde. Vi vil lægge vægt på både kvalitet og lønsomhed i den daglige drift. Og vi vil investere i yderligere ejendomme, som lever op til vores kriterier.

I overensstemmelse med vores strategi indgik vi i det forløbne år aftaler om køb af gode, velbeliggende ejendomme i hovedstadsområdet for DKK 1,2 mia., hvoraf ca. halvdelen overtages i 2016. Jeudans portefølje er gennem årene vokset betydeligt og omfatter mere end 200 ejendomme med en samlet værdi på over DKK 20 mia. Vi vil fortsat udnytte attraktive muligheder for at udvide aktiviteterne yderligere. Men i hvert skridt, vi tager, er vi omhyggelige med at sikre, at ejendommene passer til vores strategi, som har vist sig at være effektiv i Koncernens værdiskabelse og robust under skiftende konjunkturer.

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

fungerende forhold. Udlejningen suppleres med en bred vifte af serviceydelser i relation til ejendommene – leveret af vore egne medarbejdere. I alle aktiviteter lægger vi vægt på ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

Driftsresultatet (EBIT) steg i 2015 til DKK 710 mio. Efter renter, men før kurs- og værdireguleringer og skat blev resultatet (EBVAT) DKK 559 mio. Det svarer til 11,7% af den gennemsnitlige egenkapital og dermed over Selskabets mål om et afkast over 8% p.a. Udviklingen i resultaterne følger de lagte planer.

I 2016 forventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på niveauet DKK 550-590 mio.

Jeudans aktiepris steg 41% i 2015. Set over de seneste fem år har afkastet af en Jeudan-aktie været knap 18% om året i form af udbytte og stigende aktiepriser. Dette afkast kan ses i forhold til en overskuelig risiko som følge af Selskabets faste strategi og stramme finansielle kontrol. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde DKK 8,6 mia. ved årsskiftet.

Jeudans fremgang bygger på langvarige og tillidsfulde relationer, først og fremmest til vores kunder, men også til vores samarbejdspartnere, heriblandt de relevante myndigheder og solide og langsigtede finansielle samarbejdspartnere. Sammen med Koncernens 375 kundeorienterede og engagerede medarbejdere ser vi frem til et fortsat godt samarbejde, og med aktionærernes opbakning vil Jeudan fortsætte udviklingslinjen og værdiskabelsen i de kommende år.

9. marts 2016

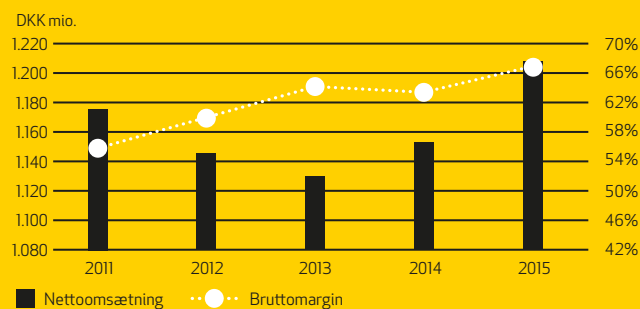
Jørgen Tandrup  
Formand for bestyrelsen

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

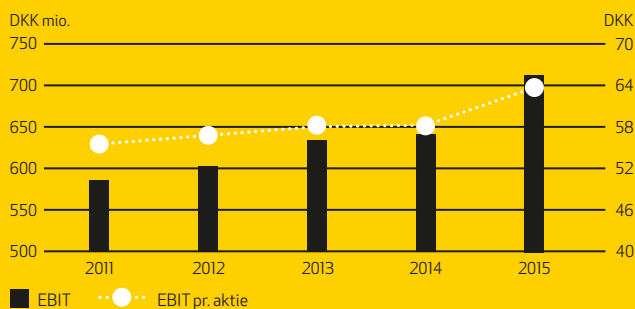
# HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2011	2012	2013	2014	2015
Nettoomsætning	DKK mio.	1.174	1.145	1.129	1.153	1.208
Bruttoresultat	DKK mio.	654	685	720	726	809
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	585	602	631	640	710
Finansielle nettoomkostninger	DKK mio.	-277	-221	-162	-187	-151
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	308	381	469	453	559
Kurs- og værdireguleringer	DKK mio.	-642	-350	136	-684	502
Resultat før skat	DKK mio.	-334	31	605	-231	1.060
Årets resultat	DKK mio.	-251	24	572	-186	819
<b>Balance</b>						
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	15.319	16.605	17.205	18.935	20.107
Aktiver i alt	DKK mio.	15.566	17.006	17.800	19.071	20.306
Egenkapital i alt	DKK mio.	4.016	3.927	4.697	4.370	5.193
Forpligtelser i alt	DKK mio.	11.550	13.079	13.103	14.701	15.113
<b>Pengestrømme</b>						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	242	466	503	392	534
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-705	-1.282	-703	-978	-874
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	1.248	730	282	198	679
I alt	DKK mio.	785	-86	82	-388	339

## Nettoomsætning samt bruttomargin



## EBIT og EBIT pr. aktie

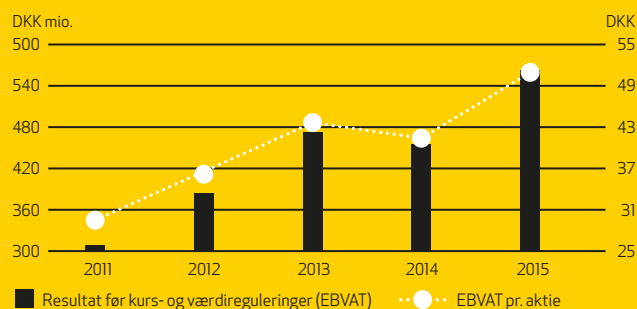


Regnskabsrelaterede nøgletal		2011	2012	2013	2014	2015
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	7,4	9,7	10,9	10,1	11,7
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	-6,1	0,6	13,3	-4,2	17,1
Egenkapitalandel	%	25,8	23,1	26,4	22,9	25,6
Rentedækning	X	2,07	2,69	3,72	3,40	4,66
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	55,7	59,8	63,8	63,0	66,9
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	5,9	7,2	7,9	7,5	8,2
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	49,8	52,6	55,9	55,5	58,7
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	26,2	33,3	41,6	39,3	46,2
Resultat før skat / nettoomsætning	%	-28,4	2,7	53,6	-20,0	87,8
Årets resultat / nettoomsætning	%	-21,3	2,1	50,6	-16,1	67,7
Investering i materielle anlægsaktiver	DKK mio.	938	1.138	1.111	1.474	934

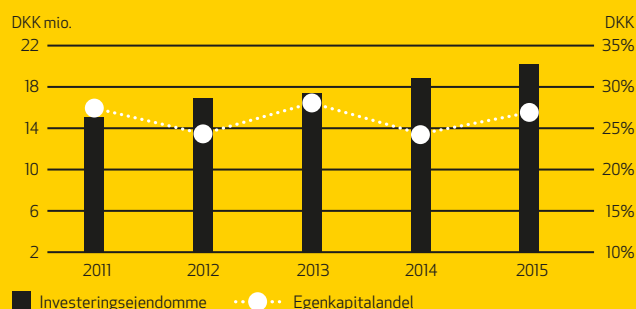
Aktierelaterede nøgletal		2011	2012	2013	2014	2015
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	380	437	620	552	778
Indre værdi (BV)	DKK	379	371	424	394	468
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,00	1,18	1,46	1,40	1,66
EBIT pr. aktie	DKK	55,3	56,9	58,2	57,9	64,1
EBVAT pr. aktie	DKK	29,2	36,1	43,3	40,9	50,5
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	-23,7	2,2	52,7	-16,8	74,0
Price earnings (PE)	X	-16,0	194,8	11,8	-32,8	10,5
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	22,9	44,0	46,4	35,4	48,3
Antal aktier ultimo	1.000	10.586	10.586	11.086	11.086	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	6,0	12,0	0,0	0,0
Markedsværdi	DKK mio.	4.023	4.626	6.874	6.120	8.625

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

#### EBVAT og EBVAT pr. aktie



#### Investeringsejendomme og egenkapitalandel





# 2015 – EN TILFREDSSTILLENDEN UDVIKLING

Med en omsætning på DKK 1.208 mio. (vækst på 5%), et resultat før finansielle poster (EBIT) på DKK 710 mio. (vækst på 11%) og et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 559 mio. (vækst på 23%) blev de udmeldte forventninger indfriet. Bestyrelsen vurderer de opnåede resultater som tilfredsstillende.

## FORTSAT INVESTERINGER I KØBENHAVN

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og investeringerne fortsatte i 2015.

I andet kvartal købte Koncernen boligejendommen Højbro Plads 21B for samlet DKK 35 mio., hvilket svarer til ca. DKK 31.100 pr. m<sup>2</sup>. Jeudan ejer i forvejen Højbro Plads 21, og ejer herefter hele ejendommen.

I fjerde kvartal købte Koncernen kontorejendommene Nørregade 49/Nørre Voldgade 56, Fiolstræde 44, St. Kongensgade 62 og Dampfærgevej 27-29 for samlet DKK 545 mio., hvilket svarer til knap DKK 27.000 pr. m<sup>2</sup>.

Herudover har Koncernen i 2015 solgt ejendomme i Hellerup, Værløse, Glostrup, København og Helsingør for DKK 144 mio.

### Investeringer og salg

DKK mio.	Køb	Salg
Investeringer/salg i 2015	580	144
Investeringer/salg i 2014	1.149	24
Investeringer/salg i 2013	815	308

Jeudan har i december indgået aftale om køb af et nybyggeri på Amerika Plads 29 for DKK 585 mio. Amerika Plads 29 overtages primo januar 2016, og byggeriet på ca. 16.000 m<sup>2</sup>, der færdiggøres af sælger, forventes afsluttet i efteråret 2017, hvor sælger flytter ind i hele ejendommen.

I Jeudans strategiske investeringsområde, primære ejendomme i København med et stabilt cash flow, har der gennem de senere år været en stigende investorinteresse, mens udbuddet har været begrænset. Udviklingen har ført til stigende priser. Jeudan har som følge heraf valgt at foretage en reduktion af afkastprocenten og dermed opskrive værdien af en række af Koncernens ejendomme i København og samtidig øge afkastprocenten og dermed nedskrive værdien på en række af Koncernens ejendomme uden for København.

Samlet set har ændringen i afkastprocenterne medført en nettoopskrivning på DKK 480 mio. Herudover har forbedring af nettoresultatet m.m. i Koncernens ejendomme medført en opskrivning på DKK 265 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -332 mio. Samlet set har Jeudan nettoopskrevet ejendomsporteføljen med DKK 413 mio, svarende til 2,1% af den bogførte værdi af den samlede ejendomsportefølge.

Jeudans samlede ejendomsportefølge på 892.000 m<sup>2</sup> (2014: 875.000 m<sup>2</sup>) har ultimo 2015 en regnskabsmæssig værdi på DKK 20,1 mia. (2014: 18,9 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,9% (2014: 5,0%).

## UDVIKLINGEN I KØBENHAVN

Med Jeudans betydelige antal ejendomme i København – de fleste med en fremtrædende placering i bybilledet – har Jeudan et væsentligt medansvar for, at København opleves som en attraktiv by. Ejendommene skal således ikke blot danne effektive rammer om brugernes daglige aktiviteter, men også opleves positivt af naboer, besøgende og forbipasserende. Jeudan lægger derfor vægt på at sikre et højt niveau for daglig renholdelse, god orden, løbende vedligeholdelse samt forbedringer.

Jeudan medvirker også aktivt i hovedstadens dynamiske udvikling og løbende forskønnelse. Blandt andet gennem etablering og drift af bymiljøer og faciliteter, der giver nye muligheder for byens borgere og gæster. Eksempler herpå i de senere år er Jeudans involvering i Torvehallerne på Israels Plads samt omlægningen af Sankt Annæ Plads i Frederiksstad og fornyelsen af Kvæstmøllen, der har en vigtig rolle i udviklingen af Københavns havn og åbningen af denne for byens borgere.

I januar 2015 indgik Jeudan aftale med Realdania om Jeudans køb af det underjordiske parkeringshus ved Skuespilhuset. Parkeringshuset, der forventes overtaget i forsommeren 2016, vil have en kapacitet på 500 p-pladser. Samtidig hermed har Jeudan indgået et samarbejde med Kulturministeriet (Det

Kongelige Teater) og Realdania om udviklingen af området omkring Kvæsthusmolen. Formålet er at skabe liv, kulturoplevelser og et langt mere indbydende byrum på Kvæsthusmolen. De første aktiviteter forventes gennemført i eftersommeren 2016. Jeudan skal herudover forestå såvel den daglige drift, ren- og vedligehold af pladsen samt ren- og vedligehold i forbindelse med større arrangementer.

#### **STIGENDE UDLEJNINGSAKTIVITETER I KØBENHAVN**

Jeudan har igen i 2015 konstateret en stigende interesse for de ledige lejemål med hovedvægten lagt på lejemål i København.

Samlet for hele året havde Jeudan dermed en tilfredsstillende aktivitet i forbindelse med udlejning og genforhandling af erhvervslejemål. Dette resulterede i genforhandling og udlejning af såvel erhvervs- som boliglejemål, svarende til en årlig leje på DKK 136 mio., hvilket er på niveau med 2014. Elimineres der for genforhandlinger svarede udlejningen til DKK 111 mio. mod DKK 103 mio. i 2014.

Opsigelser af erhvervs- og boliglejemål omfattede i 2015 en årsleje på DKK 93 mio. mod DKK 92 mio. året før. Hermed har netto-udlejningen i 2015 udgjort DKK 18 mio. mod DKK 11 mio. i 2014.

Jeudans udlejningsprocent udgjorde ved årets udgang 94,6 (opgjort efter lejeværdi) mod 93,9 ultimo 2014. Det generelle marked i Storkøbenhavn havde ultimo 2015 en udlejningsprocent på 89,0 (opgjort efter areal) mod 90,7 ultimo 2014.

I København, hvor ca. 90% af Jeudans ejendomsportefølje på mere end DKK 20 mia. er beliggende, har Jeudan en udlejningsprocent på 98,6.

Udenfor København, hvor ca. 10% af ejendomsporteføljen er beliggende, er udlejningsprocenten 77,0. Denne er påvirket med 11,2%-point af en større men ventet fraflytning i slutningen af 2015. Udlejningsprocenten udenfor København forventes de kommende 1-2 år forøget til 85-90, svarende til en samlet årlig forbedring på DKK 20-25 mio.

#### **FORVENTNINGER 2016**

Jeudan vil også i 2016 fokusere på yderligere rentable investeringer. Herudover vil den tætte opfølgning på eksisterende kundeforhold og fokusering på nye kunder blive fastholdt.

På baggrund af de aktuelle ejendomsinvesteringer samt et uændret aktivitetsniveau i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,2 mia. (2015: DKK 1.208 mio.).

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler en fast rente i gennemsnitligt ca. 10 år. Med det aktuelle renteniveau forventer Jeudan ikke en renteudvikling der muliggør yderligere omlægning af renteaftalerne i 2016.

Efter renteomkostninger men før kurs- og værdireguleringer, forventer ledelsen et resultat (EBVAT) på niveauet DKK 550-590 mio. (2015: DKK 559 mio.).

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

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







KØBMANDSSKOLE

KOSMOPOL

Danske

68



# REGNSKABSBERETNING

## INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 987 mio. mod DKK 894 mio. i 2014, svarende til en stigning på 10%. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer, en forbedret udlejnings-situation samt i mindre omfang pristalsregulering af lejen.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2015 DKK 195 mio. mod DKK 186 mio. året før, svarende til en stigning på 5%. Stigningen kan tillige tilskrives nye investeringer.

Bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 792 mio. mod DKK 708 mio. i 2014, svarende til en stigning på 12%. Bruttomarginen har de seneste fem år været på niveauet 80%.

## SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2015 som forventet været lavere end sidste år. Omsætningen udgjorde DKK 311 mio. mod DKK 336 mio. i 2014, svarende til et fald på 8%.

Driftsomkostningerne faldt tillige som følge af det lavere aktivitetsniveau og udgjorde DKK 291 mio. i 2015 mod DKK 315 mio. i 2014.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 20 mio. i 2015 mod DKK 21 mio. i 2014. Bruttomarginen blev 6%, svarende til niveauet de seneste år.

## KONCERN

### Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens salgs- og marketingsomkostninger udgjorde DKK 8 mio. mod DKK 10 mio. i 2014.

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 91 mio. mod DKK 76 mio. i 2014. Med henblik på at fastholde eksisterende kunder og tiltrække nye kunder i et konkurrencepræget udlejningsmarked har Jeudan foretaget udvidelse af de dele af organisationen, der varetager kommercielle aktiviteter. Herudover kan stigningen henføres til omkostninger i forbindelse med Jeudan koncernens flytning af aktiviteterne til Bredgade 30.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 710 mio. i 2015 mod DKK 640 mio. i 2014, svarende til en stigning på 11%. Stigningen kan henføres til et forbedret resultat for ejendomssegmentet.

EBIT pr. aktie blev i 2015 DKK 64,1 mod DKK 57,9 i 2014.

### Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -151 mio. i 2015 mod DKK -187 mio. i 2014. Faldet i renteomkostningerne kan henføres til Jeudans omlægning af renteaftaler til nye aftaler med lavere rente. Renteaftalerne er indgået med forward start seks måneder frem, hvilket medvirkede til lavere finansielle omkostninger i første halvår 2015.

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

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 559 mio. i 2015 mod DKK 453 mio. i 2014, svarende til en stigning på 23%. Stigningen kan som tidligere anført henføres til et forbedret resultat i ejendomssegmentet samt omlægning af renteaftaler til lavere rente.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie udgjorde hermed DKK 50,5 i 2015 mod DKK 40,9 i 2014.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgjorde resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 11,7% i 2015 mod 10,1% i 2014.

### Gevinst/tab ejendomme

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

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

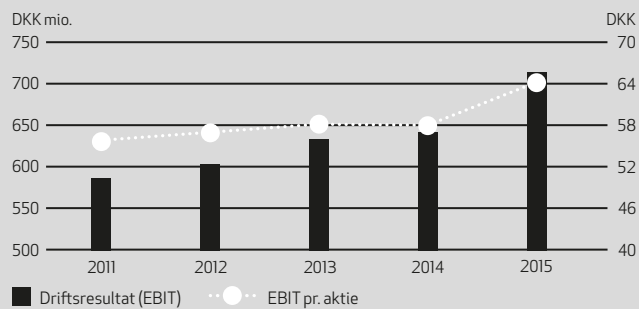
Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,6% af Koncernens samlede ejendoms-værdier (2014: 3,5%).

**Nøgletal segmenter**

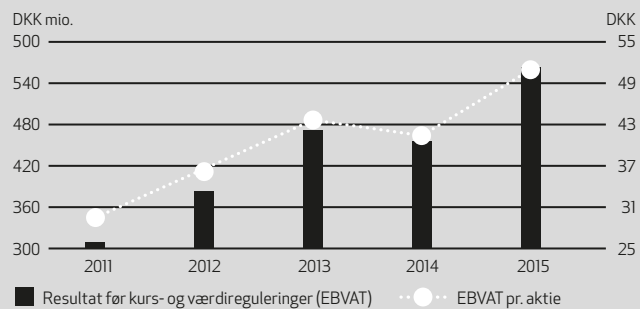
<b>Nøgletal - Investeringsejendomme</b>		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Nettoomsætning	DKK mio.	771	823	864	894	987
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	79,0	80,1	81,2	79,2	80,3
Udvikling nettoomsætning	%	6,0	6,7	4,9	3,5	10,4
Udvikling bruttoresultat	%	4,5	8,2	6,4	1,0	11,8

<b>Nøgletal - Service</b>		<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Nettoomsætning	DKK mio.	466	385	345	336	311
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	10,4	7,4	6,4	6,3	6,4
Udvikling omsætning	%	17,0	-17,5	-10,3	-2,5	-7,7
Udvikling bruttoresultat	%	37,4	-41,6	-21,9	-4,0	-6,2

**Driftsresultat (EBIT)**



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



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

#### Værdiansættelsesmodel

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

#### 1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

Modellen tager udgangspunkt i de forventede lejeindtægter for det kommende år. For ledige arealer er markedslejen for sigtigt 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 energiudgifter etc.

#### 4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på

erhvervsejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m<sup>2</sup> årligt (2014: DKK 30 pr. m<sup>2</sup>). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m<sup>2</sup> årligt (2014: DKK 130 pr. m<sup>2</sup>).

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 (2014: 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 trans-

aktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers drift.

- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter) der har en 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 2015 – 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.

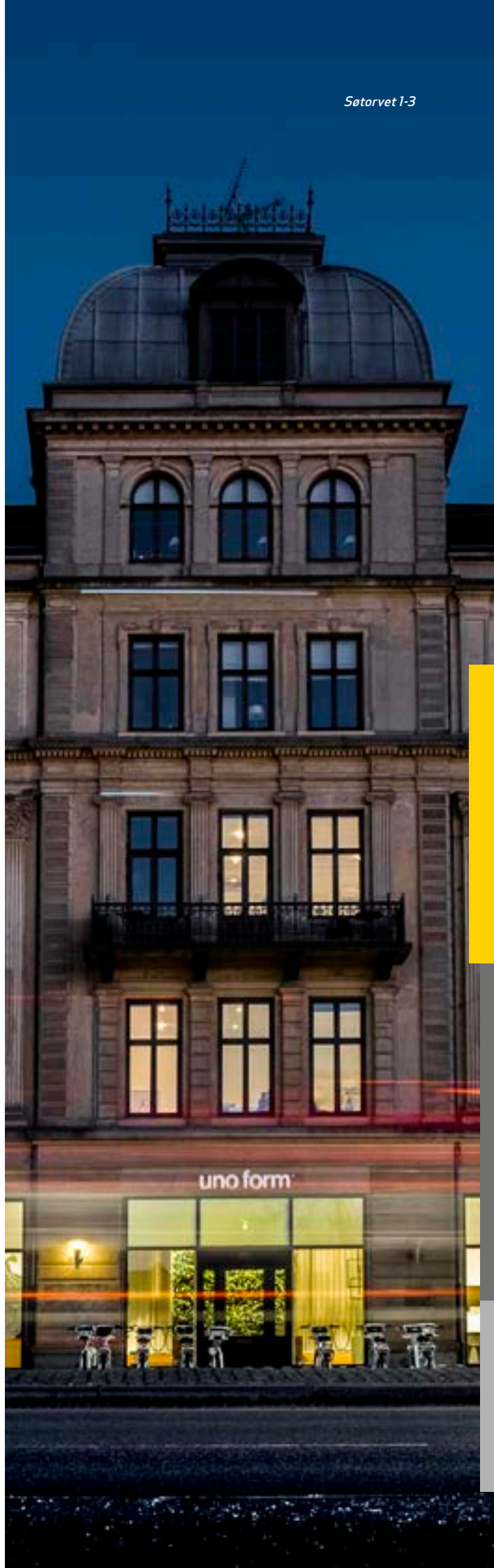
Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra ejendomsmæglere m.fl. og Jeudans øvrige observationer på ejendomsmarkedet samt den enkelte ejendoms forhold danner grundlaget for fastsættelse af en afkastprocent for hver enkelt ejendom.

#### 7. REFUSIONSSALDI

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

#### 8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

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





Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en dagsværdiregulering på DKK 413 mio. i 2015 (2014: DKK 307 mio.), svarende til 2,1% af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Jeudan har som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet foretaget en reduktion af afkastprocenten på en række af Koncernens ejendomme i København og øget afkastprocenten på en række af Koncernens ejendomme udenfor København. Samlet set har ændringen i afkastprocenterne medført en nettoopskrivning på DKK 480 mio. Herudover har forbedring af nettoresultatet i Koncernens ejendomme medført en opskrivning på DKK 265 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -332 mio. Herudover har Jeudan realiseret gevinst ved salg af ejendomme med DKK 4 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2015 har herefter en bogført værdi på DKK 20,1 mia. (2014: DKK 18,9 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,9% p.a. (2014: 5,0% p.a.), svarende til DKK 22.551 pr. m<sup>2</sup> (2014: DKK 21.631 pr. m<sup>2</sup>), og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.229 pr. m<sup>2</sup> (2014: DKK 1.187 pr. m<sup>2</sup>).

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

#### **Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser**

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

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

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved renteaftaler med forskellige løbetider der sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse renteaftaler udgør ca. 10 år.

Afdækning af renterisikoen medfører en kursrisiko hvor valg af

finansiering med fast rente i længere perioder medfører større kursudsving end finansiering med fast rente i kortere perioder.

Renteudviklingen i 2015 har medført en positiv dagsværdiregulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 97 mio. (2014: kurstab DKK 990 mio.).

Koncernen har afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån på DKK 13 mio., således at de samlede positive dagsværdireguleringer af finansielle gældsforpligtelser blev DKK 84 mio. (2014: samlet kurstab m.m. DKK 993 mio.).

#### **Årets resultat**

Som følge af et forbedret resultat i ejendomssegmentet, lavere renteomkostninger samt positive dagsværdireguleringer af ejendommene og de finansielle gældsforpligtelser blev resultat før skat DKK 1.060 mio. i 2015 mod DKK -231 mio. i 2014.

Skat af årets resultat udgjorde i 2015 DKK 242 mio. (udgift) mod DKK -45 mio. (indtægt) i 2014.

Herefter blev årets resultat i 2015 DKK 819 mio. mod DKK -186 mio. i 2014.

Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 17,1% mod -4,2% i 2014.

#### **Aktiver**

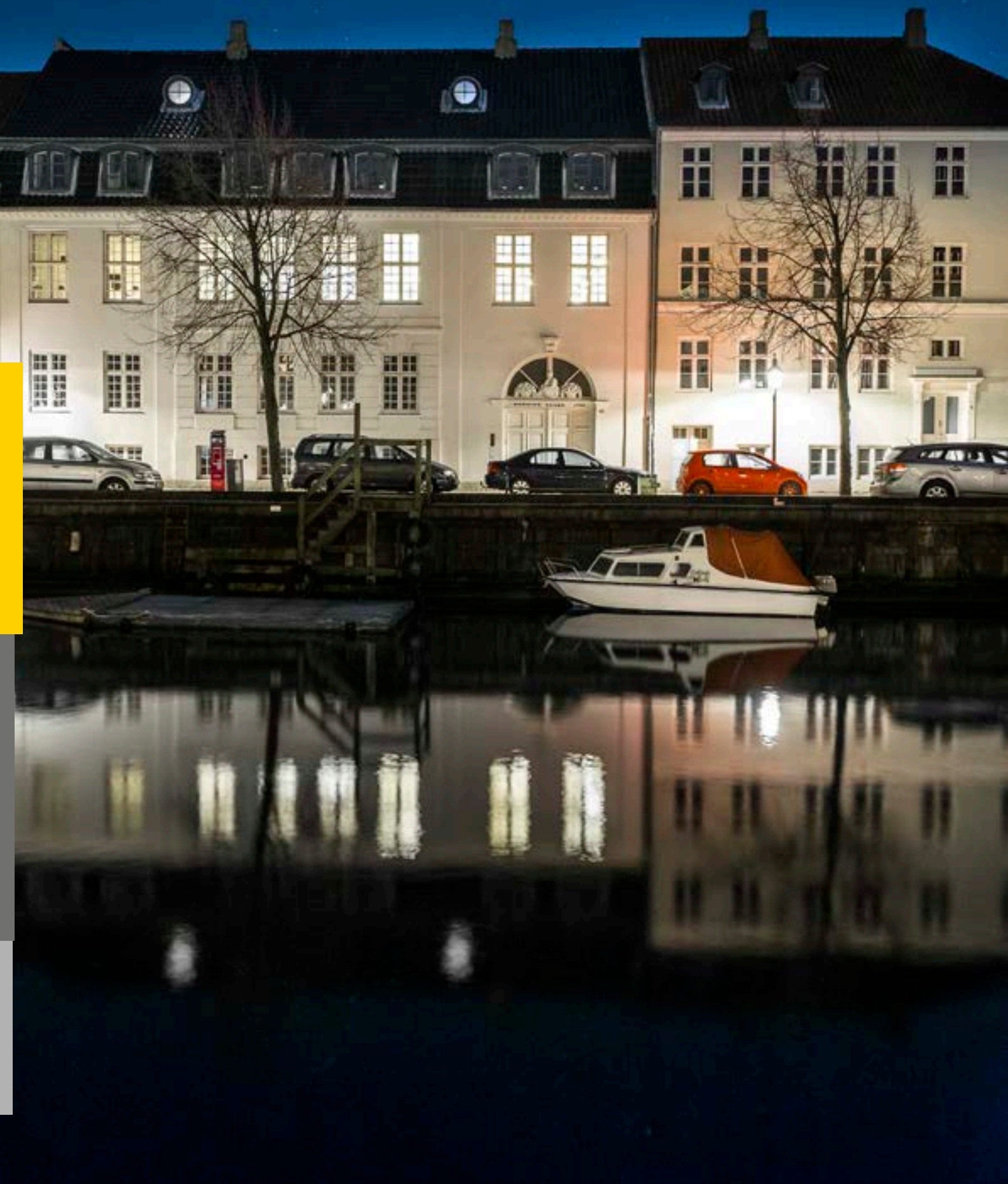
De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende ejendommene udgjorde DKK 20.107 mio. pr. 31. december 2015 mod DKK 18.935 mio. ultimo 2014. Stigningen kan henføres til årets ejendomsinvesteringer, udvikling af den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommens værdi.

#### **Egenkapital**

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 5.193 mio. ultimo 2015 mod DKK 4.370 mio. ultimo 2014. Ændringen i egenkapitalen kan i al væsentlighed henføres til årets resultat.







Egenkapitalandelen udgjorde herefter 25,6% ultimo 2015 mod 22,9% ultimo 2014.

### **Forpligtelser**

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 14.178 mio. ultimo 2015 mod DKK 13.493 mio. ultimo 2014. Stigningen i 2015 kan primært henføres til optagelse af nye realkreditlån i Koncernens ejendomme samt stigning i udskudt skat.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 934 mio. ultimo 2015 mod DKK 1.208 mio. ultimo 2014. Faldet kan henføres til lavere træk på driftskreditterne.

### **PENGESTRØMME**

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 520 mio. (2014: DKK 481 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 534 mio. (2014: DKK 392 mio.), svarende til DKK 48,3 pr. aktie i 2015 mod DKK 35,4 pr. aktie i 2014.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne der i 2015 primært kan henføres til ejendomsinvesteringer og igangværende projekter udgjorde DKK -874 mio. (2014: DKK -978 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK 679 mio. (2014: DKK 198 mio.). Finansieringsaktiviteterne kan primært henføres til optagelse og omlægning af realkreditlån og renteaftaler.

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK 339 mio. i 2015 (2014: DKK -388 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive trækingsrettigheder) udgjorde DKK 1.147 mio. pr. 31. december 2015 (2014: DKK 738 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 -105 mio. (2014: DKK -150 mio.).

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

Moderselskabet har i 2015 udvidet kapitalen i Jeudan III A/S med DKK 625 mio. ved konvertering af tilgodehavende hos Jeudan III A/S. Egenkapitalen i Jeudan III A/S er fortsat negativ efter nedskrivning af Jeudan III A/S' ejendomme i 2015 med DKK 123 mio. som følge af den negative egenkapital har moderselskabet nedskrevet sin kapitalandel og tilgodehavende hos dette selskab.

Jeudan III A/S har for 2015 et underskud på DKK 105 mio., som er indregnet i regnskabsposten "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber". Sammen med nedskrivninger foretaget i tidligere år er kapitalandele og tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med i alt DKK 797 mio. Moderselskabet vil i 2016 foretage en kapitaludvidelse i Jeudan III A/S.

Moderselskabets egenkapital udgjorde DKK 3.863 mio. (2014: DKK 3.541 mio.).

### **BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2015**

Jeudan har primo januar 2016 erhvervet Amerika Plads 29 for DKK 585 mio.

Der er herudover ikke siden udgangen af 2015 indtruffet begivenheder der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke fremgår af nærværende årsrapport.

# RISIKOFAKTORER

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

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

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

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

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

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

## OPGØRELSE AF DAGSVÆRDI FOR INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav viser effekten på ejendommenes dagsværdi, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m<sup>2</sup> ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.874 mio. (2014: DKK 1.716 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.316 mio. (2014: DKK 2.122 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 finansieringsstruktur i sagens natur vil have en større rentebærende gæld.

Jeudans finansielle risikostyring forstås centralt og i henhold til en af bestyrelsen vedtaget politik og instruks der fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner

## Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

	Vægtet afkastprocent	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m <sup>2</sup> (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
<b>Årsregnskab</b>							
Investeringsjendomme			19.901				
Igangværende projekter			206				
<b>I alt</b>	<b>4,9%</b>		<b>20.107</b>	<b>22.551</b>	<b>5.193</b>	<b>468</b>	<b>25,6%</b>
<b>Afkastprocent stiger:</b>							
Afkastprocent stiger med 0,25%	5,1%	-981	19.126	21.451	4.428	399	22,9%
Afkastprocent stiger med 0,50%	5,4%	-1.874	18.233	20.449	3.731	337	20,2%
Afkastprocent stiger med 0,75%	5,6%	-2.688	17.419	19.536	3.097	279	17,6%
Afkastprocent stiger med 1,00%	5,9%	-3.433	16.675	18.701	2.516	227	14,9%
<b>Afkastprocent falder:</b>							
Afkastprocent falder med 0,25%	4,6%	1.098	21.205	23.782	6.050	546	28,3%
Afkastprocent falder med 0,50%	4,4%	2.316	22.423	25.149	7.000	631	30,9%
Afkastprocent falder med 0,75%	4,1%	3.683	23.790	26.682	8.066	728	33,6%
Afkastprocent falder med 1,00%	3,9%	5.228	25.335	28.415	9.271	836	36,3%

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 begræset 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 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.

87% af Koncernens passivside kan hermed henføres til egenkapital, realkreditlån med lange tilsagn og løbetider samt udskudt skat. Dette er efter Jeudans vurdering en hensigtsmæssig kombination henset til aktivsiden hvor investerings-ejendomme med lang tidshorisont udgør DKK 20,1 mia.

#### Kapitalstruktur

	DKK mio.	Procent
Egenkapital	5.193	26%
Realkreditlån	11.527	57%
Finansieringsinstitutter	2.196	11%
Udskudt skat	904	4%
Øvrige forpligtelser	486	2%
<b>I alt</b>	<b>20.306</b>	<b>100%</b>

#### Rente- og kursrisiko

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

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

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

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

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

- Der tilstræbes en renteafdækning på 80% af de finansielle gældsforpligtelser.



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

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

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

For de aktuelle renteaftaler vil rentefølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 9,5 mio. og falde til ca. DKK 7,6 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 9,5 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 741 mio., svarende til ca. 14% af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens rentefølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 8,7 mio. ved udgangen af 2015 (2014: DKK 8,7 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. Jeudan har indgået yderligere renteaftaler primo januar 2016 for DKK 640 mio. med forward start 1. juli 2016, hvorved afdækningsprocenten stiger til mere end 80. Disse renteaftaler indgår i skemaet med afdækningsprocenten, hvor udløb af øvrige renteaftaler medfører at afdækningsprocenten ultimo 2016 falder til 78.

Det reelle fremtidige forløb vil blive anderledes, jf. den tidligere beskrevne afdækningsmodel, idet renteaftaler ved udløb vil blive erstattet af nye renteaftaler.

Som det fremgår af tabellen har Koncernen aktuelt en rentefaldprocent på 77 (2014: 74) der før indgåelse af nye renteaftaler vil falde til 62 i 2020.

Tabellen 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 2016, svarende til det værste tænkelige tidspunkt for rentestigningerne.

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

På side 26 er vist et følsomhedsskema over ændring af lejen. Det fremgår af skemaet, at stiger lejen med 1,6% p.a., svarende til DKK 20 pr. m<sup>2</sup>, vil den årlige leje stige med DKK 18 mio. og værdien af ejendommene med DKK 362 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2% vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 1.276 mio. efter skat i år 2016 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2017 til 2020 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med DKK 152-162 mio. sammensat af stigende finansielle omkostninger (DKK 65-92 mio. før skat) og tilbageførsel af urealiserede kursgevinster på Koncernens renteaftaler, (DKK 115-130 mio. før skat) i takt med at restløbetiden forkortes.

#### Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger samt i ikke at kunne tilvejebringe tilstrækkelig likviditet til finansiering af Jeudans udvikling. En sådan situation kan



**Renteafdækningsprocent for perioden 2015 til 2020**

DKK mio.	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Finansielle gældsforpligtelser*	13.697	13.423	13.150	12.925	12.701	12.480
heraf med fast rente	10.560	10.450	9.930	9.448	8.213	7.745
<b>Afdækningsprocent</b>	<b>77%</b>	<b>78%</b>	<b>76%</b>	<b>73%</b>	<b>65%</b>	<b>62%</b>

\*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer og træk på driftskreditter

**Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaler**

DKK mio.	2016	2017	2018	2019	2020
<b>RENTEFALD PÅ 0,25%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	4	8	9	10	11
Ændring kursregulering	-236	20	19	18	17
Skat	51	-6	-6	-6	-6
<b>Resultateffekt</b>	<b>-181</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
Ændring cash flow pr. år	4	7	7	9	9
Ændring cash flow akkumuleret	4	11	18	27	36
Ændring egenkapital akkumuleret	-181	-159	-137	-115	-93
<b>RENTESTIGNING PÅ 0,50%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-7	-16	-17	-21	-23
Ændring kursregulering	452	-37	-36	-35	-32
Skat	-98	11	12	12	12
<b>Resultateffekt</b>	<b>347</b>	<b>-42</b>	<b>-41</b>	<b>-44</b>	<b>-43</b>
Ændring cash flow pr. år	-7	-15	-14	-17	-18
Ændring cash flow akkumuleret	-7	-22	-36	-53	-71
Ændring egenkapital akkumuleret	347	305	264	220	177
<b>RENTESTIGNING PÅ 1,00%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-15	-33	-35	-43	-46
Ændring kursregulering	879	-71	-68	-66	-62
Skat	-190	23	23	24	24
<b>Resultateffekt</b>	<b>674</b>	<b>-81</b>	<b>-80</b>	<b>-85</b>	<b>-84</b>
Ændring cash flow pr. år	-15	-29	-28	-35	-36
Ændring cash flow akkumuleret	-15	-44	-72	-107	-143
Ændring egenkapital akkumuleret	674	593	513	428	344
<b>RENTESTIGNING PÅ 1,50%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-22	-48	-53	-64	-69
Ændring kursregulering	1.283	-102	-98	-95	-90
Skat	-278	33	33	35	35
<b>Resultateffekt</b>	<b>983</b>	<b>-117</b>	<b>-118</b>	<b>-124</b>	<b>-124</b>
Ændring cash flow pr. år	-22	-44	-42	-52	-55
Ændring cash flow akkumuleret	-22	-66	-108	-160	-215
Ændring egenkapital akkumuleret	983	866	748	624	500
<b>RENTESTIGNING PÅ 2,00%</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-30	-65	-70	-85	-92
Ændring kursregulering	1.665	-130	-125	-122	-115
Skat	-359	43	43	45	45
<b>Resultateffekt</b>	<b>1.276</b>	<b>-152</b>	<b>-152</b>	<b>-162</b>	<b>-162</b>
Ændring cash flow pr. år	-30	-58	-56	-69	-73
Ændring cash flow akkumuleret	-30	-88	-144	-213	-286
Ændring egenkapital akkumuleret	1.276	1.124	972	810	648

opstå som følge af svigtende betalinger fra Jeudans kunder, stor tomgang eller uforudsete omkostninger.

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans kreditværdighed. Anlægslån og driftskreditter udgør ved udgangen af 2015 15,8% af den samlede rentebærende gæld.

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

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

### Kreditrisiko

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

### PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendomes løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i

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

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

### Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

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

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

Der er en risiko for, at en økonomiske afmatning og en svækkelse af dele af ejendomsmarkedet kan påvirke Jeudan negativt. På udlejningsmarkedet kan dette generelt betyde at efterspørgslen efter lejemål aftager og at Jeudan følgelig oplever faldende udlejningsprocenter. Dette kan på længere sigt medføre en svækkelse af udlejningsvilkårene, herunder pres på niveauet for de lejeindtægter der kan opnås for de enkelte lejemål. Samtidig øger en 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.

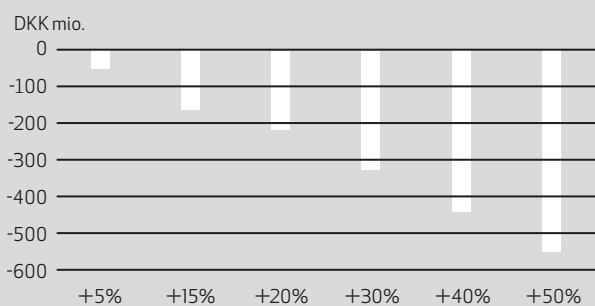
### Udlejningsprocenten

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

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

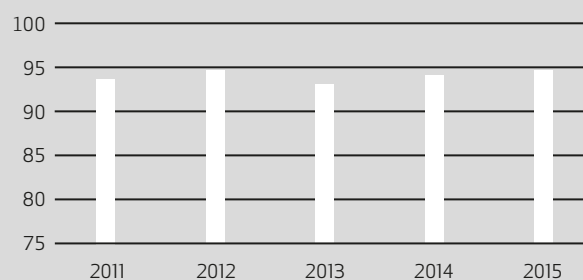
Genudlejningsrisikoen er ud over beliggenhed, kvalitet, lejeniveau m.v. tillige påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen kan påvirke udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme.

### Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



■ Tomgangsleje DKK mio.

### Udlejningsprocent



■ Udlejningsprocent

### Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2015

	Årslejen ændres med (DKK mio.)	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m <sup>2</sup> (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapitalandel
<b>Årsregnskab</b>							
Investerings ejendomme			19.901				
Igangværende projekter							
investeringsejendomme			206				
<b>I alt</b>			<b>20.107</b>	<b>22.551</b>	<b>5.193</b>	<b>468</b>	<b>25,6%</b>
<b>Lejen pr. m<sup>2</sup> stiger:</b>							
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 20	18	362	20.469	22.957	5.475	494	26,5%
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 30	26	543	20.650	23.160	5.616	507	26,9%
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 40	35	723	20.830	23.362	5.758	519	27,4%
Lejen pr. m <sup>2</sup> stiger med DKK 50	44	904	21.011	23.565	5.899	532	27,8%
<b>Lejen pr. m<sup>2</sup> falder:</b>							
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 20	-18	-362	19.745	22.145	4.911	443	24,6%
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 30	-26	-543	19.564	21.943	4.770	430	24,1%
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 40	-35	-723	19.384	21.740	4.629	418	23,6%
Lejen pr. m <sup>2</sup> falder med DKK 50	-44	-904	19.203	21.537	4.488	405	23,1%

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 55 mio. (2014: DKK 52 mio.). Jeudan vil i 2016 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på mere end 50% før det primære resultat (EBVAT) bliver negativt. Figuren med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke lejeindtægterne i Jeudan (opgjort pr. 31. december 2015).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2015 94,6 målt på lejeindtægter (2014: 93,9).

### Kundernes betalingsevne

Jeudan lægger vægt på at tiltrække gode og kreditværdige kunder. Ved indgåelse af lejekontrakter søger Jeudan at afdække kundernes betalingsevne 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 2015.

### Regulering af lejeindtægter

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

Herudover er der enkelte lejemål der har en omsætningsbestemt leje. Dette indebærer at lejen årligt reguleres i overens-

stemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en negativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en meget beskedent andel af Jeudans samlede lejemål, og lejekontrakterne indeholder bestemmelser om en fastsat minimumsleje.

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

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

I tabellen på foregående side er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m<sup>2</sup>, egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m<sup>2</sup>, svarende til -2,4%, vil medføre en reduktion i ejendommens værdi på DKK 543 mio. (2014: DKK 522 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel.

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

Det er Jeudans strategi at fortsætte væksten i såvel aktivitetsomfang som indtjening. Dette vil medføre yderligere køb

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

#### **SALG AF EJENDOMME**

Jeudans investeringsstrategi er at være langsigtet investor med drift af ejendommene for øje, 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 tilstand, det generelle renteniveau og markedforhold i øvrigt på salgstidspunktet samt køberens afkastkrav.

#### **SERVICEYDELSER**

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

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint i Jeudan Servicepartner vil på basis af omsætningsniveauet for 2015 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 3 mio.

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Jeudan Servicepartner, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,6 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2015 og før eventuelle omkostningsjusteringer.

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









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

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

### MILJØFORHOLD

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

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

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

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

Kortlægningerne på vidensniveau 1 og 2 påvirker som hovedregel ikke anvendelsen af ejendommene til erhverv, butik m.v., med mindre forureningen udgør en risiko for grundvandsinteressen i området. I så fald kræves tilladelse til ændret anvendelse samt til alle bygge- og anlægsprojekter.

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



# EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

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

København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister samt et betydeligt antal uddannelses- og forskningsinstitutioner – alt tilgængeligt inden for et mindre geografisk område. Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og generelt velfungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnet, Øresundsbro, Metro 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.

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

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

Københavns Kommune har opstillet ambitiøse målsætninger, herunder at skabe 20.000 nye private arbejdspladser og en

årlig vækst på 5% i BNP frem mod 2020 og derved nå en vækst svarende til andre europæiske storbyer som Stockholm og Hamburg.

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

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

## ERHVERVSEJENDOMSMARKEDETS STØRRELSE

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

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

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgjorde ultimo 2015 i alt ca. 892.000 m<sup>2</sup>, hvoraf ca. 855.000 m<sup>2</sup> er beliggende i Region Hovedstaden.

## MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Transaktionsomfanget for investeringsejendomme i 2015 var stigende og væksten kan i overvejende grad tilskrives hovedstadsområdet der tegner sig for 80% af det samlede transaktionsomfang i hele Danmark. Der er tale om en væsentlig stigning i forhold til tidligere år, hvor hovedstadsområdets andel af det samlede transaktionsomfang for blot tre år siden lå omkring 50%.

Det er Jeudans vurdering at dette niveauskifte i hovedstadsområdet vil blive fastholdt i de kommende år. Investeringssinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er fortsat

svag. De sekundære beliggenheder bliver hermed for risikofyldte da investorerne søger efter ejendomme med et stabilt cash flow. Herudover er finansieringen af ejendomme med den sekundære beliggenhed såvel vanskeligere som dyrere.

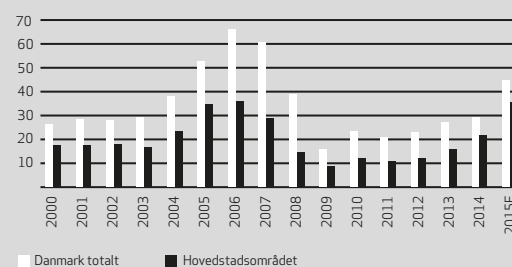
Det samlede transaktionsomfang i hele landet har i 2015 været fordelt ligeligt mellem danske og udenlandske investorer. De udenlandske investorer agerer primært i København, hvorfor det må antages, at op mod 75% af omsætningen i København kan tilskrives udenlandske investorer – investorer, der for manges vedkommende nok har en exit-strategi om ca. 5-7 år.

Startafkastet på primære ejendomme har i 2015 haft en nedadgående tendens mod 4,25%. Spændet mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) er fastholdt i 2015. Dette medfører en fortsat stor efterspørgsel efter primære ejendomme – et niveau hvor udbuddet fortsat ikke kan følge med efterspørgslen. Det er således Jeudans vurdering, at efterspørgslen fortsat vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt cash flow, hvorimod efterspørgslen efter sekundære ejendomme vil være begrænset. Da udbuddet på primære ejendomme fortsat ikke kan følge med efterspørgslen vil det påvirke efterspørgslen efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme positivt.

Jeudan vurderer at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme, blandt andet henset til den fortsat pæne efterspørgsel og det begrænsede udbud, vil ligge på nuværende niveau hvor handler med afkast omkring 4,25%-4,5% vil fortsætte. Der har i 2015 været gennemført handler med afkast ned mod 4% og der er også konstateret enkelte handler under 4%. Tilsvarende tendenser med lavere krav til afkastet på primære ejendomme kan også konstateres i andre hovedstæder i Europa.

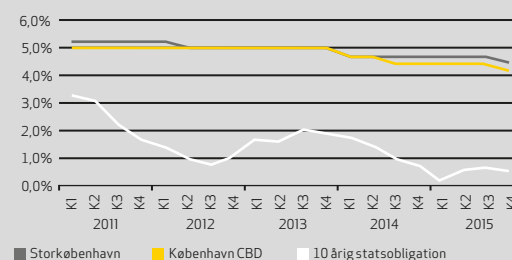
Nettostartafkast for primære ejendomme har igen i 2015 været faldende, mens niveauet for de sekundære ejendomme har været på niveau med 2014. Spændet mellem de to nettoafkast er dermed yderligere forøget i 2015. Det skyldes formentlig den fortsat faldende rente samt efterspørgslen efter stabilt cashflow. Den stigende interesse for den bedre del af de sekun-

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



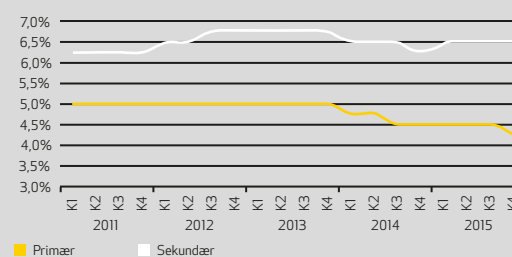
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

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



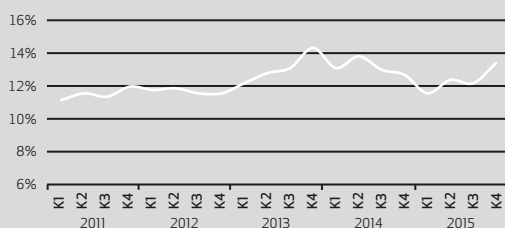
Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken  
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København.

#### Nettostartafkast for kontorejendomme i København



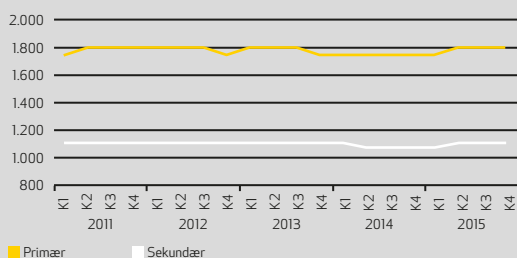
Kilde: Sadolin & Albæk

### Tomgangsprocent for kontorer i Region Hovedstaden



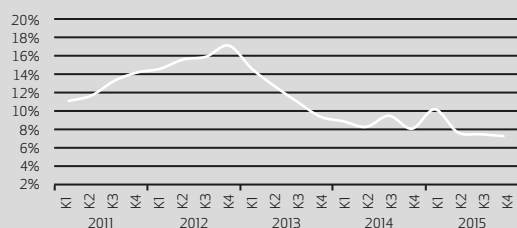
Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

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



Kilde: Sadolin & Albæk

### Tomgangsprocent for detailejendomme i Region Hovedstaden



Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

dære ejendomme grundet det manglende udbud af primære ejendomme har dermed ikke væsentligt påvirket de statistiske afkastniveauer.

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

### UDLEJNINGSMARKEDET

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

### Kontorejendomme

Tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i Region Hovedstaden er i 2015 steget fra 12,6% til 13,3%. Niveaet i 2011-2012 omkring 12% har de seneste tre år været stigende. I København er tomgangen i 2015 faldet fra 11,4% til 9,0%.

Det er Jeudans forventning, at niveauet omkring 12-14% i Region Hovedstaden vil være gældende for 2016.

En stor andel af Storkøbenhavns tomgang kan konstateres i visse mindre centralt beliggende kontorområder der aktuelt er præget af et stort udbud af ledige kontorer. Det gælder primært i nogle af de mere sekundære kontorområder fra 1970'erne og 1980'erne, herunder for eksempel Glostrup, Albertslund og Høje-Taastrup. Der er p.t. også en relativ høj tomgang i udviklingsområder som Ørestad og Sydhavn.

Lejeniveaet i de primære og sekundære kontorlejemål i København har i andet halvår 2015 vist en stigende tendens, men niveauet har siden 2011 ligget stabilt omkring DKK 1.800 pr. m<sup>2</sup> på de primære kontorlejemål og omkring DKK 1.100 pr. m<sup>2</sup>

på de sekundære kontorlejemål. I samme periode er afkastene på de primære kontorlejemål faldet fra omkring 5% til 4,25% mens de sekundære har ligget omkring niveauet 6%. Det er Jeudans vurdering at priserne i 2016 vil være på det nuværende niveau for såvel primære som sekundære beliggenheder i København.

### **Detailejendomme**

Detailmarkedet har været præget af større ændringer som følge af den realøkonomiske udvikling, og tomgangen har været stigende i perioden 2011 til 2012.

En svag udvikling i privatforbruget har påvirket detailomsætningen negativt og dermed indtjeningen i detailhandlen generelt, hvilket har medvirket til tomgangen – primært udenfor København.

Fra 2013 til 2015 har der været en faldende tendens i tomgangen i Region Hovedstaden der sluttede året med en tomgang på 7,5%. I København er tomgangen på et noget lavere niveau og er faldet fra 2,4% ultimo 2014 til 1,2% ultimo 2015. Det er Jeudans vurdering at niveauet i Region Hovedstaden i 2016 vil være omkring 6-8%.

Overordnet set er det Jeudans vurdering, at der registreres en fornuftig efterspørgsel efter butikker på de mest attraktive adresser. Specielt de kapitalstærke danske og internationale kæder forsøger at udnytte det nuværende marked til at sikre sig attraktive butikslejemål på velbeliggende adresser.

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt i 2016, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

### **Boligejendomme**

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

For boligejendommene hvor lejen er underlagt boligreguleringsloven fra 1933 er lejen en del lavere end den opnåelige leje i det frie marked. Udlejningsrisikoen er 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. 100.000 københavnere, svarende til gennemsnitligt ca. 10.000 nettotilflyttere årligt. Dermed vurderer Københavns Kommune at der årligt skal opføres 2.000-3.500 boliger for at sikre boliger til den voksende befolkning.

Det kan være medvirkende til, at der i de senere år har været handlet flere større, nyopførte boligejendomme til udenlandske investorer til afkast ned mod 4% p.a., ligesom den store aktivitet med salg af byggeretter i specielt Nordhavnen og Ørestad kan tilskrives denne forventede nettotilflytning.

Det er Jeudans vurdering at tomgangen i de nyopførte boligejendomme vil være lav i de kommende år, og det nuværende lejeniveau på DKK 1.400-1.800 pr. m<sup>2</sup> forventes stabilt. Der registreres flere boligejemål hvor ovennævnte lejeniveauer er højere. Der kan dog på sigt risikeres tomgang i boligejendomsmassen hvis byggeaktiviteten i Nordhavnen og Ørestad fortsætter med den nuværende hastighed og befolkningstilvæksten i Københavns Kommune ikke følger forventningerne. Til sammenligning med den forventede gennemsnitlige årlige nettotilflytning på ca. 10.000 var der i perioden 2007-2012 en nettotilflytning på mellem 3.500 og 9.000 pr. år. I perioden før 2007 havde Københavns Kommune årlige nettoaflytninger.







# MÅL OG STRATEGI

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

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

## ØKONOMISKE MÅL

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

### Vækst

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015	5 år gns.
Samlede investeringer	8,8%	8,4%	3,6%	10,1%	6,2%	7,4%
Driftsresultat (EBIT)	7,3%	2,9%	4,8%	1,4%	10,9%	5,5%
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	20,8%	23,7%	23,1%	-3,4%	23,4%	17,5%
EBVAT pr. aktie	12,7%	23,6%	19,9%	-5,5%	23,5%	14,8%

### Rentabilitet (afkast af egenkapital)

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

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015
EBVAT/gns. egenkapital	7,4%	9,7%	10,9%	10,1%	11,7%
Egenkapitalandel	25,8%	23,1%	26,4%	22,9%	25,6%

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 8,0%.

### Vækst i ejendommenes markedsværdi

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

I perioden 2006-2015 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 1,2% af ejendommenes bogførte værdi. I samme periode er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 1,8% årligt.

	2006	2007	2008	2009	2010
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	4,8%	1,4%	-2,7%	0,4%	2,1%
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	12,2%	4,5%	-8,0%	1,9%	7,3%
Egenkapitalandel	41,0%	38,8%	31,3%	25,1%	30,9%
	2011	2012	2013	2014	2015
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	2,0%	1,0%	-1,2%	1,6%	2,1%
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	7,5%	4,4%	-4,8%	6,9%	8,6%
Egenkapitalandel	25,8%	23,1%	26,4%	22,9%	25,6%

Over en 10 årig periode har EBVAT i forhold til egenkapitalen udgjort gennemsnitligt 8,0% p.a., hvor målsætningen udgør

8% p.a. Værdireguleringer af ejendommene har i denne periode gennemsnitligt udgjort 4,1% p.a. af egenkapitalen, hvor målsætningen udgør 8% p.a. I alt har disse 2 poster således sammenlagt udgjort gennemsnitligt 12,1% p.a., hvor målsætningen udgør 16% p.a.

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

### Kapitalstruktur

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

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

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Egenkapitalandel	25,8%	23,1%	26,4%	22,9%	25,6%
Rentedækning	2,07	2,69	3,72	3,40	4,66

### Finansiering

Det er Jeudans målsætning at 80% af realkredit- og anlægs-lånene er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Aktuelt er den gennemsnitlige løbetid på ca. 10 år, og 77% af de finansielle gældsforpligtelser er dækket med renteaftaler.

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15% af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1%. Ved en egenkapital på DKK 5,2 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 0,8 mia. efter skat og DKK 1 mia. før skat. Rentefølsomheden udgør aktuelt DKK 8,7 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 10 mio. pr. basispunkt.

### Pengestrømme og likviditet

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

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Pengestrømme fra driften/gns. egenkapital	5,9%	11,9%	11,7%	8,8%	11,2%
Likviditetsreserve/omsætning	75,8%	74,6%	95,3%	64,0%	94,9%

### STRATEGI

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

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



## INVESTERING I OG UDLEJNING AF ERHVERVS- OG BOLIGEJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende hovedkriterier:

### Ejendomstyper

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

- Kontorejendomme 77% (2014: 76%)
- Detailejendomme 9% (2014: 10%)
- Boligejendomme 6% (2014: 5%)
- Øvrige (P-anlæg, hotel, lager m.m.) 8% (2014: 9%)

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

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

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

### Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er København.

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

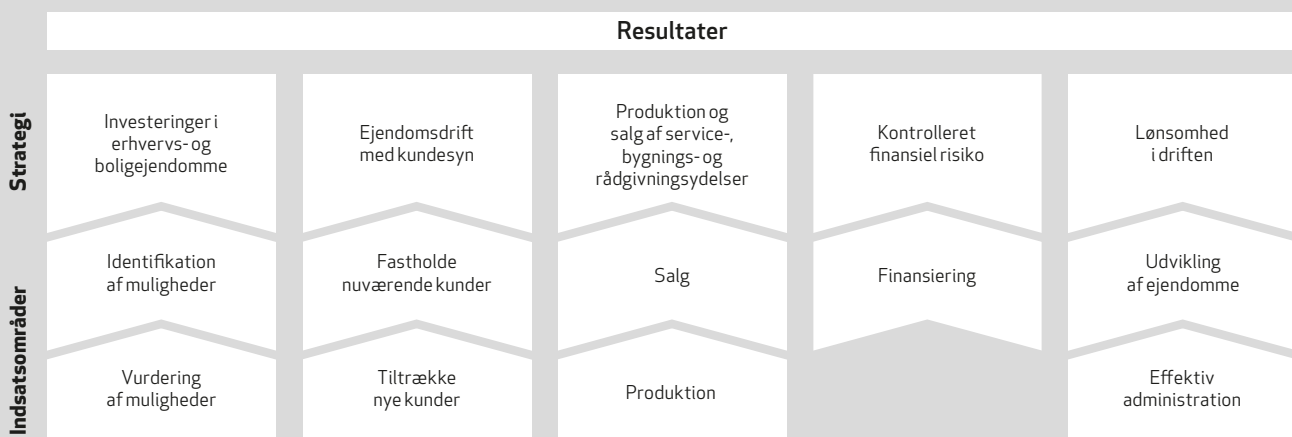
Jeudan investerer ikke i udviklingsområder der endnu ikke har bevist sin tiltrækningskraft på længere sigt.

Jeudan har p.t. følgende geografiske fordeling:

- København 87% (2014: 85%)
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 11% (2014: 13%)
- Øvrige Sjælland 2% (2014: 2%)

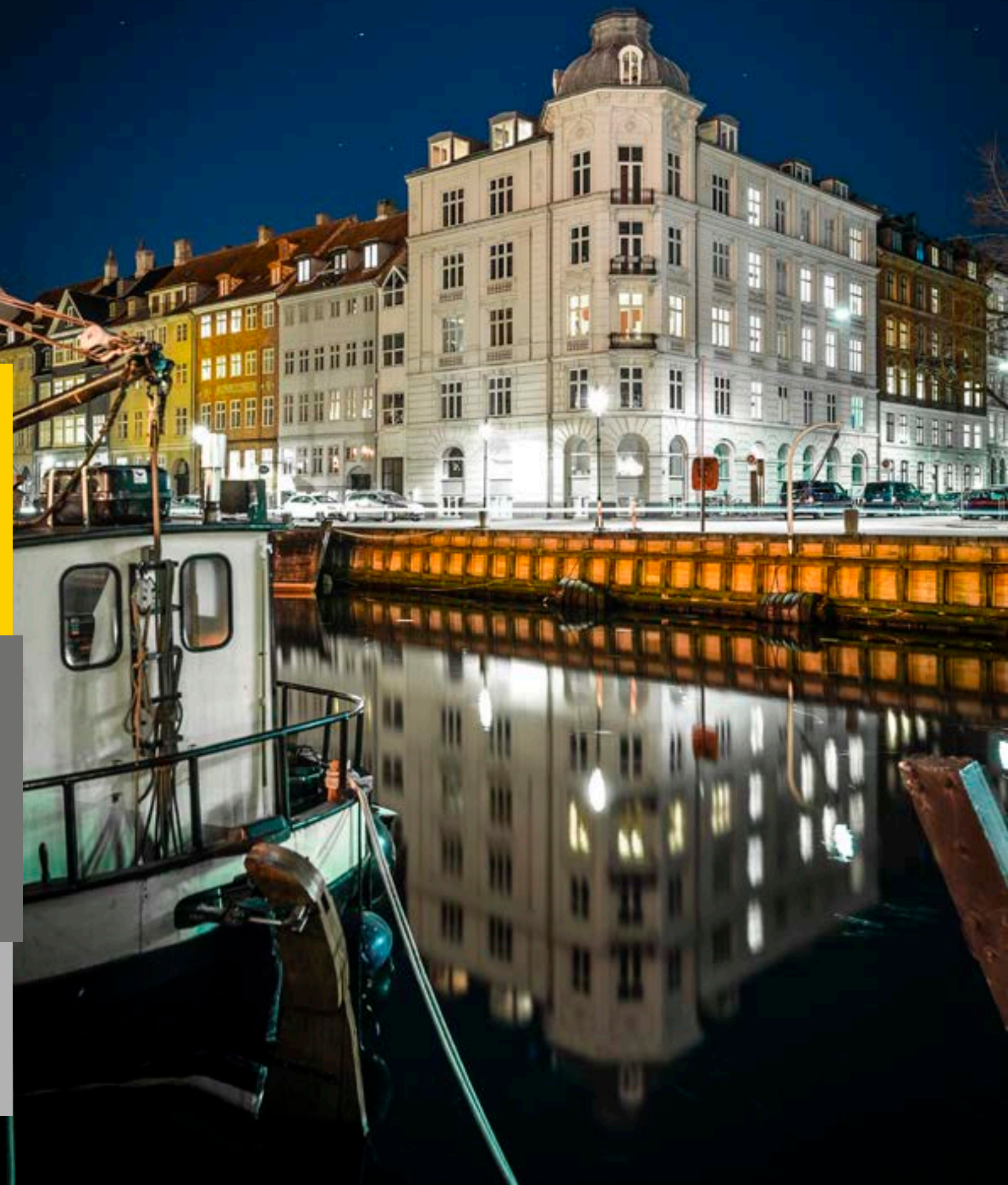
Den langsigtede målsætning for den geografiske fordeling er min. 90% i København og maks. 10% i Region Hovedstaden.

## Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder









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

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 erhvervs ejendomme med en anskaffelsessum der overstiger niveauet DKK 25.000-35.000 pr. m<sup>2</sup>, hvilket under normale markedsforhold medfører at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m<sup>2</sup> årligt (ekskl. driftsomkostninger), og det forudsætter som hoved-

regel at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

### **Diversifikation**

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

Kravet til risikospredning medfører således, at investeringerne som hovedregel er rettet mod ejendomme sammensat af flere kunder med mellemstore lejemål, som hovedregel op til 3.000-4.000 m<sup>2</sup>, med mindre der er tale om kunder med utvivlsom betalingsevne og -vilje og en længere uopsigelighed.

### **Vedligeholdelsesstand**

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

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

### **Driftsudviklingspotentiale**

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

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

Salg og produktion af serviceydelserne er blandt andet medvirkende til:

- at skabe en løbende naturlig kommunikation med ejendommens kunder og derigennem løbende konstatere og leve op til kundekrav,
- at styrke kunderelationerne og dermed indtægtsstabiliteten



ved at ydelserne udføres på grundlag af Jeudans krav til ordentlighed,

- at øge ejendommens indtjening uden yderligere kapitalbinding,
- at øge bygningsdelenes levetid med lavest mulige omkostninger, og
- at ejendommen konstant overvåges 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 gendlejlighedsmulighederne er rimelige og/eller ved en længere uopsigeligthed fra en kunde i et større lejemål.

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

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

### Investeringshorisont

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

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

### Fravalg

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

### Projektejendomme

Jeudan investerer i mindre omfang i projektejendomme. Denne type ejendomme defineres som ejendomme eller dele heraf med en betydelig tomgang på købstidspunktet der skal ombygges eller renoveres væsentligt før udlejning kan finde sted.

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

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

Projektejendommens samlede anskaffelsessum må tilsammen maksimalt udgøre ca. 15% af Jeudans egenkapital, svarende til p.t. ca. DKK 779 mio. Jeudan har p.t. ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for ca. DKK 304 mio.

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

### EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 890.000 m<sup>2</sup>, rummer arbejdspladser for et meget stort antal mennesker.

---

**Jeudans kundebetjening**


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

### **PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSER**

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

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

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

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

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

Jeudan Servicepartner er en moderne service-, håndværker-, entreprenør- og projektvirksomhed med mere end 250 medarbejdere.

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

Jeudan Servicepartner leverer ydelser indenfor følgende områder:

#### **Projekter**

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser
- Udvikling af projekter sammen med kunder og brugere
- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse

med flytning, indretningsændringer m.v.

- Indretning, renovering og vedligeholdelse af lejemål
- Renovering og vedligeholdelse af ejendomme
- Bygningsgennemgang og teknisk due diligence
- Arbejdsmiljørådgivning
- Energirådgivning
- Sikkerhedsfunktioner, for eksempel 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 mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme

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

#### KONTROLLERET FINANSIEL RISIKO

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

#### Egenkapitalens relative størrelse

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

- Forventningen til ejendommens afkast er højere end den rente der skal betales af fremmedfinansieringen.

Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative afkast til aktionærerne.

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

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-33%	(p.t. 26%)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%	(p.t. 6%)
Rentebærende forpligtelser	65-70%	(p.t. 68%)

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 Koncernens drift og kun i begrænset omfang til finansieringen.

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

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med størst mulig 20-30 årige realkreditlån i DKK i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel. Realkreditlånene optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 og 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 anlægs lån med en løbetid på 7-10 år og med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af renteaftaler.

Det er Jeudans målsætning at 80% af realkredit- og anlægs lånene 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 Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i begrænset omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

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

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

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15% af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1%. Ved en egenkapital på DKK 5,2 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 0,8 mia. efter skat og DKK 1 mia. før skat. Rentefølsomheden udgør aktuelt DKK 8,7 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 10 mio. pr. basispunkt.

### Likviditet og likviditetsreserve

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

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

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

Likviditetsreserve inklusiv uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2015 DKK 1.147 mio. (2014: DKK 738 mio.). Dette svarer til 95% af Koncernens omsætning i 2015.

### Finansielle samarbejdspartnere

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

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

### LØNSOMHED I DRIFTEN

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

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

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

Udviklingsplaner for en ejendom er rettet mod:

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



## Ejendomsportefølge fordelt på markedsværdi

	Antal	m <sup>2</sup>	Bogført værdi DKK mio.	Korrektioner til bogført værdi		Markedsværdi DKK mio.	Pr. m <sup>2</sup> DKK
				Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.		
> 200 mio.	25	335.264	10.140	89	135	10.364	30.913
100 - 200 mio.	33	235.379	4.660	54	49	4.763	20.235
50 - 100 mio.	44	141.077	3.185	40	84	3.309	23.455
20 - 50 mio.	44	119.263	1.472	16	19	1.507	12.636
0 - 20 mio.	57	60.633	444	6	5	455	7.504
<b>I alt</b>	<b>203</b>	<b>891.616</b>	<b>19.901</b>	<b>205</b>	<b>292</b>	<b>20.398</b>	<b>22.878</b>

## Kundefordeling opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m <sup>2</sup>	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
5.000.000 ->	1%	31%	34%	1.348	60
1.000.000 - 4.999.999	7%	26%	28%	1.340	39
500.000 - 999.999	10%	13%	15%	1.313	18
250.000 - 499.999	15%	14%	11%	977	15
0 - 249.999	67%	16%	12%	963	7
<b>I alt</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>1.229</b>	<b>37</b>

# EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 203 ejendomme til en markedsværdi på ca. DKK 20,4 mia. opgjort pr. 31. december 2015 og med et samlet areal på ca. 892.000 m<sup>2</sup>. 77% af ejendommene målt på markedsværdi pr. 31. december 2015 er kontorejendomme, 9% er detailejendomme og centre, 6% er boligejendomme og 8% er øvrige ejendomme. 98% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 4,9%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.229 pr. m<sup>2</sup> ultimo 2015. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

En væsentlig del af Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder en uopsigelsesperiode indenfor hvilken kunden ikke kan opsiges sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Opsigelsesvarsel og uopsigelsesperiode fastsætter hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2015 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 60 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 37 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.

## 15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af omsætning
Offentlig institution	7,4%
Offentlig institution	5,0%
Offentlig institution	3,1%
Servicevirksomhed	2,4%
Medievirksomhed	1,9%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	1,9%
Skibsfart (børsnoteret)	1,9%
Offentlig institution	1,7%
Offentlig institution	1,4%
Detailhandel	1,0%
Offentlig institution	0,9%
Servicevirksomhed	0,9%
Servicevirksomhed	0,8%
Detailhandel	0,8%
Fremstillingsvirksomhed	0,8%
<b>I alt</b>	<b>31,9%</b>



## Ejendomsportefølje ultimo december 2015

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
<b>København</b>		
Adelgade 115, København K	1868	K
Amager Boulevard 115, København S	1923	B
Amaliegade 3-5, København K	1878	K
Amaliegade 4, København K	1828	K
Amaliegade 14, København K	1753	K
Amaliegade 27, København K	1756	K
Amaliegade 37, København K	1782	K
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, København S	1914	K
Bisiddervej 31-39, København NV	2008	B
Borgergade 24, København K	1974	K
Borgergade 28, København K	1964	K
Borgergade 142, København K	1857	B
Bredgade 19, København K	1860	K
Bredgade 20, København K	1899	K
Bredgade 21, København K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K
Bredgade 30 og 32, København K	1752	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 75, København K	1927	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K
Dampfærgevej 2-6, København Ø	1894	Ø
Dampfærgevej 3-5, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 7-9, København Ø	1908	K
Dampfærgevej 8-10, København Ø	1910	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 27-29, København Ø	1918	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	Ø
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esplanaden 6-8/St. Kongensgade 110E, København K	1777	K
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D
Fiolstræde 31-33, København K	1728	D
Fiolstræde 44, København K	1902	K
Fredericiagade 15, København K	1867	K
Frederiksberg Allé 66, Frederiksberg C	1907	B
Frederiksborggade 20, København K	1878	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D
Frederiksgade 7, København K	1884	K
Frederikssundsvej 62A-B, København NV	1915	K
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Gl. Kongevej 147, Frederiksberg C	1896	B
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Gothersgade 3-5, København K	1730	D
Gothersgade 160, København K	1876	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Havnegade 23-27, København K	1865	K
Holbergsgade 2-6, København K	1949	K
Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Højbro Plads 21A-21B, København K	1785	K
Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D
Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/ Snaregade 12-16, København K	1795	K
Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K
Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K
Kongens Nytorv 26, København K	1892	K
Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, København Ø	1952	K
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Livjærgade 17, København Ø	1899	K
Magstræde 6, København K	1734	K
Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Niels Hemmingsens Gade 20, København K	1887	K
Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	B
Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nygårdsvvej 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
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
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

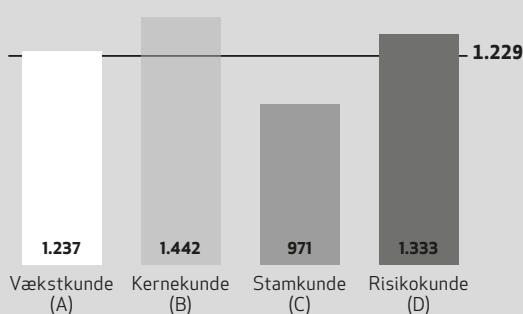


## Kundetyper

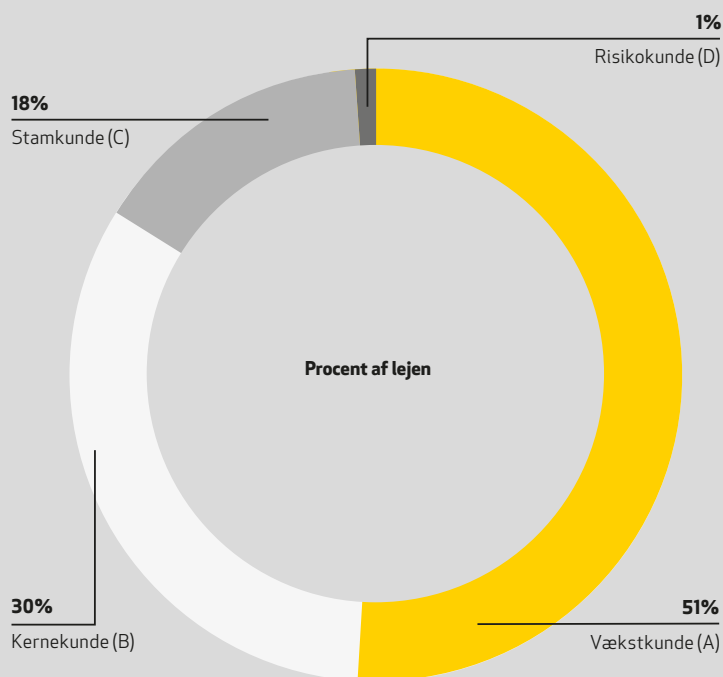
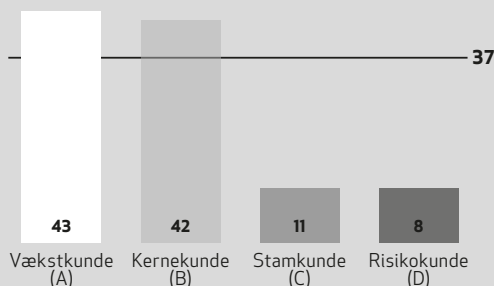
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
<b>Vækstkunder (A)</b>	Tilfredsstillende	Stort	> 0,5 mio. DKK
<b>Kerne kunder (B)</b>		Lille eller ukendt	
<b>Stamkunder (C)</b>			< 0,5 mio. DKK
<b>Risikokunder (D)</b>	Ej tilfredsstillende		

## Fordeling af lejemål efter kundetype

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



### Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



## Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af lejen	Leje pr. m <sup>2</sup> (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	31%	1.128	12%	10%	9%	0%
Undervisning	16%	1.180	8%	7%	1%	0%
Handel og reparationsvirksomhed	15%	1.605	7%	4%	4%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	9%	1.763	4%	3%	1%	1%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.267	4%	4%	0%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6%	924	4%	1%	1%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	4%	1.564	3%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	3%	1.235	3%	0%	0%	0%
Industri	2%	913	1%	0%	1%	0%
El-, gas-, varme- og vandforsyning	2%	1.275	2%	0%	0%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2%	1.063	1%	1%	0%	0%
Databehandlingsvirksomhed	1%	1.195	1%	0%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.716	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	0%	301	0%	0%	0%	0%
<b>I alt</b>	<b>100%</b>	<b>1.229</b>	<b>51%</b>	<b>30%</b>	<b>18%</b>	<b>1%</b>

**Kunder**

Jeudan foretager en segmentering af samtlige erhvervs kunder.

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 51% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (for eksempel ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun 1% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 31% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 16% inden for branchen "Undervisning". Jeudan vurderer at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.





# UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN





# AKTIONÆRFORHOLD

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

## AKTIEPRISUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i DKK 778 og steg dermed 41% i 2015.

### Kursændring i 2015

Jeudan A/S	40,9%
Ejendomsselskaber (CSE4040)	39,1%
OMXC (totalindekset)	29,3%
OMXC20	36,2%

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2015 DKK 8.625 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 17,8% p.a. Det samlede indeks på Nasdaq Copenhagen for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 10,5%, og totalindekset på Nasdaq Copenhagen har haft et gennemsnitligt afkast på 16,3%.

## NASDAQ COPENHAGEN

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

Jeudan-aktien havde i 2015 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 1,1 mio. (2014: DKK 0,5 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0% af børsens åbningstid (2014: 100,0%), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,78% (2014: 0,83%). Jeudan har en prisstilleraftale med Danske Bank der sikrer at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2%.

## AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

Jeudans aktiekapital består af 11.086.445 aktier á nom. DKK 100 pr. aktie, svarende til nom. DKK 1.108.644.500.

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

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

Ultimo 2015 havde Jeudan 2.418 navnenoterede aktionærer, der samlet ejede 97,0% af aktiekapitalen. Heraf var 77 udenlandske aktionærer.



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

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

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

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 16. april 2015 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier, idet Selskabets samlede beholdning af egne aktier i Selskabet efter erhvervelsen ikke må overstige 10% af Selskabets aktiekapital.

Jeudan havde pr. 31. december 2015 en beholdning på 21.062 egne aktier, svarende til 0,19% af Selskabets aktiekapital.

#### **UDBYTTEPOLITIK**

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

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

Udgør egenkapitalen mellem 25% og 33% af Koncernens balance tilstræbes et samlet udbytte, svarende til 25-40% af Koncernens resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), dog således at egenkapitalen ikke kommer under 25% af Koncernens balance.

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

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

#### **UDBYTTE FOR 2015 OG GENERALFORSAMLING**

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

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 28. april 2016, kl. 14.30, i Tivoli Hotel & Congress Center, Arni Magnussons Gade 2-4, København V.

#### **ØKONOMISK RAPPORTERING**

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

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

#### FINANSKALENDER

9. marts 2016	Årsregnskabsmeddelelse 2015
Uge 10 2016	Årsrapport 2015
28. april 2016	Ordinær generalforsamling
26. maj 2016	Delårsrapport for 1. kvartal 2016
24. august 2016	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2016
16. november 2016	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2016

#### INVESTORKONTAKT

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

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

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

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

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

#### Udbytte

		2011	2012	2013	2014	2015
Udbytte pr. aktie	DKK	11	6	12	0	0
Udbyttebetaling	DKK mio.	116,5	63,5	133,0	0,0	0,0
Udbytte i forhold til EBVAT	%	38%	17%	28%	0%	0%
Resultat pr. aktie	DKK	-23,7	2,2	52,7	-16,8	74,0
Pay-out ratio	%	-46,4%	267,5%	22,8%	0,0%	0,0%









# LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

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

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

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, der er udarbejdet af komiteén for god selskabsledelse, bortset fra at Selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk og et flertal af bestyrelsesmedlemmer og udvalgsmedlemmer ikke er uafhængige. Komiteens anbefalinger er offentliggjort på [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk), og på Jeudans hjemmeside på [www.jeudan.dk/om-jeudan/selskabsledelse/](http://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 2016".

## AKTIONÆRER

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

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

Selskabet lægger vægt på generalforsamlingerne som et forum for kommunikation om Koncernens forhold hvor aktionærerne opfordres til at deltage og indgå i en dialog om Jeudans udvikling.

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

Der er ikke Selskabet bekendt indgået særskilte aktionæraftaler, men der pågår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for Nasdaq Copenhagens regelsæt.

## INTERESSETER

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 tilstrækkelig behov herfor. Selskabet vurderer jævnligt om der er anledning til at påbegynde offentliggørelse på engelsk.

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations hvilken blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra Nasdaq 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 2015 er der afholdt fem 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 2015 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Hans Munk Nielsen (formand), Stefan Ingildsen og Tommy Pedersen. Revisionsudvalget har i 2015 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaf-læggelsesprocessen, foretaget overvågning af den lovpligtige revision af årsregnskabet og foretaget overvågning og kontrol af revisors uafhængighed. Endvidere har revisionsudvalget

haft et møde med den eksterne revision hvor direktionen ikke deltog. Revisionsudvalget har i 2015 afholdt fem ordinære møder.

Bestyrelsen har endvidere nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget er i 2015 fremkommet med forslag til vederlag for direktion og bestyrelse ligesom udvalget har overvåget, at Jeudans fastlagte vederlagspolitik er fulgt og i overensstemmelse med Jeudans forretningsstrategi, værdier og langsigtede mål. Herudover har udvalget vurderet direktionens og bestyrelsens struktur, størrelse, sammensætning, kompetencer og resultater. På baggrund af den samlede vurdering har udvalget indstillet eventuelle ændringer heri til den samlede bestyrelse. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2015 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.

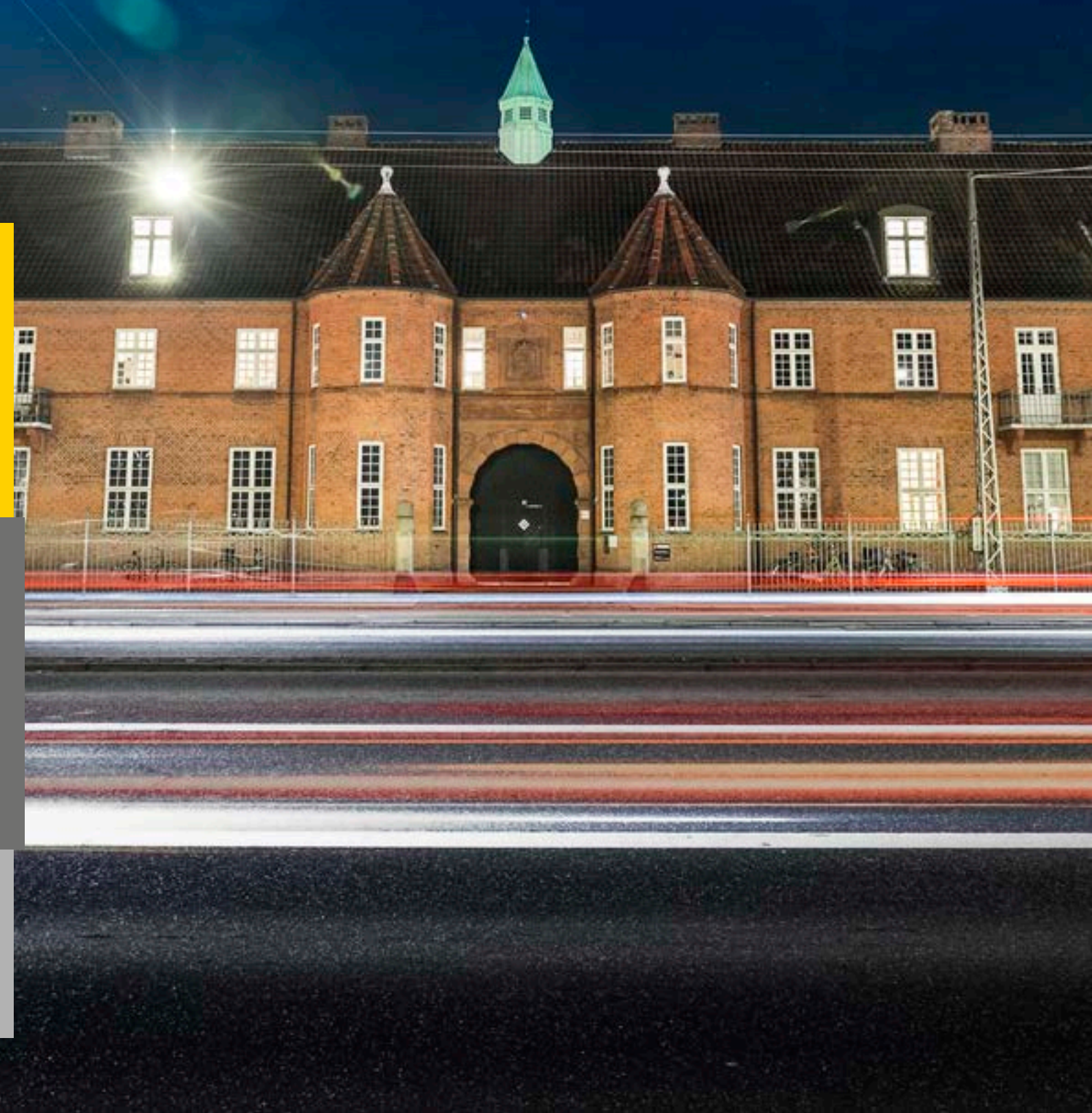
Tre til fire gange om året afholdes møde mellem bestyrelsens formandskab og direktionen. Ved mindst én af samtalerne mellem bestyrelsens formandskab og direktionen sker der en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelse og direktion, direktionens arbejde og resultater, ligesom proceduren for og arten af direktionens rapportering til bestyrelsen drøftes.

Gennem en proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen en gang årligt 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 2015 viste at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Enkelte tilpasninger til materialet blev drøftet og er efterfølgende implementeret.









Bestyrelsesmedlemmerne arbejder godt sammen, og kollektivt repræsenterer de relevante kompetenceområder. Medlemmerne anses individuelt for at være kompetente, og de har alle et højt fremmøde. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen findes at være kommercielt fokuseret og velfungerende.

### **BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING**

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

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

Det er bestyrelsens vurdering at følgende kompetencer skal være til rådighed i Selskabets bestyrelse for bedst muligt at kunne udføre bestyrelsens opgaver: Bestyrelseserfaring, ejendomsdrift, ejendomsinvestering, finansiering, international regnskabspraksis, køb/salg af virksomheder, omstruktureringer, risikostyring, virksomhedsledelse og økonomistyring m.m. Bestyrelsen vurderer at disse kompetencer er til stede blandt medlemmerne af bestyrelsen, og der henvises til afsnittet "Ledelse og organisation".

Ved valg af bestyrelsesmedlemmer iagttages arten og omfanget af de pågældende kandidaters øvrige ledelseserhverv. Selskabet har imidlertid ikke fastsat standardregler herfor men foretager en vurdering i hvert enkelt tilfælde. Selskabet har ej heller opstillet standardregler for arten og omfanget af de nuværende bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelseserhverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2015 har der ikke været afbud

fra bestyrelsesmedlemmer til bestyrelsesmøderne.

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

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

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

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

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

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

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte og med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af komitéen for god selskabsledelse, at Hans Munk Nielsen er uafhængig. De øvrige bestyrelsesmedlemmer er ifølge anbefalingerne ikke uafhængige. Jeudan har to aktionærer der hver ejer mere end 40% af aktierne, hvilket har betydning for sammensætningen af Jeudans bestyrelse. Den ifølge anbefalingerne manglende uafhængighed vurderes derfor hensigtsmæssig.

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

#### **VEDERLAGSPOLITIK**

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

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

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

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

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

#### **RISIKOSTYRING**

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

element i beslutningsgrundlaget for alle større dispositioner.

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

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

#### **REVISION**

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

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

Bestyrelsen har ikke fundet anledning til at etablere en intern revision, jf. de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol i afsnittet "Interne kontroller og procedurer". Spørgsmålet vurderes årligt.

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

#### **INTERNE KONTROLLER OG PROCEDURER**

Selskabets bestyrelse og direktion skal sikre at Koncernens interne og eksterne rapportering er retvisende og fokuserer



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

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

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

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

- Investeringer: Kriterier og betragtninger der anvendes ved vurdering af investeringsmuligheder.
- Indgåelse og fornyelse af lejeaftaler med kunderne: Der er etableret en formaliseret procedure for forhandlinger og genforhandlinger, for forhandlingernes forløb, for dokumentation og for beslutninger.
- Omkostningsforbrug: Alle driftsomkostninger overvåges af de ansvarlige for de enkelte ejendomme der hver udgør en økonomisk enhed i Koncernens økonomistyring.
- Indretnings- og vedligeholdelsesprojekter: Der er etableret en formaliseret procedure der i det væsentlige svarer til proceduren vedrørende lejeaftaler (jf. ovenfor).
- Finansiering: Kontrollen er beskrevet i afsnittet om strategi og i et afsnit nedenfor.
- Værdiansættelse af aktiverne: Værdiansættelsen af hver af Koncernens ejendomme er beskrevet i regnskabsberetningen.

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

### **Kontrolmiljø**

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

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

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

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

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

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

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

### **Risikostyring**

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

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

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

### **Kontrol**

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

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

### **Information**

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

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

### **CSR**

Jeudans lovpligtige redegørelse for samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens § 99 a, er offentliggjort på Selskabets hjemmeside på følgende adresse [www.jeudan.dk/om-jeudan/ansvarlighed/](http://www.jeudan.dk/om-jeudan/ansvarlighed/)

### **REDEGØRELSE FOR MANGFOLDIGHED**

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

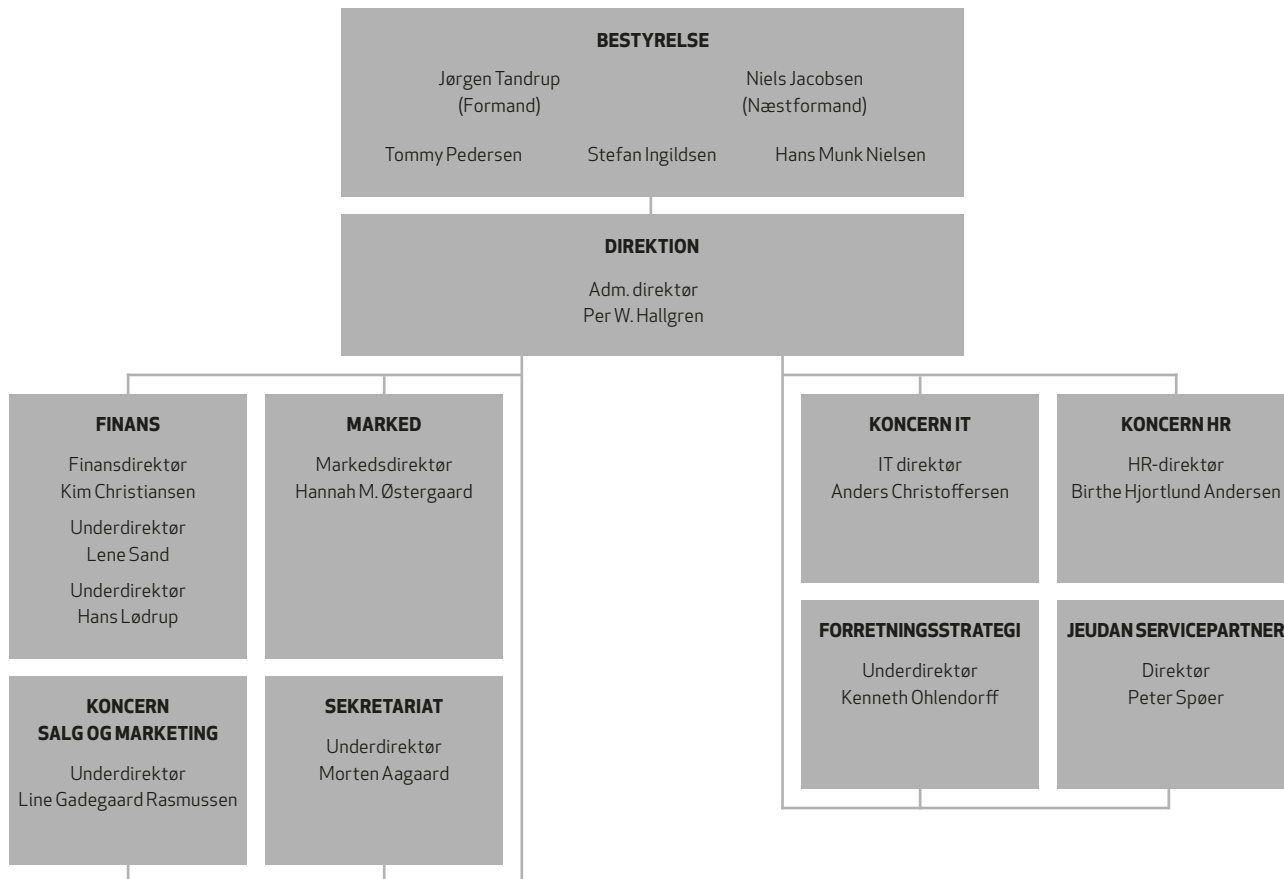
For så vidt angår det øvrige ledelsesniveau henvises til side 79.



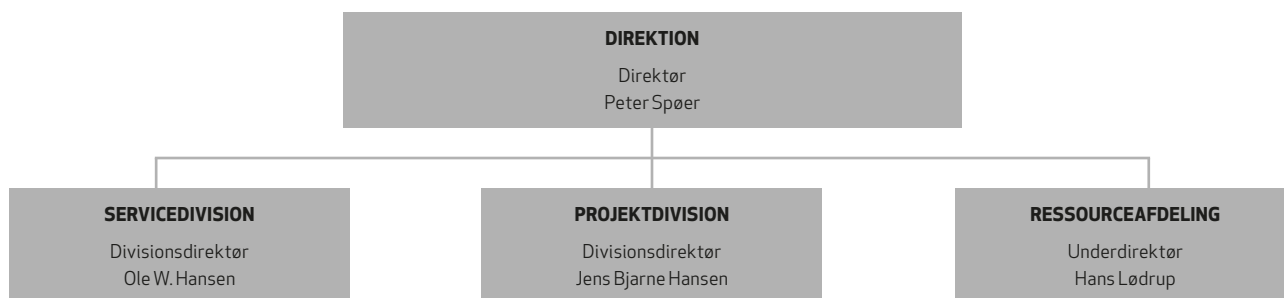


# LEDELSE OG ORGANISATION

## ORGANISATIONS DIAGRAM FOR JEUDAN A/S



## ORGANISATIONS DIAGRAM FOR JEUDAN SERVICEPARTNER A/S





**AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION**

Bestyrelseshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret. Revisionsudvalgshonorar andrager årligt DKK 50.000. Formanden for revisionsudvalget modtager to gange udvalgs-honorar.

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

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

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

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

**Løn direktionen**

	2013	2014	2015
Per W. Hallgren	6.600.000	6.804.000	7.144.200

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



# LEDELSE OG ORGANISATION

## BESTYRELSEN

---



### JØRGEN TANDRUP

Født 24. april 1947

#### Formand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2014.

Cand. merc. 1971. Jørgen Tandrup's kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, køb/salg af virksomheder, omstruktureringer, risikostyring, virksomhedsledelse, erhvervspolitisk erfaring m.m.

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

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

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

Samlet vederlag DKK 750.000.

Antal aktier i Selskabet: 1.000 (2014: 1.000)

---



### NIELS JACOBSEN

Født 31. august 1957

#### Næstformand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2014.

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

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

Øvrige ledelseshverv i William Demant Gruppen: Formand for bestyrelsen i 59 datterselskaber samt i Óssur hf., HIMPP A/S, HIMSA A/S og Sennheiser Communications A/S. Medlem af bestyrelsen i HIMSA II A/S og Boston Holding A/S.

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

Samlet vederlag DKK 375.000.

Antal aktier i Selskabet: 2.000 (2014: 2.000).

---



### TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

#### Medlem af revisionsudvalget.

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

Adm. direktør for Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, Augustinus Fonden og CAF Invest A/S, Amaliegade 47, 1256 København K.

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

Samlet vederlag DKK 300.000.

Antal aktier i Selskabet: 6.000 (2014: 6.000).

---

## BESTYRELSEN

---



### HANS MUNK NIELSEN

Født 13. oktober 1946

#### Formand for revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008. Cand.oecon. 1973, Stanford Executive Program 1983. Hans Munk Nielsens kompetencer dækker blandt andet bestyrelseserfaring, virksomhedsledelse, børsnoterede selskaber, international regnskabspraksis, finansiering, økonomistyring, risikostyring, omstruktureringer, køb/salg af virksomheder m.m. Jægersborg Allé 116B, 2920 Charlottenlund.

Formand for bestyrelsen i Collateralized Mortgage Obligations Fonden og to datterselskaber heraf.

Næstformand for bestyrelsen i Nordea Invest A/S.

Samlet vederlag DKK 350.000.

Antal aktier i Selskabet: 910 (2014: 910).



### STEFAN INGILDSEN

Født 21. august 1969

#### Medlem af revisionsudvalget.

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

Finansdirektør hos Otto Bock HealthCare GmbH, Max-Näder-Straße 15, 37115 Duderstadt, Tyskland.

Næstformand for bestyrelsen i A&A Group Holding A/S samt medlem af bestyrelsen for Claus Meyer Holding A/S.

Samlet vederlag DKK 300.000.

Antal aktier i Selskabet: 739 (2014: 389).

## 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 datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet. Medlem af bestyrelsen for CEPOS, Daniamant ApS, Daniamant Electronics A/S, Daniamant Holding A/S, Daniamant Ltd., Ejendomsforeningen Danmark, Foreningen Nykredit, NTR Holding A/S og NTR Invest A/S.

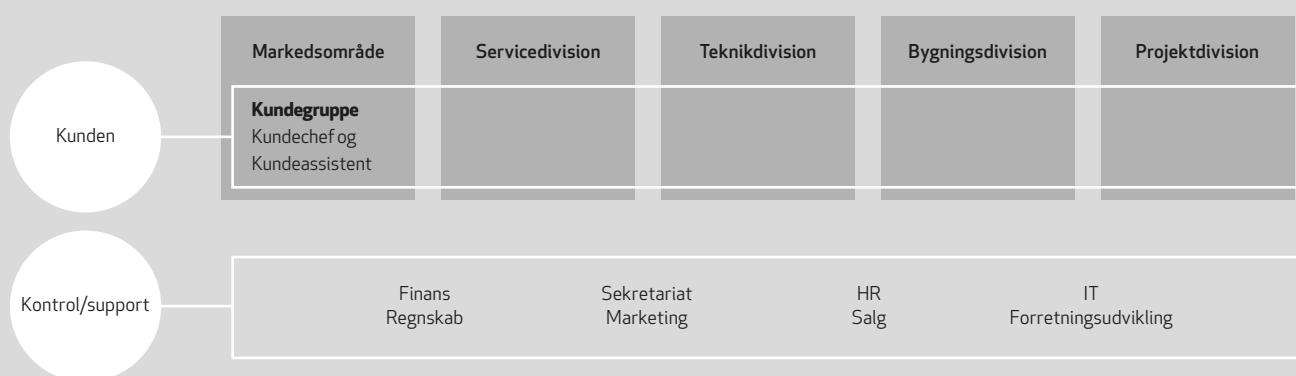
Antal aktier i Selskabet: 1.541, heraf nærtstående 68 (2014: 723).









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

Investerings ejendomme		Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	39	48	40
Anciennitet, gns.	År	3	10	4
Kønsfordeling kvinder	%	61	44	58
Kønsfordeling mænd	%	39	56	42

Service		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	40	43	51	41
Anciennitet, gns.	År	4	3	5	4
Kønsfordeling kvinder	%	7	40	0	13
Kønsfordeling mænd	%	93	60	100	87

**Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden**

	2013	2014	2015
Investerings ejendomme	79	84	98
Service	285	288	270
<b>I alt</b>	<b>364</b>	<b>372</b>	<b>368</b>

**Gennemsnitlige bruttolønninger**

	DKK	2013	2014	2015
Funktionsdirektører		1.425.337	1.419.805	1.415.985
Funktionærer		482.360	492.036	489.463
Timelønsansatte		421.668	434.400	427.921

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

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads med gode udviklingsmuligheder for kompetente kunde- og serviceorienterede medarbejdere. Loyaltitet 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 derfor præget af en værdiskabende ånd og kundesyn overalt i organisationen.

### **KUNDERELATIONSORGANISATION**

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

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

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

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

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

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

Arbejdet med værdigrundlaget er en dynamisk proces hvor der

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

### **Medarbejdere**

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

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

I tabellen på foregående side ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere også i 2015 som følge af udbygningen af ejendomsporteføljen. Gennemsnitsalder og uddannelsesniveau har ofte en sammenhæng hvorfor der sigtes efter en gennemsnitsalder på over 35 år samt efter at mere end 50% af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Den kønsmæssige fordeling tilstræbes ligeligt fordelt, dog ansættes personer baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen og ikke ud fra en kønsfordeling. I Jeudan A/S, der er ejendomsdelen i Koncernen, er der blandt funktionærerne en kønsfordeling på 61% kvinder og 39% mænd, og blandt direktions og funktionsdirektører er fordelingen 40% kvinder og 60% mænd. Datterselskabet Jeudan Servicepartner er en håndværks- og servicevirksomhed hvor kønsfordelingen er manddomineret. Jeudan finder på den baggrund mangfoldigheden i Koncernen for tilfredsstillende.



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

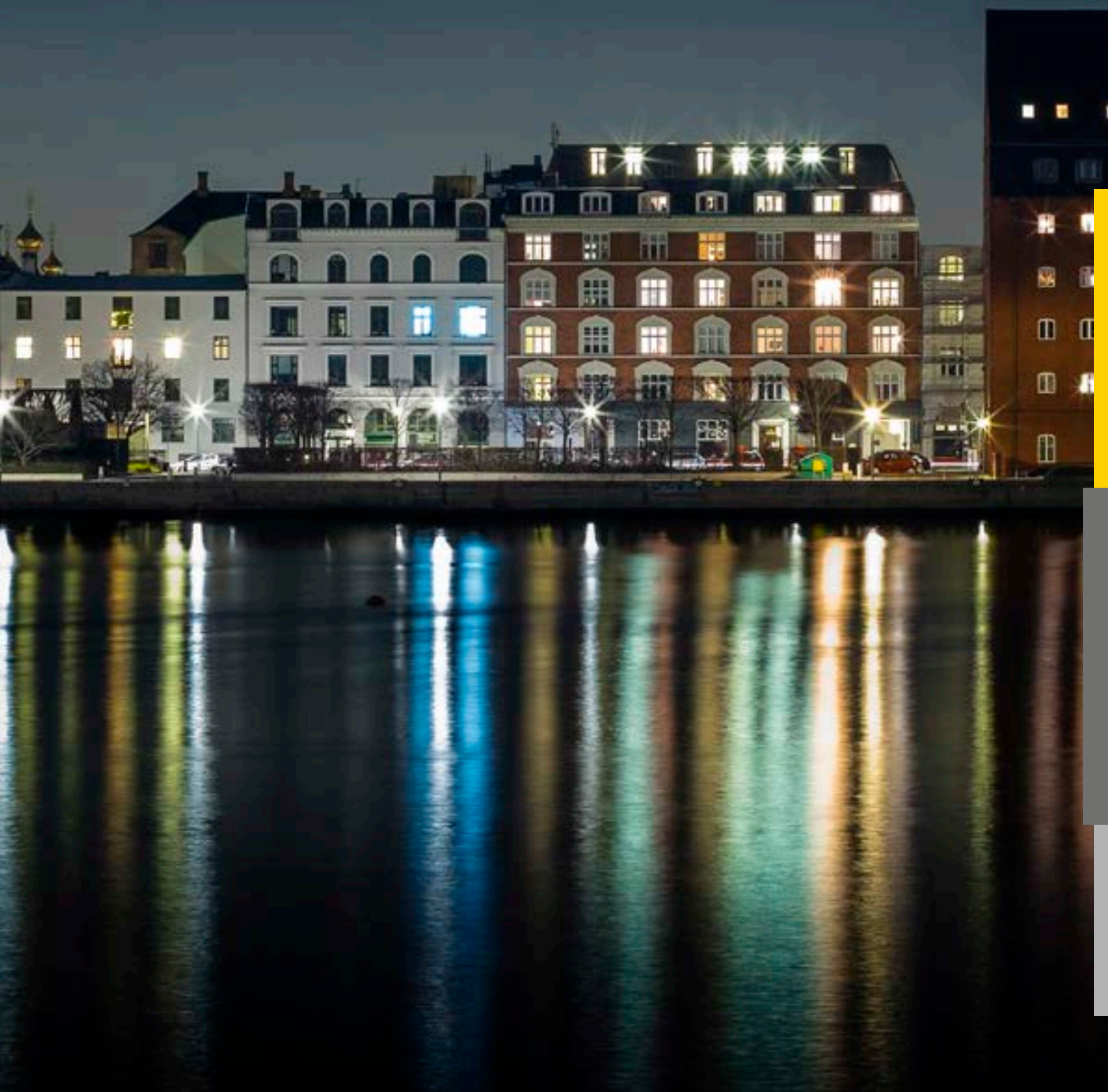
Den enkelte funktionæransattes indsats og uddannelse drøftes og vurderes løbende, blandt andet gennem:

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

Medarbejderne inddrages i relevante beslutningsprocesser og den strategiske udvikling af Jeudan og bidrager med idéer, forandringsvillighed og engagement.







# LEDELSES- OG REVISIONSERKLÆRINGER

## LEDELSESERKLÆRING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 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 2015 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

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 9. marts 2016

### DIREKTIONEN

Per W. Hallgren  
Adm. direktør

### BESTYRELSEN

Jørgen Tandrup  
(formand)

Niels Jacobsen  
(næstformand)

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

### Til kapitalejerne i Jeudan A/S

#### PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 der omfatter resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

#### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

#### Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

#### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

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

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

København, den 9. marts 2016

**DELOITTE**  
**STATSAUTORISERET REVISIONSPARTNERSELSKAB**  
**CVR.NR. 33 96 35 56**

Jesper Jørgensen  
Statsautoriseret revisor







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

RESULTATOPGØRELSE	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2015	2014	2015	2014
Nettoomsætning	3	1.208.334	1.152.671	450.498	374.572
Driftsomkostninger	4, 5	-399.769	-426.465	-95.407	-81.960
<b>Bruttoresultat</b>		<b>808.565</b>	<b>726.206</b>	<b>355.091</b>	<b>292.612</b>
Salgs- og marketingsomkostninger	5	-8.417	-9.538	-8.417	-9.538
Administrationsomkostninger	5, 6	-90.620	-76.475	-51.829	-42.106
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>		<b>709.528</b>	<b>640.193</b>	<b>294.845</b>	<b>240.968</b>
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	-104.725	-150.063
Finansielle indtægter	8	1.747	1.781	39.876	66.990
Finansielle omkostninger	9	-152.519	-188.912	-88.110	-105.103
<b>Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)</b>		<b>558.756</b>	<b>453.062</b>	<b>141.886</b>	<b>52.792</b>
Gevinst/tab ejendomme	10	417.377	308.719	253.956	238.714
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser		84.337	-992.677	42.133	-419.783
<b>Resultat før skat</b>		<b>1.060.470</b>	<b>-230.896</b>	<b>437.975</b>	<b>-128.277</b>
Skat af årets resultat	11	-241.877	44.740	-121.032	4.333
<b>Årets resultat</b>		<b>818.593</b>	<b>-186.156</b>	<b>316.943</b>	<b>-123.944</b>
Årets resultat pr. aktie (DKK)	12	74,00	-16,82		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	12	74,00	-16,82		
<b>TOTALINDKOMSTOPGØRELSE</b>					
Årets resultat		818.593	-186.156	316.943	-123.944
Anden totalindkomst		0	0	0	0
<b>Totalindkomst</b>		<b>818.593</b>	<b>-186.156</b>	<b>316.943</b>	<b>-123.944</b>

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

AKTIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2015	2014	2015	2014
Investeringsejendomme	14	19.901.372	18.708.016	9.558.141	8.612.113
Igangværende projekter investeringsejendomme	14	205.576	227.455	75.877	117.211
Driftsmateriel og inventar	14	39.165	27.951	21.072	15.560
<b>Materielle aktiver i alt</b>		<b>20.146.113</b>	<b>18.963.422</b>	<b>9.655.090</b>	<b>8.744.884</b>
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	14	0	0	1.153.423	1.153.423
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	14	0	0	1.162.077	1.271.525
Udlån		0	82	0	82
<b>Finansielle aktiver i alt</b>		<b>0</b>	<b>82</b>	<b>2.315.500</b>	<b>2.425.030</b>
<b>LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT</b>		<b>20.146.113</b>	<b>18.963.504</b>	<b>11.970.590</b>	<b>11.169.914</b>
Indestående Grundejernes Investeringsfond		8.097	6.403	6.877	5.269
Igangværende arbejder	15	44.548	49.058	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		14.962	13.913	3.839	2.884
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	157.635	84.087
Selskabsskat		27.615	0	4.369	3.661
Andre tilgodehavender		25.252	22.723	19.600	20.795
Periodeafgrænsningsposter		11.714	8.715	6.911	5.031
<b>Tilgodehavender i alt</b>		<b>132.188</b>	<b>100.812</b>	<b>199.231</b>	<b>121.727</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	<b>16</b>	<b>27.211</b>	<b>7.022</b>	<b>105</b>	<b>1.037</b>
<b>KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT</b>		<b>159.399</b>	<b>107.834</b>	<b>199.336</b>	<b>122.764</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>20.305.512</b>	<b>19.071.338</b>	<b>12.169.926</b>	<b>11.292.678</b>

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

PASSIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2015	2014	2015	2014
Aktiekapital	17	1.108.645	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat		4.084.664	3.261.612	2.753.874	2.432.472
<b>EGENKAPITAL I ALT</b>		<b>5.193.309</b>	<b>4.370.257</b>	<b>3.862.519</b>	<b>3.541.117</b>
Realkreditlån	18	11.478.482	11.360.938	5.233.737	5.053.336
Finansieringsinstitutter	18	1.616.226	1.271.385	1.616.226	1.271.385
Deposita		166.970	162.551	67.537	64.091
Udskudt skat	19	904.197	688.255	280.452	170.381
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		11.829	10.259	9.646	8.227
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>14.177.704</b>	<b>13.493.388</b>	<b>7.207.598</b>	<b>6.567.420</b>
Realkreditlån	18	48.937	58.798	25.968	26.281
Finansieringsinstitutter	18	579.521	871.890	579.465	871.890
Deposita		132.259	126.508	61.444	56.855
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		136	123	84	76
Modtagne forudbetalinger fra kunder		66.804	55.966	22.687	17.452
Leverandørgæld		39.589	31.992	16.751	7.475
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	356.327	169.182
Anden gæld		35.831	35.550	15.560	14.510
Periodeafgrænsningsposter		31.422	26.866	21.523	20.420
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>	<b>20</b>	<b>934.499</b>	<b>1.207.693</b>	<b>1.099.809</b>	<b>1.184.141</b>
<b>FORPLIGTELSE I ALT</b>		<b>15.112.203</b>	<b>14.701.081</b>	<b>8.307.407</b>	<b>7.751.561</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>20.305.512</b>	<b>19.071.338</b>	<b>12.169.926</b>	<b>11.292.678</b>
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	21				
Øvrige noter	22-29				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.587.876</b>	<b>4.696.521</b>
Årets resultat		-186.156	-186.156
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>-186.156</b>	<b>-186.156</b>
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Udbytte egne aktier		328	328
Køb af egne aktier		-8.349	-8.349
Aktiebaseret vederlæggelse		950	950
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>1.108.645</b>	<b>3.261.612</b>	<b>4.370.257</b>
Årets resultat		818.593	818.593
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>818.593</b>	<b>818.593</b>
Salg af egne aktier		3.909	3.909
Aktiebaseret vederlæggelse		550	550
<b>Egenkapital 31. december 2015</b>	<b>1.108.645</b>	<b>4.084.664</b>	<b>5.193.309</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2015 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2015: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2014: t.DKK 2.061.874).



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

<b>Moderselskab</b>	<b>Aktie- kapital</b>	<b>Overført resultat*</b>	<b>Egenkapital i alt</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>1.108.645</b>	<b>2.696.524</b>	<b>3.805.169</b>
Årets resultat		-123.944	-123.944
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>-123.944</b>	<b>-123.944</b>
Betalt udbytte		-133.037	-133.037
Udbytte egne aktier		328	328
Køb af egne aktier		-8.349	-8.349
Aktiebaseret vederlæggelse		950	950
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>1.108.645</b>	<b>2.432.472</b>	<b>3.541.117</b>
Årets resultat		316.943	316.943
Anden totalindkomst		0	0
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>316.943</b>	<b>316.943</b>
Salg af egne aktier		3.909	3.909
Aktiebaseret vederlæggelse		550	550
<b>Egenkapital 31. december 2015</b>	<b>1.108.645</b>	<b>2.753.874</b>	<b>3.862.519</b>

\* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2015 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2015 t.DKK 2.061.874, 1. januar 2014: t.DKK 2.061.874).

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

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
<b>PENGESTRØMSOPGØRELSE</b>				
Resultat før finansielle poster (EBIT)	709.528	640.193	294.845	240.968
Modtagne finansielle indtægter	1.747	1.781	39.876	66.990
Betalte finansielle omkostninger	-154.204	-198.327	-89.348	-113.293
Resultat før aktiebaseret vederlæggelse	550	950	550	950
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	15.765	13.659	8.076	5.189
Modtaget/betalt selskabsskat	-53.550	22.501	-11.669	-2.589
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>519.836</b>	<b>480.757</b>	<b>242.330</b>	<b>198.215</b>
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-1.985	-47.616	-75.019	74.011
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	1.583	1.567	1.427	1.404
Leverandørgæld m.m.	14.568	-43.163	195.104	-125.011
<b>Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt</b>	<b>534.002</b>	<b>391.545</b>	<b>363.842</b>	<b>148.619</b>
Igangværende projekter investeringsejendomme	-261.825	-283.248	-138.814	-165.794
Forbedringer investeringsejendomme	-48.400	-18.084	-15.166	-4.156
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-579.444	-1.108.656	-579.444	-1.108.656
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	59.851	23.904	37.929	18.324
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-20.295	419.190	0	286.628
Driftsmateriel og inventar netto	-23.958	-11.260	-12.471	-7.213
Udlån og tilgodehavender	82	75	4.805	-46.418
<b>Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt</b>	<b>-873.989</b>	<b>-978.079</b>	<b>-703.161</b>	<b>-1.027.285</b>
Optagelse af realkreditlån	1.343.752	749.784	911.482	749.800
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	3.728.076	1.850.967	3.728.076	1.850.967
Indfrielse af realkreditlån	-953.391	-628.307	-606.704	-291.420
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-3.119.648	-1.441.513	-3.119.648	-1.441.513
Afdrag på realkreditlån	-115.187	-44.569	-28.906	-22.530
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-216.319	-150.934	-216.319	-150.934
Modtagne deposita, netto	7.574	3.704	5.439	4.369
Betalt udbytte	0	-132.709	0	-132.709
Salg af egne aktier	3.909	0	3.909	0
Køb af egne aktier	0	-8.349	0	-8.349
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt</b>	<b>678.766</b>	<b>198.074</b>	<b>677.329</b>	<b>557.681</b>
Nettoændring i alt	338.779	-388.460	338.010	-320.985
Likviditet 1. januar	-707.036	-318.576	-708.021	-387.036
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-368.257</b>	<b>-707.036</b>	<b>-370.011</b>	<b>-708.021</b>
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	27.211	7.022	105	1.037
Likvide beholdninger som er deponeret	-25.295	-5.000	0	0
Træk på driftskreditter	-370.173	-709.058	-370.116	-709.058
<b>Likviditet 31. december</b>	<b>-368.257</b>	<b>-707.036</b>	<b>-370.011</b>	<b>-708.021</b>
Kreditfaciliteter	1.515.000	1.445.000	1.515.000	1.445.000
<b>Finansielle reserver 31. december</b>	<b>1.146.743</b>	<b>737.964</b>	<b>1.144.989</b>	<b>736.979</b>

---

**NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)**

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

## 1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2015 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.

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 2015 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2015.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2015 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

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

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

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

### INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

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

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

### Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

Med udgangspunkt i den ovenfor beskrevne regnskabspraksis har ledelsen foretaget følgende regnskabsmæssig vurdering, der har haft en betydelig indflydelse på årsregnskabet.

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

Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,6% af Koncernens samlede ejendomsværdier (2014: 3,5%).

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

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

### 1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

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

### 2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

I ejendomme hvor Jeudan vurderer at den faktiske leje afviger væsentligt fra markedslejen, reguleres den aktuelle leje til den forventede genudlejningsleje.

### 3. DRIFTSOMKOSTNINGER

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

### 4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervs-ejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m<sup>2</sup> årligt (2014: DKK 30 pr. m<sup>2</sup>). 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



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

både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m<sup>2</sup> årligt (2014: DKK 130 pr. m<sup>2</sup>).

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 (2014: 2%).

### 6. AFKASTPROCENT

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsf forholdene 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 markedsf forholdene anvender Jeudan blandt andet følgende kilder:

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommens drift.
- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en betydelig markedssandel 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 2015 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.

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

Disse kilder kombineret med løbende analyserapporter fra ejendomsmæglere m.fl. og Jeudans øvrige observationer på ejendoms markedet 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 2015 resulteret i en samlet dagsværdiregulering på DKK 413 mio. (2014: DKK 307 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 4,9% mod 5,0% i 2014.

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m <sup>2</sup>
Afkastprocent: Over 8,00%	2,9%	8,2%	5.491
Afkastprocent: 7,50% til 7,99%	0,9%	7,5%	5.456
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	0,6%	7,0%	10.995
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	3,6%	6,7%	12.117
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	1,5%	6,1%	15.789
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	2,6%	5,7%	22.996
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	7,5%	5,3%	25.750
Afkastprocent: 4,75% til 4,99%	21,2%	4,8%	29.754
Afkastprocent: 4,50% til 4,74%	40,8%	4,5%	29.454
Afkastprocent: < 4,50%	18,4%	4,3%	26.931
<b>Samlet for porteføljen</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>22.878</b>

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

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

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabellen på side 21. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m<sup>2</sup> ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25%-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5%-point vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 1.874 mio (2014: DKK 1.716 mio). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5%-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.316 mio (2014: DKK 2.122 mio).

På tilsvarende vis vil en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje påvirke dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m<sup>2</sup>. En gennemsnitlig reduktion af lejen på DKK 30 pr. m<sup>2</sup>, svarende til -2,4%, medfører en reduktion i ejendommens værdi på DKK 543 mio (2014: DKK 522 mio.) jf. tabellen på side 26.

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2015 94,6 målt på lejeindtægter (2014: 93,9). Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 55 mio (2014: DKK 52 mio.).

### FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE OG AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

Finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter (bortset fra driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris), her-

under afledte finansielle instrumenter der anvendes til afdækning af renterisiko, måles ved første indregning til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi med indregning i resultatopgørelsen, tilsvarende måling af investeringsejendomme.

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

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

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

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

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

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

## 2. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter.

Segmentet "Investeringsejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor-, bolig- og detailejendomme primært i Storkøbenhavn. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervs-kunder.

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

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

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

	Investerings- ejendomme 2015	Investerings- ejendomme 2014	Service 2015	Service 2014	Koncern 2015	Koncern 2014
Nettoomsætning til eksterne kunder	977.908	890.919	230.426	261.752	1.208.334	1.152.671
Nettoomsætning mellem segmenter	8.756	2.786	80.116	74.514	0	0
<b>Nettoomsætning 1)</b>	<b>986.664</b>	<b>893.705</b>	<b>310.542</b>	<b>336.266</b>	<b>1.208.334</b>	<b>1.152.671</b>
Driftsomkostninger 2)	-194.571	-185.503	-290.626	-315.038	-399.769	-426.465
<b>Bruttoresultat</b>	<b>792.093</b>	<b>708.202</b>	<b>19.916</b>	<b>21.228</b>	<b>808.565</b>	<b>726.206</b>
Salgs- og marketingsomkostninger	-8.417	-9.538	0	0	-8.417	-9.538
Administrationsomkostninger	-76.886	-63.560	-16.606	-15.228	-90.620	-76.475
<b>Resultat før finansielle poster (EBIT)</b>	<b>706.790</b>	<b>635.104</b>	<b>3.310</b>	<b>6.000</b>	<b>709.528</b>	<b>640.193</b>
Finansielle poster, netto	-152.503	-190.080	1.731	2.949	-150.772	-187.131
<b>Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)</b>	<b>554.287</b>	<b>445.024</b>	<b>5.041</b>	<b>8.949</b>	<b>558.756</b>	<b>453.062</b>
Gevinst/tab ejendomme	417.377	308.719	0	0	417.377	308.719
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	84.337	-992.677	0	0	84.337	-992.677
<b>Segmentresultat før skat 3)</b>	<b>1.056.001</b>	<b>-238.934</b>	<b>5.041</b>	<b>8.949</b>	<b>1.060.470</b>	<b>-230.896</b>
Skat af årets resultat	-240.723	46.963	-1.288	-2.448	-241.877	44.740
<b>Årets segmentresultat</b>	<b>815.278</b>	<b>-191.971</b>	<b>3.753</b>	<b>6.501</b>	<b>818.593</b>	<b>-186.156</b>
<b>Segmentaktiver i alt 4)</b>	<b>20.228.093</b>	<b>19.000.450</b>	<b>236.902</b>	<b>209.763</b>	<b>20.305.512</b>	<b>19.071.338</b>
<b>Segmentforpligtelser i alt 5)</b>	<b>15.075.254</b>	<b>14.662.161</b>	<b>103.612</b>	<b>80.226</b>	<b>15.112.203</b>	<b>14.701.081</b>
Tilgang af langfristede materielle aktiver	917.338	1.469.417	16.218	4.935		
Afskrivninger	10.301	7.634	6.860	6.408		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.500	2.803	9	11		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 88.872 mod t.DKK 77.300 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 85.428 mod t.DKK 74.076 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 572 mod t.DKK 911 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 159.483 mod t.DKK 138.875 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 66.663 mod t.DKK 41.306 for samme periode sidste år.

### 3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	954.292	876.283	440.998	373.837
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	23.616	14.636	9.500	735
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	160.373	197.018	0	0
Øvrig omsætning Service	70.053	64.734	0	0
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>1.208.334</b>	<b>1.152.671</b>	<b>450.498</b>	<b>374.572</b>

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

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

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Direkte viderefakturering til kunder	182.015	167.988	82.770	71.187

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

### 4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	185.815	182.717	95.407	81.960
Driftsomkostninger Service	213.954	243.748	0	0
<b>Driftsomkostninger i alt</b>	<b>399.769</b>	<b>426.465</b>	<b>95.407</b>	<b>81.960</b>
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.646	1.940	88	138



## 5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moterselskab	
	2015	2014	2015	2014
Bestyrelshonorar	2.100	2.117	2.100	2.117
Gager og lønninger	181.979	177.972	70.231	56.960
Bidragbaserede pensioner	14.078	14.308	4.576	4.173
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.216	-2.844	-1.029	-1.051
Andre omkostninger til social sikring	2.339	2.515	641	588
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>197.280</b>	<b>194.068</b>	<b>76.519</b>	<b>62.787</b>
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	115.477	123.573	349	381
Salgs- og marketingsomkostninger	4.490	4.355	4.490	4.355
Administrationsomkostninger	77.313	66.140	71.680	58.051
<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>197.280</b>	<b>194.068</b>	<b>76.519</b>	<b>62.787</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede	368	372	98	84

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2015	2014	2015	2014
Bestyrelshonorar	2.100	2.117	0	0
Gage	0	0	13.124	12.143
<b>Vederlag i alt</b>	<b>2.100</b>	<b>2.117</b>	<b>13.124</b>	<b>12.143</b>

Direktionen har frem til 31. december 2015 omfattet Per W. Hallgren og Peter Spøer. Peter Spøer er udtrådt af direktionen med udgangen af 2015.

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

I henhold til indgået bonusaftale modtager Per W. Hallgren for 2015 en samlet bonus på DKK 2,2 mio. (2014: DKK 2,2 mio.) i form af kontantbeløb og aktier til kursværdi, der afregnes i 2016.

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	
	2015	2014	2015	2014
Lovpligtig revision	683	688	143	146
Andre erklæringer med sikkerhed	8	0	8	0
Skatterådgivning	4	27	4	27
Andre ydelser	37	105	37	105
<b>Honorarer i alt</b>	<b>732</b>	<b>820</b>	<b>192</b>	<b>278</b>

## 7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTETE SELSKABER

	Moderselskab	
	2015	2014
Nedskrivning af kapitalandel og tilgodehavende i tilknyttet selskab	-104.725	-150.063
<b>Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt</b>	<b>-104.725</b>	<b>-150.063</b>

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

Jeudan A/S har i 2015 udvidet aktiekapitalen i Jeudan III A/S med t.DKK 1 til kurs 62.499.900 ved konvertering af tilgodehavende hos Jeudan III A/S.

Jeudan III A/S har i 2015 realiseret et underskud på t.DKK 104.725, hvorved genindvindingsværdien er reduceret.

Som konsekvens heraf er kapitalandel og tilgodehavender i Jeudan III A/S nedskrevet med t.DKK 104.725 i 2015.

## 8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	38.989	66.139
Renter af bankindestående mv.	248	263	172	229
Andre finansielle indtægter	1.499	1.518	715	622
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>1.747</b>	<b>1.781</b>	<b>39.876</b>	<b>66.990</b>

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

## 9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	4.687	10.076
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	16.497	18.644	16.663	19.562
Øvrige finansielle omkostninger	604	527	297	264
<b>Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>17.101</b>	<b>19.171</b>	<b>21.647</b>	<b>29.902</b>
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-1.660	-9.517	-1.214	-8.297
	<b>15.441</b>	<b>9.654</b>	<b>20.433</b>	<b>21.605</b>
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	13.137	16.026	13.137	16.026
Renter af gæld til realkreditinstitutter	123.941	163.232	54.540	67.472
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>152.519</b>	<b>188.912</b>	<b>88.110</b>	<b>105.103</b>

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 3,0% p.a. (2014: 4,0% p.a.).

## 10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Morderselskab	
	2015	2014	2015	2014
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	843.544	573.604	406.179	335.410
Nedskrivning investeringsejendomme	-430.809	-266.801	-161.534	-104.171
	<b>412.735</b>	<b>306.803</b>	<b>244.645</b>	<b>231.239</b>
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	4.642	1.916	9.311	7.475
<b>Gevinst/tab ejendomme i alt</b>	<b>417.377</b>	<b>308.719</b>	<b>253.956</b>	<b>238.714</b>

## 11. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Aktuel skat	25.935	0	10.961	-3.661
Udskudt skat	225.350	-56.518	115.900	-2.145
Regulering selskabsskat vedrørende tidligere år	0	117	0	-747
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	0	688	0	714
Effekt af ændring i skatteprocent	-9.408	10.973	-5.829	1.506
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>241.877</b>	<b>-44.740</b>	<b>121.032</b>	<b>-4.333</b>
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
<b>Skat af årets resultat kan forklares således</b>				
Beregnet 23,5% (2014: 24,5%) skat af resultat før skat	249.210	-56.569	102.924	-31.428
Ændring af selskabsskatteprocent	-9.408	10.973	-5.829	1.506
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragberettigede omkostninger	2.075	51	-673	-11.143
Regulering vedrørende tidligere år	0	805	0	-33
Nedskrivning tilgodehavende tilknyttede selskaber	-	-	24.610	36.765
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>241.877</b>	<b>-44.740</b>	<b>121.032</b>	<b>-4.333</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>22,8</b>	<b>19,4</b>	<b>27,6</b>	<b>3,4</b>

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

## 12. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2015	2014
<b>Årets resultat (t.DKK)</b>	<b>818.593</b>	<b>-186.156</b>
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	11.086.450	11.086.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-24.204	-20.786
<b>Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)</b>	<b>11.062.246</b>	<b>11.065.664</b>
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
<b>Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)</b>	<b>11.062.246</b>	<b>11.065.664</b>
<b>Resultat pr. aktie i DKK (EPS)</b>	<b>74,00</b>	<b>-16,82</b>
<b>Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)</b>	<b>74,00</b>	<b>-16,82</b>



### 13. UDBYTTE

På generalforsamlingen 16. april 2015 blev det besluttet ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2014. I april 2014 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie.

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen 28. april 2016 stille forslag om, at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2015, henset til den vedtagne udbyttepolitik samt forventningen om yderligere ejendomsinvesteringer.

### 14. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2014	15.090.529	363.777	72.956
Tilgang, køb	1.145.913	291.015	13.524
Tilgang, forbedring	23.900	0	0
Overførsel	417.406	-417.406	0
Afgang	-23.048	-9.931	-6.560
<b>Kostpris 31. december 2014</b>	<b>16.654.700</b>	<b>227.455</b>	<b>79.920</b>
Op-/nedskrivninger 1. januar 2014	1.768.856	0	0
Årets op-/nedskrivninger	296.782	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	10.021	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-1.648	0	0
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2014</b>	<b>2.074.011</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Afskrivninger 1. januar 2014	18.518	0	46.804
Årets afskrivninger	4.038	0	10.004
Afgang	-1.861	0	-4.839
<b>Afskrivninger 31. december 2014</b>	<b>20.695</b>	<b>0</b>	<b>51.969</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014</b>	<b>18.708.016</b>	<b>227.455</b>	<b>27.951</b>
Kostpris 1. januar 2015	16.654.700	227.455	79.920
Tilgang, køb	592.168	261.020	29.596
Tilgang, forbedring	50.772	0	0
Overførsel	282.422	-282.422	0
Afgang	-135.219	-477	-31.915
<b>Kostpris 31. december 2015</b>	<b>17.444.843</b>	<b>205.576</b>	<b>77.601</b>
Op-/nedskrivninger 1. januar 2015	2.074.011	0	0
Årets op-/nedskrivninger	460.328	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-47.593	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-7.895	0	0
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2015</b>	<b>2.478.851</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Afskrivninger 1. januar 2015	20.695	0	51.969
Årets afskrivninger	3.019	0	14.142
Afgang	-1.392	0	-27.675
<b>Afskrivninger 31. december 2015</b>	<b>22.322</b>	<b>0</b>	<b>38.436</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>19.901.372</b>	<b>205.576</b>	<b>39.165</b>

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 8.595 (31. december 2014 t.DKK 10.339).

**14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)**

<b>Moderselskab</b>	<b>Investerings- ejendomme</b>	<b>Igangværende projekter investerings- ejendomme</b>	<b>Driftsmateriel og inventar</b>	<b>Kapitalandele i tilknyttede selskaber</b>	<b>Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber</b>
Kostpris 1. januar 2014	6.433.186	63.664	29.367	1.254.218	1.816.225
Tilgang, køb	1.145.913	173.915	8.589	0	0
Tilgang, forbedring	3.344	0	0	0	0
Tilgang, udlån	0	0	0	0	46.493
Overførsel	115.410	-115.410	0	0	0
Afgang	-19.551	-4.958	-3.531	0	0
<b>Kostpris 31. december 2014</b>	<b>7.678.302</b>	<b>117.211</b>	<b>34.425</b>	<b>1.254.218</b>	<b>1.862.718</b>
Op-/nedskrivninger 1. januar 2014	705.700	0	0	-100.795	-441.130
Årets op-/nedskrivninger	230.537	0	0	0	-150.063
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	702	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	7.336	0	0	0	0
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2014</b>	<b>944.275</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-100.795</b>	<b>-591.193</b>
Afskrivninger 1. januar 2014	9.301	0	17.758	0	0
Årets afskrivninger	1.927	0	3.577	0	0
Afgang	-764	0	-2.470	0	0
<b>Afskrivninger 31. december 2014</b>	<b>10.464</b>	<b>0</b>	<b>18.865</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014</b>	<b>8.612.113</b>	<b>117.211</b>	<b>15.560</b>	<b>1.153.423</b>	<b>1.271.525</b>
Kostpris 1. januar 2015	7.678.302	117.211	34.425	1.254.218	1.862.718
Tilgang, køb	592.168	138.342	13.681	0	0
Tilgang, forbedring	16.952	0	0	0	0
Overførsel	178.556	-178.556	0	625.000	-625.000
Afgang	-80.890	-1.120	-10.003	0	-4.723
<b>Kostpris 31. december 2015</b>	<b>8.385.088</b>	<b>75.877</b>	<b>38.103</b>	<b>1.879.218</b>	<b>1.232.995</b>
Op-/nedskrivninger 1. januar 2015	944.275	0	0	-100.795	-591.193
Årets op-/nedskrivninger	295.698	0	0	-625.000	520.275
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-51.053	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-4.561	0	0	0	0
<b>Op-/nedskrivninger 31. december 2015</b>	<b>1.184.359</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-725.795</b>	<b>-70.918</b>
Afskrivninger 1. januar 2015	10.464	0	18.865	0	0
Årets afskrivninger	1.119	0	7.216	0	0
Afgang	-277	0	-9.050	0	0
<b>Afskrivninger 31. december 2015</b>	<b>11.306</b>	<b>0</b>	<b>17.031</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>9.558.141</b>	<b>75.877</b>	<b>21.072</b>	<b>1.153.423</b>	<b>1.162.077</b>

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 1.793 (31. december 2014 t.DKK 2.764).

**14. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)**

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder
Jeudan I A/S	København	17.380	100%
Jeudan II A/S	København	10.000	100%
Jeudan III A/S	København	100.001	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.

Jeudan A/S har i 2015 udvidet aktiekapitalen i Jeudan III A/S med t.DKK 1 til kurs 62.499.900 ved konvertering af tilgodehavende hos Jeudan III A/S.

Herudover er selskabskapital, ejerandel og stemmerettigheder ovenfor uændrede sammenholdt med 2014.

**15. IGANGVÆRENDE ARBEJDER**

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Salgsværdi af udførte arbejder	155.690	146.882	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-111.142	-97.824	0	0
<b>Igangværende arbejder i alt</b>	<b>44.548</b>	<b>49.058</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 155.690, hvoraf avance andrager t.DKK 24.850 (2014: t.DKK 19.820).

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

**16. LIKVIDE BEHOLDNINGER**

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Frie likvide beholdninger	1.916	2.022	105	1.037
Deponeringer	25.295	5.000	0	0
<b>Likvide beholdninger i alt</b>	<b>27.211</b>	<b>7.022</b>	<b>105</b>	<b>1.037</b>

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

Deponeringer hidrører fra salg af 2 ejendomme i København. Deponeringerne forventes frigivet i 1. kvartal 2016.

## 17. AKTIEKAPITAL

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

	Moterselskab					
	2015		2014		2014	
Aktiekapital 31. december	1.108.645		1.108.645			
Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
Beholdning 1. januar	27.346	14.226	16.286	8.293	0,24%	0,13%
Tilgang	0	13.766	0	8.349	0,00%	0,12%
Afgang	-6.284	-646	-3.623	-356	-0,05%	-0,01%
<b>Beholdning 31. december</b>	<b>21.062</b>	<b>27.346</b>	<b>12.663</b>	<b>16.286</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,24%</b>

Selskabet har intet ønske om at have en beholdning af egne aktier. Ledelsen har vurderet det hensigtsmæssigt at eje mindre aktieposter, blandt andet til dækning af bonusprogrammer.

## 18. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moterselskab	
	2015	2014	2015	2014
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	13.352.993	12.853.953	7.085.280	6.513.834
Driftskreditter	370.173	709.058	370.116	709.058
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>13.723.166</b>	<b>13.563.011</b>	<b>7.455.396</b>	<b>7.222.892</b>
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	628.396	920.963	605.394	898.746
Mellem et og to år fra balancedagen	255.832	209.399	232.782	187.017
Mellem to og tre år fra balancedagen	208.899	208.583	185.742	186.037
Mellem tre og fire år fra balancedagen	208.325	162.667	185.060	139.955
Mellem fire og fem år fra balancedagen	194.755	173.088	171.380	149.495
Efter fem år fra balancedagen	12.570.945	11.525.219	6.232.593	5.497.861
<b>Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser</b>	<b>14.067.152</b>	<b>13.199.919</b>	<b>7.612.951</b>	<b>7.059.111</b>
Dagsværdiregulering af gæld	-1.237	-1.099	2.584	3.166
Dagsværdi af renteaftaler	-342.749	364.191	-160.139	160.615
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>13.723.166</b>	<b>13.563.011</b>	<b>7.455.396</b>	<b>7.222.892</b>
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	11.478.482	11.360.938	5.233.737	5.053.336
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	1.616.226	1.271.385	1.616.226	1.271.385
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	48.937	58.798	25.968	26.281
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	579.521	871.890	579.465	871.890
<b>Finansielle gældsforpligtelser i alt</b>	<b>13.723.166</b>	<b>13.563.011</b>	<b>7.455.396</b>	<b>7.222.892</b>

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 13.352.993). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2015 for de underliggende obligationer, mens gæld til finansieringsinstitutter opgøres til den nominelle restgæld, der svarer til dagsværdi.

Driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi (t.DKK 370.173).

Dagsværdien af den enkelte renteaftale opgøres som forskellen i det fremtidige cash flow mellem den aftalte rentesats og den aktuelle rentekurve på balancedagen tilbagedisconteret til 31. december 2015.



**18. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE (FORTSAT)**

	Koncern		Moterselskab	
	2015	2014	2015	2014
<b>Ydelser til betaling de kommende 5 år</b>	<b>2.014.700</b>	<b>1.939.291</b>	<b>1.429.845</b>	<b>1.311.259</b>
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	436.853	411.043	319.236	285.055
Mellem et og to år fra balancedagen	435.568	406.805	317.483	280.775
Mellem to og tre år fra balancedagen	386.036	403.421	268.633	277.836
Mellem tre og fire år fra balancedagen	382.123	355.563	266.000	230.133
Mellem fire og fem år fra balancedagen	374.120	362.459	258.493	237.460
<b>Ydelser til betaling i alt</b>	<b>2.014.700</b>	<b>1.939.291</b>	<b>1.429.845</b>	<b>1.311.259</b>

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

**19. UDSKUDT SKAT**

	Koncern		Moterselskab	
	2015	2014	2015	2014
Udskudt skat 1. januar	688.255	733.112	170.381	170.306
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	215.942	-44.857	110.071	75
<b>Udskudt skat 31. december</b>	<b>904.197</b>	<b>688.255</b>	<b>280.452</b>	<b>170.381</b>
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	1.231.535	1.061.590	405.590	310.301
Andre materielle aktiver	-4.632	-5.005	-1.953	-1.540
Finansielle gældsforpligtelser	272	242	-568	-697
Fremførbare skattemæssige underskud	-324.932	-367.779	-122.436	-137.941
Øvrige	1.954	-793	-181	258
<b>Udskudt skat 31. december</b>	<b>904.197</b>	<b>688.255</b>	<b>280.452</b>	<b>170.381</b>

**20. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE**

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

## 21. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantsikkerhed for t.DKK 16.972.144 (2014: t.DKK 16.204.746), hvoraf t.DKK 475.173 (2014: t.DKK 517.753) er i Koncernens besiddelse.

Til sikkerhed for realkreditlån 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 6.447.609 (2014: t.DKK 6.129.040).

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 2015 t.DKK 120.000 (2014: t.DKK 119.446).

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 2015 t.DKK 225.123 (2014: t.DKK 196.467).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 371 (2014: t.DKK 371).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 229 (2014: t.DKK 298).

Jeudan A/S har indgået aftale med Kvæsthusselskabet A/S om erhvervelse af det underjordiske parkeringshus ved Skuespilhuset for en basissum på t.DKK 140.000 (2014: t.DKK 0) samt en resultatafhængig tillægskøbesum, der beregnes og betales løbende i perioden 2016-2019. Parkeringshuset forventes overtaget i forsommeren 2016.

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 2015 t.DKK 0 (2014: t.DKK 0).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan XI ApS er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2015 andrager t.DKK 0 (2014: t.DKK 0).

## 22. KONTRAKTLIGE LEJEINDTÆGTER

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

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Udløb uopsigelig inden for 1 år	173.074	157.090	76.632	64.675
Udløb uopsigelig inden for 2-5 år	743.731	942.947	418.912	524.899
Udløb uopsigelig efter 5 år	1.570.279	1.546.356	650.209	617.753
<b>Kontraktlige lejeindtægter i alt</b>	<b>2.487.084</b>	<b>2.646.393</b>	<b>1.145.753</b>	<b>1.207.327</b>
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	954.292	876.283	440.998	373.837

## 23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

### Politik for styring af finansielle risici

#### Kapitalstruktur

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

#### Egenkapitalens relative størrelse

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

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

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

fremmedfinansiering på attraktive vilkår, samtidig med at aktionærens afkast optimeres.

- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-33% (p.t. 26%)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10% (p.t. 6%)
Rentebærende forpligtelser	65-70% (p.t. 68%)

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

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

### Finansielle risikofaktorer

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

Jeudan anvender ved finansiering af ejendomsporteføljen i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med 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 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.

### Rente- og kursrisiko

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

Afdækkes renterisikoen ved indgåelse af renteaftaler opstår der en kursrisiko, der afhængig af den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne og ikke mindst løbetiden på disse kan udgøre en betydelig risiko. Kursrisikoen måles ved rentefølsomheden pr. basispunkt, hvor dette nøgletal udtrykker ændringen i markedsværdien af 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 eksempelvis renterisikoen får kursrisikoen til at stige og omvendt.

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

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

- Der tilstræbes en renteafdækning på 80% af de finansielle gældsforpligtelser.
- Ved et rentefald på 100 basispunkter må kurstabet efter skat maksimalt påvirke Koncernens egenkapital negativt med 15%.

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

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

For de aktuelle renteaftaler vil rentefølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 9,5 mio. og falde til ca. DKK 7,6 mio. for den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 9,5 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 741 mio., svarende til ca. 14% af Koncernens nuværende egenkapital.

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

Koncernens afdækningsprocent udgør 77 (2014: 74) og rentefølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 8,7 mio. ved udgangen af 2015 (2014: DKK 8,7 mio).

Afdækningsprocent, rente- og kursrisiko er mere detaljeret beskrevet

under risikofaktorer side 22-24, hvor blandt andet rente- og kursrisikoen ved et rentefald på 0,25% og en rentestigning på henholdsvis 0,5%, 1%, 1,5% og 2% er beskrevet. Ved en stigning i renten på 2% den 1. januar 2016, er den isolerede effekt af rentestigningen ved de nuværende renteaftaler vist nedenfor for perioden 2016 til 2020.

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Renteændring på 2,00% p.a.</b>					
Ændring i finansielle omkostninger	-29.846	-64.887	-70.032	-84.644	-92.051
Ændring kursregulering	1.665.384	-130.219	-125.196	-122.330	-115.261
Skat	-359.818	42.923	42.950	45.534	45.609
<b>Resultateffekt</b>	<b>1.275.720</b>	<b>-152.183</b>	<b>-152.278</b>	<b>-161.440</b>	<b>-161.703</b>
Ændring cash flow pr. år	-29.846	-58.321	-55.757	-69.237	-73.429
Ændring cash flow akkumuleret	-29.846	-88.167	-143.924	-213.161	-286.590
Ændring egenkapital akkumuleret	1.275.720	1.123.537	971.259	809.819	648.116

#### Likviditet og likviditetsreserve

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

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

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

Likviditetsreserve inklusive udnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2015 DKK 1.147 mio (2014: DKK 738 mio). Dette svarer til 95% af Koncernens omsætning i 2015.

#### Finansielle samarbejdspartnere

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

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

#### Finansielle instrumenter

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
Udlån og tilgodehavender	75.522	50.143	1.350.133	1.385.679
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	13.352.993	12.853.953	7.085.280	6.513.834
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	744.822	1.065.659	887.735	1.021.171

#### 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 Andengæld.



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

### Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende forpligtelser kan angives følgende forfaldstidspunkter.

Koncern	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2014 i alt	13.563.011	930.688	745.058	11.887.265	9.618.706	1,6
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2015 i alt	13.723.166	628.458	868.063	12.226.644	10.216.960	1,3

Moderselskab	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2014 i alt	7.222.892	898.171	654.348	5.670.373	5.145.109	1,6
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2015 i alt	7.455.396	605.433	775.114	6.074.849	5.567.166	1,2

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

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

### Kreditrisici

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

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

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

Der henvises i øvrigt til side 27 i ledelsesberetningen omkring kundernes betalingsevne.

### Kreditværdighed

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

## 24. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

	Dagsværdihierarkiet			Ej dagsværdi	Balancepost i alt
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3		
<b>Koncern - 2014</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			18.708.016		18.708.016
Igangværende projekter investeringsejendomme			227.455		227.455
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	10.996.747	364.191			11.360.938
Finansieringsinstitutter		1.271.385			1.271.385
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	58.798				58.798
Finansieringsinstitutter		162.832		709.058	871.890
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>11.055.545</b>	<b>1.798.408</b>	<b>18.935.471</b>		
<b>Koncern - 2015</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			19.901.372		19.901.372
Igangværende projekter investeringsejendomme			205.576		205.576
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	11.821.230	-342.748			11.478.482
Finansieringsinstitutter		1.616.226			1.616.226
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	48.937				48.937
Finansieringsinstitutter		209.348		370.173	579.521
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>11.870.167</b>	<b>1.482.826</b>	<b>20.106.948</b>		

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

**24. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)**

	Dagsværdihierarkiet			Ej dagsværdi	Balancepost i alt
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3		
<b>Moderselskab - 2014</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			8.612.113		8.612.113
Igangværende projekter investeringsejendomme			117.211		117.211
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	4.892.721	160.615			5.053.336
Finansieringsinstitutter		1.271.385			1.271.385
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	26.281				26.281
Finansieringsinstitutter		162.832		709.058	871.890
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>4.919.002</b>	<b>1.594.832</b>	<b>8.729.324</b>		
<b>Moderselskab - 2015</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
Investeringsejendomme			9.558.141		9.558.141
Igangværende projekter investeringsejendomme			75.877		75.877
<b>Langfristede passiver</b>					
Realkreditlån	5.393.876	-160.139			5.233.737
Finansieringsinstitutter		1.616.226			1.616.226
<b>Kortfristede passiver</b>					
Realkreditlån	25.968				25.968
Finansieringsinstitutter		209.349		370.116	579.465
<b>Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen</b>	<b>5.419.844</b>	<b>1.665.436</b>	<b>9.634.018</b>		

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

## 25. NÆRTSTÅENDE PARTER

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

Navn	Hjemsted	Begrundelse
William Demant Invest A/S	Kongebakken 9, Smørum	Jeudan A/S er associeret virksomhed til William Demant Invest A/S
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab	Amaliegade 47, København K	Jeudan A/S er associeret virksomhed til Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Som nærtstående parter anses ligeledes alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Jeudan A/S. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 14.

### Koncernen har haft følgende transaktioner med nærstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2015	2014	2015	2014
<b>Transaktioner med tilknyttede selskaber</b>				
Køb af serviceydelser	-	-	149.959	174.170
Salg af serviceydelser	-	-	940	0
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	47	25
Salg af administrationsydelser	-	-	29.411	25.501
Finansielle indtægter	-	-	38.989	66.139
Finansielle omkostninger	-	-	-4.687	-10.076
Køb af anlægsaktiver	-	-	700	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	1.319.712	1.355.612
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	356.327	169.182
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	6.447.609	6.129.040
Transaktioner mellem Selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
<b>Transaktioner med direktion og bestyrelse</b>				
Bestyrelseshonorar	2.100	2.117	2.100	2.117
Gage til direktionen	13.124	12.143	13.124	12.143
Salg af serviceydelser	57	56	-	-
Udlejning af boliglejemål <sup>1)</sup>	326	562	326	562
Udloddet udbytte	-	-	0	136
Tilgodehavende fra salg	8	7	-	-
<b>Transaktioner med William Demant Invest A/S</b>				
Udloddet udbytte	-	-	0	55.818
<b>Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab</b>				
Udloddet udbytte	-	-	0	53.931

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

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancedagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter.

Jeudan III A/S har en negativ egenkapital på t.DKK 70.918 efter nedskrivning af værdierne af selskabets ejendomme med t.DKK 122.890. Som konsekvens heraf har Jeudan A/S nedskrevet tilgodehavende hos Jeudan III A/S med et beløb svarende til den negative egenkapital.

Jeudan A/S vil i 2016 foretage en kapitaludvidelse i Jeudan III A/S.



---

## 26. NY REGNSKABSREGULERING

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

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

---

## 27. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Jeudan A/S har primo januar 2016 erhvervet Amerika Plads 29 for t.DKK 585.400.

heder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

Der er herudover ikke siden udgangen af 2015 indtruffet begiven-

---

## 28. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 9. marts 2016 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten forelægges

Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 28. april 2016.

---

## 29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

### Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter Jeudan A/S (moderselskabet) og de selskaber, hvori moderselskabet har bestemmende indflydelse. Moderselskabet har bestemmende indflydelse, når det er eksponeret for eller har ret til variable afkast fra sin involvering i selskabet og har mulighed for at påvirke disse afkast gennem sin råderet over selskabet.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og datterselskaberne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende 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 eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

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

### Aktiebaseret aflønning

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

## RESULTATOPGØRELSEN

### Nettoomsætning

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

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

Indtægter måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Nettoomsætning opgøres eksklusive moms og med fradrag af rabatter.

## 29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

### 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 udlodningen fra det pågældende selskab.

### Skat

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

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

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

Udskudt skat indregnes og måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv henholdsvis afvikling af den enkelte forpligtelse. Udskudt skat vedrørende investeringsejendomme opgøres med udgangspunkt i en antagelse om genindvinding ved salg.

Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser eller -regler indregnes i resultatet, med mindre den udskudte skat kan henføres til transaktioner, der tidligere er indregnet direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes i anden totalindkomst henholdsvis direkte på egenkapitalen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den

værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Moderselskabet er sambeskattet med alle datterselskaber. Moderselskabet er administrationsselskab 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 diskonteringsssats, 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

## 29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

kostpris med fradrag af modtagne afdrag. Hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger udlånets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

### Igangværende arbejder

Når udfaldet af en entreprisekontrakt kan skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til salgsværdien af det på balancedagen udførte arbejde (produktionskriteriet) fratrukket foretagne acontofaktureringer og nedskrivninger til imødegåelse af tab.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter fra den enkelte entreprisekontrakt.

Færdiggørelsesgraden for det enkelte projekt beregnes normalt som forholdet mellem det anvendte ressourceforbrug og det totale budgetterede ressourceforbrug.

Kan udfaldet af en entreprisekontrakt ikke skønnes pålideligt, måles entreprisekontrakten til de medgåede entrepriseomkostninger, hvis de kan genindvindes.

Når det er sandsynligt, at de samlede entrepriseomkostninger vil overstige de samlede entrepriseindtægter for en entreprisekontrakt, indregnes det forventede tab straks som en omkostning.

De igangværende arbejder indregnes i balancen under tilgodehavender eller forpligtelser, afhængig af, om nettoværdien udgør et tilgodehavende eller en forpligtelse.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender omfatter tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser samt andre tilgodehavender.

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til 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.

### 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 Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015" samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

## 29. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

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

### Design og layout

J. Walter Thompson Copenhagen

### Foto

Kim Tonning  
Per Kruse

### Produktion

Jacob Hillebrandt

### Printet på

Gmund Urban  
MultiDesign 170g



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