



jeudan

Jeudan A/S

(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 14 24 60 45)

Udbud af op til 3.024.698 stk. nye aktier a nom. DKK 100 til kurs 325 pr. aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i Jeudan A/S i forholdet 5:2

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud ("Udbuddet") af op til 3.024.698 stk. nye aktier (de "Udbudte Aktier") a nom. DKK 100 i Jeudan A/S ("Selskabet") med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer (som defineret nedenfor) i forholdet 5:2.

Forud for Udbuddet var der i Selskabet udstedt 7.561.747 stk. aktier a nom. DKK 100 (de "Eksisterende Aktier"), og Selskabet har dermed en nominel aktiekapital på DKK 756.174.700.

I henhold til bemyndigelsen, som er optaget i § 3. a.1 i Selskabets vedtægter ("Vedtægter"), har bestyrelsen for Selskabet ("Bestyrelsen") den 8. marts 2010 truffet beslutning om at forhøje Selskabets aktiekapital med op til nom. DKK 302.469.800 (3.024.698 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 100).

Alle indehavere af Selskabets aktier, der den 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid ("Tildelingstidspunktet") er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities") som aktionær i Selskabet ("Eksisterende Aktionærer"), vil få tildelt to (2) tegningsretter ("Tegningsretter") for hver Eksisterende Aktie. For hver fem (5) Tegningsretter er indehaveren berettiget til at tegne ét (1) stk. Udbudt Aktie mod betaling af DKK 325 pr. Udbudt Aktie ("Udbudskursen"). Grundet tegningsforholdet på 5:2 og antallet af Eksisterende Aktier i Selskabet forud for Udbuddet, vil der være fire (4) overskydende Tegningsretter, selvom alle Udbudte Aktier tegnes.

Handelsperioden for Tegningsretterne løber fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsperioden for de Udbudte Aktier ("Tegningsperioden") løber fra den 13. marts 2010 kl. 9.00 til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Når en indehaver af Tegningsretter har udnyttet disse og tegnet Udbudte Aktier, kan tegningen ikke tilbagekaldes eller ændres af indehaveren. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX").

Selskabets Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010171362. Dog er en del af de Eksisterende Aktier svarende til 465.116 stk. Aktier a nom. DKK 100 noteret under den midlertidige ISIN kode DK0060195873, der er etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009. De Udbudte Aktier udstedes i en midlertidig ISIN kode og er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid. Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010, og efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009, vil den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 blive lagt sammen med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Med forbehold for opfyldelse af visse betingelser i garantiaftale af 8. marts 2010 ("Garantiaftalen") vil de Udbudte Aktier, som ikke måtte blive tegnet af indehavere af Tegningsretter, blive tegnet af Danske Markets (division af Danske Bank A/S) ("Danske Markets" eller "Lead Manager"), og Selskabet er således med forbehold for opfyldelse af visse betingelser sikret tegning af i alt 3.024.698 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på i alt DKK 983 mio. i forbindelse med Udbuddet. En gruppe Eksisterende Aktionærer, bestående af William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Bevica Fonden, M. Goldschmidt Holding A/S, Bestyrelsen (inklusive nærtstående), Direktionen (inklusive nærtstående) og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) (sammen med Nykredit Bank A/S benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.735.092 stk. Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 564 mio. Derudover har Chr. Augustinus Fabrikker A/S og Nykredit Bank A/S forpligtet sig til at erhverve Tegningsretter med henblik på at tegne op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på DKK 127 mio. Såfremt Chr. Augustinus Fabrikker A/S og/eller Nykredit Bank A/S ikke kan erhverve det tilstrækkelige antal Tegningsretter, skal de erhverve op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier fra Lead Manager, såfremt Lead Manager har tegnet Udbudte Aktier som led i opfyldelsen af Garantiaftalen. Eventuelle transaktioner på denne basis vil blive initieret af Lead Manager efter gennemførelsen af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010. Forpligtelsen fordeles på følgende måde mellem Aktionærgruppen: William Demant Invest A/S 1.043.459 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Realkredit A/S 302.470 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Bank A/S 285.770 stk. Udbudte Aktier, Chr. Augustinus Fabrikker A/S 399.561 stk. Udbudte Aktier, Bevica Fonden 57.600 stk. Udbudte Aktier, M. Goldschmidt Holding A/S 27.102 stk. Udbudte Aktier, Bestyrelsen (inklusive nærtstående) 6.838 stk. Udbudte Aktier, Direktionen (inklusive nærtstående) 1.277 stk. Udbudte Aktier og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) 2.224 stk. Udbudte Aktier. Der henvises til "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet".

Investorer skal være opmærksomme på, at en investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier indebærer stor risiko. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af forhold, der bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at investere i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities. De Udbudte Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").

I forbindelse med Udbuddet kan Lead Manager fra begyndelsen af Udbuddet og indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i handelsperioden for Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende. Lead Manager er ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Tegningsretterne og De Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Lead Manager

Danske Markets

Dette Prospekt er dateret 8. marts 2010 ("Prospektdatoen").

GENEREL INFORMATION

Vigtige oplysninger om dette Prospekt

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro. Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på Udbuddet.

Prospektet er kun udarbejdet i en dansk version i forbindelse med Udbuddet samt optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier.

Danske Markets (division af Danske Bank A/S) ("Danske Markets") er Lead Manager i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Selskabet. I forbindelse med Danske Markets' normale forretningsaktiviteter kan Danske Markets eller visse af dennes tilknyttede selskaber have ydet og kan i fremtiden yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Selskabet og eventuelle dattervirksomheder samt tilknyttede selskaber, som Selskabet måtte have i fremtiden.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med dette Udbud bortset fra, hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Selskabet eller Danske Markets. Selskabet og Danske Markets påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser. Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Selskabet og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt.

Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ændring i forhold til Prospektets indhold, som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af Prospektet og den endelige afslutning af Udbuddet, dvs. indtil der er sket registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til de gældende love og regler i Danmark. Investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Udbudte Aktier inden offentliggørelse af tillægget, har ret til at trække deres accept tilbage i to børsdage efter tillæggets offentliggørelse dog med undtagelse af Aktionærgruppen, der har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser.

Selskabet er ansvarlig for Prospektet i henhold til gældende dansk lovgivning. Danske Markets afgiver ikke nogen udtrykkelige eller underforståede erklæringer eller garantier med hensyn til korrektheden eller fuldstændigheden af dette Prospekt eller de oplysninger eller erklæringer, der er indeholdt heri.

Potentielle tegnere eller købere af Tegningsretter og/eller de Udbudte Aktier skal selv vurdere, om oplysningerne i Prospektet er relevante, og en eventuel tegning eller et eventuelt køb af Tegningsretter og/eller de Udbudte Aktier bør baseres på de undersøgelser, som potentielle tegnere eller købere finder nødvendige.

Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videreføres af andre end Lead Manager og Selskabet. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt til andre formål end overvejelse om køb af Tegningsretter og køb eller tegning af de Udbudte Aktier, der er beskrevet i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Salgsbegrænsninger

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Udlevering af Prospektet og Udbuddet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Lead Manager forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Udbudte Aktier. Hverken Selskabet eller Lead Manager har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretter eller Udbudte Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Udbudte Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Selskabet og Lead Manager og disses respektive tilknyttede selskaber og Selskabets revisorer kan henholde sig til, at de forudsætninger, erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette Prospekt, eller som den pågældende afgiver ved købet eller tegning, er korrekte/korrekt afgivet.

En potentiel køber eller tegner af Tegningsretter og de Udbudte Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve de Udbudte Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Tegningsretterne og De Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Teg-

ningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investorers rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og alle Selskabets ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer er hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab eller dets ledende medarbejdere eller bestyrelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan viderefremmes, som defineret i paragraf 49(1)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes under ét "Relevante Personer"). Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er kun tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at tegne, købe eller på anden måde erhverve sådanne Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette Prospekt eller indholdet heraf.

Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Lead Manager, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Meddelelse til personer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Tvangsfuldbyrdelse af domme

Selskabet er et aktieselskab indregistreret i Danmark. Alle medlemmerne af Bestyrelsen og direktionen for Selskabet ("Direktionen") er bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Selskabets og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Selskabet eller disse personer eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

Fremadrettede udsagn

Visse udsagn i dette Prospekt kan indeholde fremadrettede udsagn. Disse udsagn vedrører Ledelsens forventninger, overbevisninger, intentioner eller strategier vedrørende fremtiden pr. Prospektdatoen. Udsagnene kan identificeres ved brugen af ord som "forventer", "vurderer", "skønner", "venter", "agter", "kan", "planlægger", "forudser", "vil", "bør", "søger" og tilsvarende udtryk. De fremadrettede udsagn afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og antagelser med hensyn til fremtidige begivenheder og er dermed behæftet med betydelige risici og usikkerheder. De faktiske og fremtidige resultater og udviklingen kan afvige væsentligt fra, hvad der er angivet i disse udsagn. Bortset fra eventuelle prospekttillæg, som Selskabet efter dansk ret er forpligtet til at offentliggøre, agter Selskabet ikke og påtager sig ikke nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i dette Prospekt efter Prospektdatoen.

Præsentation af tal

Der er generelt foretaget afrundinger af tal og procentangivelser i Prospektet. Som følge heraf kan der forekomme afvigelser mellem de i Prospektet anførte tal og tallene i Selskabets årsrapporter og delårsrapporter.

INDHOLDSFORTEGNELSE

Generel information	2
Indholdsfortegnelse.....	4
Tabeller	5
Figurer	5
Ansvarlige	6
Resumé	10
Resumé af Udbuddet	14
Resumé af regnskabsoplysningerne.....	19
Risikofaktorer	20
 Del I. Beskrivelse af Selskabet	 34
1. Ansvarlige	35
2. Revisor	36
3. Udvalgte regnskabsoplysninger	37
4. Risikofaktorer.....	38
5. Oplysninger om Selskabet.....	39
6. Forretningsoversigt	41
7. Organisationsstruktur	59
8. Ejendomme, anlæg og udstyr	62
9. Gennemgang af drift og regnskaber	63
10. Kapitalressourcer.....	69
11. Forskning og udvikling, patenter og licenser.....	70
12. Trendoplysninger	71
13. Forventninger til 2010	72
14. Bestyrelse, Direktion og Funktionsdirektører	78
15. Aflønning og goder.....	83
16. Ledelsens arbejdspraksis	84
17. Personale	91
18. Større aktionærer	93
19. Transaktioner med nærtstående parter	94
20. Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater, samt udbyttepolitik og retstvister	96
21. Yderligere oplysninger	98
22. Væsentlige kontrakter	102
23. Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseerklæringer.....	105
24. Dokumentationsmateriale	106
25. Oplysninger om kapitalbesiddelser.....	107
 Del II. Udbuddet.....	 108
1. Ansvarlige	109
2. Risikofaktorer.....	110
3. Nøgleoplysninger.....	111
4. Oplysninger vedrørende de værdipapirer, der udbydes	112
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet	119
6. Optagelse til handel	126
7. Eksisterende Aktionærer, der ønsker at sælge og lock-up aftaler	127
8. Omkostninger ved Udbuddet.....	128
9. Udvanding	129
10. Yderligere oplysninger	130
11. Definitioner.....	131
12. Ordliste	134
 Bilag	 135
Vedtægter	A1
Oplysninger om Jeudans aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater	F1

Tabeller

Tabel 1: Hoved- og nøgletal for Koncernen	19
Tabel 2: Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent	21
Tabel 3: Tomgangsleje	22
Tabel 4: Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2009	23
Tabel 5: Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2009	26
Tabel 6: Jeudans renteafdækning de kommende 20 år	27
Tabel 7: Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser	28
Tabel 8: Ejendomsportefølje fordelt på bogført værdi	50
Tabel 9: Kundefordeling opgjort efter leje	50
Tabel 10: Største kunder i Jeudan	50
Tabel 11: Ejendomsportefølje pr. 31. december 2009	51-53
Tabel 12: Kundesegmenter	54
Tabel 13: Fordeling af lejemål efter kundetype	54
Tabel 14: Kundesegmentering på brancheniveau	54
Tabel 15: Koncernoversigt	59
Tabel 16: Ansvarsområder for afdelinger i Selskabet	60
Tabel 17: Ansvarsområder for respektive afdelinger i Jeudan Servicepartner	60
Tabel 18: Regnskabsmæssig værdi af materielle anlægsaktiver pr. 31. december 2009	62
Tabel 19: Hoved- og nøgletal for Koncernen	63
Tabel 20: Bruttoresultat pr. segment	65
Tabel 21: Fordeling af investeringer 2007-2009	67
Tabel 22: Finansiering af ejendomsinvesteringer i efteråret 2009	69
Tabel 23: Bestyrelsen	78
Tabel 24: Direktionen	80
Tabel 25: Funktionsdirektører	80
Tabel 26: Lønforhold for Direktionen	83
Tabel 27: Anciennitet og kønsfordeling	91
Tabel 28: Gennemsnitligt antal medarbejdere fordelt efter hovedaktiviteter, ultimo perioden	91
Tabel 29: Gennemsnitlige bruttolønninger	91
Tabel 30: Bestyrelsens, Direktionens og Funktionsdirektørers beholdning af aktier	92
Tabel 31: Større aktionærer i Selskabet	93
Tabel 32: Transaktioner med nærtstående parter	94
Tabel 33: Udbyttehistorik	96
Tabel 34: Udviklingen i aktiekapitalen	98
Tabel 35: Rentebærende forpligtelser og egenkapital pr. 31. december 2009	111
Tabel 36: Omkostninger ved Udbuddet, hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes	128
Tabel 37: Udvanding pr. Aktie	129

Figurer

Figur 1: Udviklingen i Udlejningsprocenten, 2005-2009	22
Figur 2: Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder	42
Figur 3: Kundebetjening	46
Figur 4: Jeudans kundebetjening	46
Figur 5: Værdiansættelsesmodel	48
Figur 6: Geografisk inddeling af erhvervsjendomme i Danmark	55
Figur 7: Estimeret omsætning af Investeringsejendomme	55
Figur 8: Startafkastet på Primære Ejendomme i hhv. København CBD og Storkøbenhavn og renten på en 10-årig statsobligation	56
Figur 9: Nettostartafkast for kontorejendomme i København	56
Figur 10: Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn	57
Figur 11: Udviklingen i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn	57
Figur 12: Tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn	57
Figur 13: Organisationsdiagram for Selskabet	59
Figur 14: Organisationsdiagram for Jeudan Servicepartner	60
Figur 15: Kundefokusmatrix	61

Ledelsens erklæring

Vi erklærer herved, at vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

København, den 8. marts 2010

Bestyrelse

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

Niels Heering er advokat og Managing Partner i Gorrissen Federspiel. Fra den 1. april 2010 overgår Niels Heering fra Managing Partner til bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel.

Tommy Pedersen er administrerende direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og Augustinus Fonden.

Jens Erik Udsen er direktør i Nesdu as.

Hans Munk Nielsen er bestyrelsesmedlem i en række selskaber og investeringsforeninger.

Stefan Ingildsen er Finans- og IR-chef i William Demant Holding.

Direktion

Per W. Hallgren
Administrerende direktør

Den uafhængige revisors prospekterklæring

Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået det af Ledelsen udarbejdede Prospekt for Jeudan A/S, dateret den 8. marts 2010. Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser, herunder Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 med efterfølgende ændringer samt Finanstilsynets regler.

Selskabets Ledelse har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter i Prospektet.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger". Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, som vi har påset er korrekt uddraget fra de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009.

For så vidt angår resultatforventninger for 2010 har vi påset, at oplysningerne er korrekt gengivet fra det af os undersøgte budget for 2010.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Vi bekræfter, at alle væsentlige forhold vedrørende Jeudan A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 og i budgettet for 2010, er indeholdt i Prospektet.

København, den 8. marts 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jesper Jørgensen
statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
statsautoriseret revisor

Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets uafhængige revisor

Årsrapporterne for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ("Deloitte") har revideret de af ledelsen for Jeudan A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007. I revisionspåtegningerne på årsrapporterne for 2009, 2008 og 2007 har Deloitte udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Deloitte har i erklæring, som fremgår af Prospektet side F-5 – F-6, med høj grad af sikkerhed erklæret, at de på siderne F-7 – F-43 indeholdte årsregnskaber i al væsentlighed er i overensstemmelse med årsrapporterne for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007, som de er uddraget fra.

Konsoliderede resultatforventninger til 2010

Deloitte har afgivet erklæring om Ledelsens konsoliderede resultatforventninger til 2010 for Jeudan A/S. Erklæringen, som fremgår af side F-73 – F-74 i dette Prospekt, beskriver ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Deloitte's konklusion. Deloitte's erklæring er uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Erklæring fra den finansielle rådgiver

I vores egenskab af Lead Manager skal vi herved bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra Selskabet og dets revisor. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold med videre, har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer, og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhæng.

København, den 8. marts 2010

Danske Markets
(division af Danske Bank A/S)

Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet. Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resumeet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de andre dele af Prospektet. Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Virksomhedsbeskrivelse

SELSKABET

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomhed. Koncernens aktivitet, som har været uændret i de seneste tre år, er primært investering i og drift af større kontorejendomme og detailejendomme i Storkøbenhavn og på Sjælland. Koncernen har desuden et bredt udbud af rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Koncernens indtægter stammer fra disse aktiviteter.

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

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdi for aktionærerne. Den overordnede målsætning søges opnået ved fokus på følgende økonomiske mål:

- Vækst
- Lønsomhed i driften
- Rentabilitet
- Værdireguleringer
- Resultat før skat
- Kapitalstruktur
- Pengestrømme
- Udlodning til aktionærerne

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), målt i forhold til den gennemsnitlige egenkapital, anses af Ledelsen for at være det centrale udtryk for Koncernens samlede driftsøkonomiske situation og udvikling.

EJENDOMSINVESTERINGER

Ejendomstyper

Jeudan investerer i erhvervsejendomme, der primært benyttes til kontor, samt detailejendomme, der omfatter butiksejendom-

me, supermarkeder, butikcentre m.m. I mindre omfang investerer Jeudan i Projektejendomme, boligejendomme samt øvrige ejendomme.

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er primært København og sekundært Storkøbenhavn.

Jeudan investerer i kontorejendomme i områder, der efter Jeudans opfattelse indeholder en vedvarende tiltrækningskraft på sunde virksomheder.

Jeudan investerer i detailejendomme i områder, hvor der er et rimeligt eksistensgrundlag for den konkrete type detailhandel.

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

Størrelse

Den enkelte ejendoms størrelse kan have indflydelse på Jeudans udnyttelse af ressourcer og mersalg af serviceydelser. Derfor indgår ejendommens størrelse som led i vurderingen af ressourcekrav.

Der foretages tillige en stordriftsvurdering af ejendommens beliggenhed i forhold til Jeudans øvrige investeringer og Jeudans investeringer i samme aktivitetsområde uanset størrelse.

Anskaffelsessum

Ejendommens anskaffelsessum pr. kvadratmeter, som er en vigtig komponent ved prisfastsættelsen, vurderes i forhold til ejendommens nuværende lejeniveau og områdets markedsleje generelt, forventning til udviklingen i disse lejeniveauer, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand. Dette nøgletal illustrerer ofte ejendommens risiko på længere sigt og vurderes blandt andet i forhold til prisen på nybyggeri, ejendommens vedligeholdelsesstand samt dens beliggenhed.

Ejendommens kunder og lejekontrakternes uopsigelighe d indgår tillige i vurderingen, dog ofte med en mindre vægt. Disse faktorer omfatter blandt andet den korte risiko, der kan ændre sig forholdsvis hurtigt, f.eks. ved kundernes betalingssvigt.

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 20.000-30.000 pr. m², hvilket under normale markedsforhold medfører, at ejendommenes gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger) og forudsætter som hovedregel, at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

Projektejendomme

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

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

Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til Projektejendomme, f.eks. hvis en større kunde fraflytter et lejemål, og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning.

JEUDAN SERVICEPARTNER

Gennem Jeudan Servicepartner, et 100% ejet datterselskab af Selskabet, er det Ledelsens vurdering, at Koncernen leverer et konkurrencedygtigt servicetilbud indenfor serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder. Jeudan Servicepartner er en moderne service-, håndværker-, entreprenør- og projektvirksomhed med mere end 275 medarbejdere.

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

Det er Ledelsens opfattelse, at kombinationen af udbud af domiciler 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.

KUNDEFOKUS

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 725.000 m², rummer arbejdspladser for et stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af, at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

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

FINANSIERING

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri, således at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Koncernens drift og kun i meget begrænset omfang til finansieringen.

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med 20-30-årige realkreditlån i danske kroner. Realkreditlåne op-tages i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlåne op-tages ofte med en rente på basis af CIBOR 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 171 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 13 mia. opgjort pr. 31. december 2009 og med et samlet areal på ca. 725.000 m². 80% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2009 er kontorejendomme, 12% er detailejendomme og -centre, 1% er boligejendomme og 7% er øvrige ejendomme. 91% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Storkøbenhavn. Ejendomsporteføljen genererer baseret på den anvendte værdiansættelsesmodel et gennemsnitligt årligt afkast på 5,4%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.091 pr. m² ultimo 2009.

EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsnejendomme i Danmark. Omkring 51% af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet næsten dobbelt så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder, Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

På markedet for detailejendomme er samme tendens gældende, om end Storkøbenhavn her tegner sig for en relativt mindre andel af bygningsbestanden, dvs. ca. 31%.

Ca. 87% af Jeudans samlede ejendomsportefølje, svarende til ca. 635.000 m², er beliggende i Storkøbenhavn.

Det er Ledelsens vurdering, at situationen på ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn kan karakteriseres således:

- Lejeniveauet i København er faldende, men meget afhængig af beliggenhed.
- Udlejningsprocenten er fortsat på et acceptabelt niveau, men forventes at falde yderligere de kommende år. Der forventes store forskelle i udlejningsprocenten i de forskellige områder i Storkøbenhavn.
- Prisniveauet på Investeringsejendomme er generelt faldende, men størrelsen af prisfaldet afhænger af ejendomsstype og beliggenhed. Således forventes priserne på Primære Ejendomme at være stabile eller svagt stigende, imens priserne for Sekundære Ejendomme forventes at falde.

Markedet for Investeringsejendomme

Markedet for Investeringsejendomme i Danmark har i 2009 været præget af en meget lav transaktionsaktivitet. Efter en periode med store prisstigninger og en meget høj omsætning (2005-2007) har markedet derefter været præget af stagnerende og faldende priser på Investeringsejendomme samt lav omsætning. Ledelsen vurderer, at årsagen til den lave omsætning dels er reduceret adgang til finansiering, dels at potentielle sælgere, herunder realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, som har overtaget ejendomme i forbindelse med afvikling af nødlidende engagementer, ikke ønsker at acceptere de priser, der tilbydes på markedet. Det er dog Ledelsens vurdering, at der er sket en stigning i antallet af transaktioner i andet halvår 2009 sammenlignet med første halvår af 2009, da spændet mellem købernes og sælgernes prisforventninger er blevet indsnævret.

Erhvervsudlejningsmarkedet

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

Kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn har således i 2009 oplevet et fald i efterspørgslen efter de senere års stigning. Fra primo 2009 til ultimo 2009 er udlejningsprocenten for kontorejendomme i Storkøbenhavn samlet set faldet fra 94,7 til 90,9, svarende til en tomgang for kontorer ultimo 2009 på 9,1%.

På linje med markedet for kontorejendomme, har detailmarkedet været præget af store ændringer siden primo 2008 som følge af den realøkonomiske udvikling. Specielt nedgangen i privatforbruget i første halvår af 2009 har påvirket omsætningen negativt og dermed indtjeningen i detailhandlen generelt, hvilket har medvirket til en stigning i tomgangen. På trods af en

stigende tomgang siden medio 2007 er det Ledelsens vurdering, at tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn i løbet af 2010 vil stabilisere sig på det nuværende niveau.

Resultatudvikling 2007 til 2009

Koncernens nettoomsætning udgjorde DKK 744 mio. i 2009 mod DKK 738 mio. i 2008 og DKK 524 mio. i 2007. Omsætningsstigningen kan tilskrives såvel nye investeringer i kontor- og detailejendomme som stigende omsætning i Jeudan Servicepartner.

Koncernens resultat før kurs- og værdireguleringer udgjorde DKK 181 mio. i 2009, DKK 186 mio. i 2008 og DKK 154 mio. i 2007. Stigningen fra 2007 til 2008 kan henføres til udvidelsen i Koncernens ejendomsinvesteringer, forbedringer i ejendommens drift samt vækst i Jeudan Servicepartner. Fra 2008 til 2009 har Koncernen konstateret et mindre fald i driftsresultatet, hvilket primært kan henføres til en lidt lavere Udlejningsprocent og omkostninger i forbindelse med investeringerne i 4. kvartal 2009.

Årets resultat blev DKK 202 mio. i 2009, DKK -398 mio. i 2008 (underskud) og DKK 277 mio. i 2007, svarende til en forrentning af egenkapitalen på 6,7% i 2009, -12,6% i 2008 og 10,3% i 2007.

Resultatforventninger 2010

På baggrund af Jeudans ejendomsportefølje inklusiv de foretagne investeringer samt Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning i niveauet DKK 1 mia. (2009: DKK 744 mio.).

Ledelsen forventer et driftsresultat (EBVAT) i niveauet DKK 240-265 mio. (2009: DKK 181 mio.), svarende til en fremgang på op mod 45% i forhold til 2009.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Jeudan erhvervede i 2009 ejendomme for ca. DKK 3,2 mia., herunder ejendomsporteføljen ejet af Landic Property Denmark A/S (det tidligere Atlas Ejendomme A/S). Disse erhvervelser er gennemført ved egenfinansiering, herunder en rettet emission gennemført i november 2009, samt optagelse af bridgefinansiering, som vil blive indfriet i første halvår 2010 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme. Efter gennemførelse af disse erhvervelser er Jeudans egenkapi-

talandel fortsat inden for Koncernens finansielle målsætning, og egenkapitalandelen udgjorde således pr. 31. december 2009 25%.

Udbuddet, der gennemføres i forlængelse af erhvervelsen af ejendomme i fjerde kvartal 2009 for i alt ca. DKK 3,2 mia., finder sted for at sikre en fortsat robust kapitalstruktur i Jeudan, herunder skabe finansielt grundlag for fremtidige investeringer. Ved tegning af det maksimale antal Aktier omfattet af Udbuddet vil Selskabet opnå et bruttoprovenu på DKK 983 mio. og et nettoprovenu på ca. DKK 958 mio. efter fradrag af anslåede omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Jeudan vil herefter have en egenkapitalandel på 33% og dermed finansielt grundlag til at foretage større fremtidige ejendomserhvervelser, såfremt sådanne muligheder måtte opstå.

Risikofaktorer

Der er risici forbundet med investering i de Udbudte Aktier og Tegningsretterne, herunder risici i forbindelse med Selskabets branche samt virksomhed, og i forbindelse med Udbuddet, som bør tages i betragtning, inden der træffes beslutning om erhvervelse eller udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af de Udbudte Aktier. For en mere omfattende analyse af hver af de nedenstående risici henvises til afsnittet "Risikofaktorer". Investorer bør omhyggeligt overveje hver af risikofaktorerne samt alle andre oplysninger i Prospektet, inden der træffes beslutning om erhvervelse eller udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af de Udbudte Aktier. Disse er opdelt i følgende kategorier:

- Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi for Jeudans ejendomme
- Påvirkning af ejendommenes driftsresultater
- Køb af ejendomme
- Salg af ejendomme
- Lovgivning og skat
- Serviceydelser
- Finansielle risikofaktorer
- Øvrige risikoforhold
- Risici forbundet med Udbuddet

RESUMÉ AF UDBUDDET

Udsteder:	Jeudan A/S, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K. Jeudan A/S' ISIN kode er DK0010171362 (JDAN). Jeudan A/S' CVR-nr. er 14 24 60 45.
Udbuddet:	Udbuddet omfatter 3.024.698 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 100, der udbydes med for-tegningsret for Eksisterende Aktionærer.
Udbudskursen:	Alle Udbudte Aktier udbydes til DKK 325 pr. Aktie a nom. DKK 100.
Provenu:	Ved tegning af det maksimale antal aktier i Udbuddet vil bruttoprovenuet udgøre DKK 983 mio. Nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet ved-rørende Udbuddet) forventes at udgøre ca. DKK 958 mio.
Tegningsforhold og tildeling af Tegningsretter:	De Udbudte Aktier udbydes med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer i forholdet 5:2. Den 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet få tildelt to (2) Tegningsretter for hver Eksisterende Aktie. Fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid handles Aktierne eksklusiv Tegningsretterne, såfremt de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.
Handel med Tegningsretter:	Handel med Tegningsretter finder sted på NASDAQ OMX i perioden fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiel formidler meddelelse herom.
Tegningsperiode:	De Udbudte Aktier kan tegnes i perioden fra den 13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. De Udbudte Aktier vil således i denne periode blive midlertidigt tildelt gennem VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretter mod indbetaling af Udbudskursen.
Tegningsmetode:	Tegningsretter er omsætningspapirer, der handles på NASDAQ OMX. Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger for indehavere af Tegningsretter af aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres. Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperio-den, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en handelsdag blive midlertidigt tildelt via VP Securities.
Betaling:	Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 325 pr. Udbudt Aktie, der tegnes. Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningsdagen, dog senest den 26. marts 2010 for tegning den sidste dag i Tegningsperioden – mod registrering af de Udbudte Aktier på indehaverens konto i VP Securities i den midlertidige ISIN kode.

Optagelse til handel og officiel notering:

Tegningsretterne er godkendt til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid, til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

De Udbudte Aktier udstedes i en midlertidig ISIN kode og er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX fra den 10. marts kl. 9.00 dansk tid. Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010, og efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009 vil den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 blive lagt sammen med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Uudnyttede Tegningsretter:

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

Gennemførelse af Udbuddet

Udbuddet bliver kun gennemført, hvis og når de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet og registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 30. marts 2010.

Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 30. marts 2010.

Lead Manager:

Danske Markets (division af Danske Bank A/S), CVR-nr. 61 12 62 28, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, Danmark.

Danske Markets (division af Danske Bank A/S) fungerer som Lead Manager for Udbuddet, og har indgået Garantiaftale med Selskabet.

Tegningsgaranti og forhåndstilsagn:

Med forbehold for opfyldelse af visse betingelser i Garantiaftalen vil de Udbudte Aktier, som ikke måtte blive tegnet af indehavere af Tegningsretter, blive tegnet af Danske Markets (division af Danske Bank A/S) ("Danske Markets" eller "Lead Manager"), og Selskabet er således med forbehold for opfyldelse af visse betingelser sikret tegning af i alt 3.024.698 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på i alt DKK 983 mio. i forbindelse med Udbuddet.

En gruppe Eksisterende Aktionærer, bestående af William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Bevica Fonden, M. Goldschmidt Holding A/S, Bestyrelsen (inklusive nærtstående), Direktionen (inklusive nærtstående) og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) (sammen med Nykredit Bank A/S benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.735.092 stk. Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 564 mio. Derudover har Chr. Augustinus Fabrikker A/S og Nykredit Bank A/S forpligtet sig til at erhverve Tegningsretter med henblik på at tegne op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på DKK 127 mio. Såfremt Chr. Augustinus Fabrikker A/S og/eller Nykredit Bank A/S ikke kan erhverve det tilstrækkelige antal Tegningsretter, skal de erhverve op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier fra Lead Manager, såfremt Lead Manager har tegnet Udbudte Aktier som led i opfyldelsen af Garantiaftalen. Eventuelle transaktioner på denne basis vil blive initieret af Lead Manager efter gennemførelsen af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010. Forpligtelsen fordeles på følgende måde mellem Aktionærgruppen: William Demant Invest A/S 1.043.459 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Realkredit A/S 302.470 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Bank A/S 285.770 stk. Udbudte Aktier, Chr.

Augustinus Fabrikker A/S 399.561 stk. Udbudte Aktier, Bevica Fonden 57.600 stk. Udbudte Aktier, M. Goldschmidt Holding A/S 27.102 stk. Udbudte Aktier, Bestyrelsen (inklusive nærtstående) 6.838 stk. Udbudte Aktier, Direktionen (inklusive nærtstående) 1.277 stk. Udbudte Aktier og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) 2.224 stk. Udbudte Aktier.

Der henvises til "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet".

Tilbagekaldelse af Udbuddet:

Udbuddet kan tilbagekaldes på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

I henhold til Garantiaftalen, som Selskabet har indgået med Lead Manager, kan Lead Manager bringe Garantiaftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Lead Manager kan herunder på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier, kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Garantiaftalen. Garantiaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som af Selskabet vurderes som sædvanlige i forbindelse med udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Lead Manager desuden vælge at bringe Garantiaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

Garantiaftalen er blandt andet betinget af, at medlemmer af Aktionærgruppen, der har afgivet bindende forhåndstilsagn svarende til mindst 60,8% af de Udbudte Aktier (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser), ikke har trukket deres forhåndstilsagn tilbage inden gennemførelsen af Udbuddet.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger) til den sidste registrerede ejer af de Udbudte Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet. Alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier, muligvis kan lide et tab.

Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af Handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, kan lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger.

Handler med Udbudte Aktier vil ligeledes ikke blive berørt, og investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil få tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger). Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, kan lide et tab svarende til forskellen mellem købesummen og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier samt eventuelle transaktionsomkostninger.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

ISIN koder:

Eksisterende Aktier (eksklusiv den del af Eksisterende Aktier, der er udstedt i forbindelse med en rettet emission i november 2009): DK0010171362 (JDAN)

Midlertidig ISIN kode oprettet i forbindelse med en rettet emission i november 2009: DK0060195873

Udbudte Aktier (midlertidig ISIN kode): DK0060206902

De midlertidige ISIN koder sammenlægges med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Tegningsretter: DK0060206829

Stemmeret:

Hver Udbudt Aktie a nom. DKK 100 giver ret til én stemme.

Ret til udbytte:

De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Aktier udstedt i forbindelse med en rettet emission i november 2009 bærer ligeledes alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Egne Aktier:

Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne aktier.

Aktieudstedende institut:

Selskabets aktieudstedende institut er Danske Bank A/S, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, Danmark.

Lock-up aftaler:

Selskabet har forpligtet sig til i en periode på 180 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (forventeligt den 30. marts 2010) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Lead Manager. Selskabets Bestyrelse og Direktion har indgået lignende lock-up aftaler.

Der er indgået lock-up aftale med Amagerbanken i forlængelse af en rettet emission i november 2009, hvorved Amagerbanken ikke kan afhænde de i forbindelse med den rettede emission erhvervede aktier svarende til 465.116 stk. Aktier a nom. DKK 100 før tidligst 1. juni 2010. Lock-up forpligtelsen skal til enhver tid respektere gældende pengeinstitutregulering.

Lovvalg og værneting:

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

Salgs- og overdragelsesbegrænsninger:

Der vil gælde visse salgs- og overdragelsesbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, jf. Del II - Udbudsbetingelser - Jurisdiktioner, hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet.

Bestilling af Prospekt:

Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til:

**Danske Bank A/S,
Corporate Actions**

Holmens Kanal 2-12

1092 København K

Tlf.: 70 23 08 34

Fax: 43 55 12 23

E-mail: prospekter@danskebank.dk

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i USA, downloades fra Selskabets hjemmeside: www.jeudan.dk

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Offentliggørelse af Prospekt:	8. marts 2010
Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	9. marts 2010
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	10. marts 2010
Optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier og Tegningsretterne:	10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier begynder:	13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier slutter:	26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid
Forventet registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:	30. marts 2010
Forventet gennemførelse af Udbuddet og offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 30. marts 2010
Forventet sammenlægning af den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier med den eksisterende ISIN kode i VP Securities:	26. april 2010 efter daglig opdatering

RESUMÉ AF REGNSKABSOPLYSNINGERNE

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske regnskabsoplysninger for Koncernen, som er uddraget af de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007. De reviderede årsrapporter for Koncernen for 2009, 2008 og 2007 er aflagt i

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

Tabel 1: Hoved- og nøgletal for Koncernen

Resultatopgørelse		2009	2008	2007
Nettoomsætning	DKK mio.	744	738	524
Bruttoresultat	DKK mio.	464	413	333
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	414	369	301
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	181	186	154
Resultat før skat	DKK mio.	268	-529	313
Årets resultat	DKK mio.	202	-398	277
Balance				
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	12.972	9.347	8.746
Aktiver i alt	DKK mio.	13.070	9.426	8.827
Egenkapital i alt	DKK mio.	3.281	2.955	3.429
Forpligtelser i alt	DKK mio.	9.789	6.471	5.398
Pengestrømme				
Driftsaktiviteter	DKK mio.	160	90	137
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-764	-788	-818
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	-1.094	1.381	120
I alt	DKK mio.	-1.698	683	-561
Regnskabsrelaterede nøgletal				
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	6,0	5,9	5,7
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	6,7	-12,6	10,3
Egenkapitalandel	%	25,1	31,3	38,8
Rentedækning	x	1,76	2,01	2,00
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	62,4	55,9	63,6
Administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,7	6,0	6,3
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	55,7	50,0	57,3
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	24,4	25,2	29,4
Resultat før skat / nettoomsætning	%	36,0	-71,6	59,8
Årets resultat / nettoomsætning	%	27,2	-53,9	52,9
Aktierelaterede nøgletal				
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	441	456	600
Indre værdi (BV)	DKK	434	416	483
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	1,02	1,10	1,24
EBIT pr. aktie	DKK	57,8	52,0	50,0
EBVAT pr. aktie	DKK	25,3	26,2	25,6
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	28,2	-56,1	46,1
Price Earnings (PE)	x	15,6	-8,1	13,0
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	22,3	12,7	22,8
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	11,0
Markedsværdi	DKK mio.	3.335	3.236	4.258

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af "Nøgletalsdefinitioner" under afsnittet "Definitioner".

Investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og/eller de Eksisterende Aktier indebærer stor risiko. Følgende risikofaktorer, der af Ledelsen vurderes som væsentlige, bør sammen med de øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning omkring Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og/eller de Eksisterende Aktier.

De beskrevne risikofaktorer er ikke de eneste, Jeudan står over for, men disse er udtryk for de risikofaktorer, som Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Jeudan på nuværende tidspunkt. Hvis nogen af de nedenstående risici indtræffer, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt. Andre risici, som Ledelsen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan også få væsentlig negativ indvirkning på Jeudans drift og udvikling. Herudover omhandler afsnittet visse risici i forbindelse med Udbuddet, som ligeledes vil kunne have væsentlig negativ betydning for Aktierne.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. Jeudans faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn, som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Jeudan er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt.

Nedennævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed. Der kan ikke gives garanti for, at de enkelte risikofaktorer ikke kan indtræffe samtidig eller at en risikofaktor ikke kan foranledige materialisering af en anden risikofaktor. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for Jeudan, idet hver af nedennævnte risikofaktorer kan materialisere sig i større eller mindre omfang og påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Indledning

Til Jeudans aktivitet er knyttet en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste kan opdeles i følgende kategorier:

- Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi for Jeudans ejendomme
- Påvirkning af ejendommenes driftsresultater
- Køb af ejendomme
- Salg af ejendomme
- Lovgivning og skat
- Serviceydelser
- Finansielle risikofaktorer
- Øvrige risikoforhold
- Risici forbundet med Udbuddet

I løbet af regnskabsåret gennemgår og vurderer Bestyrelsen relevante risikoområder for Jeudan på grundlag af redegørelser fra Direktionen. Gennemgangen forløber efter en plan med henblik på, at relevante risikoområder har været på dagsordenen på et bestyrelsesmøde mindst én gang om året. Såfremt Direktionen i løbet af året vurderer, at der er opstået nye risikoområder, vil disse blive medtaget i den årlige gennemgang.

Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi for Jeudans ejendomme

Jeudan skal i henhold til IAS 40 regnskabsmæssigt værdiansætte ejendomme til aktuel dagsværdi, og eventuelle værdireguleringer skal føres over resultatopgørelsen. Såfremt de samlede værdireguleringer er negative, påvirker det Jeudans resultat og økonomiske stilling negativt, og Jeudans aktiekurs kan ligeledes blive påvirket negativt.

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes primært af Jeudans afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter løbende afkastkravet til 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.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabel 2. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.095 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.345 mio.

Tabel 2: Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

		Basis								
Ændring i afkastprocent	%	-1,00%	-0,75%	-0,50%	-0,25%	-	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%
Afkastprocent	%	4,4%	4,6%	4,9%	5,1%	5,4%	5,6%	5,9%	6,1%	6,4%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	2.984	2.120	1.345	646	-	-567	-1.095	-1.581	-2.028
Dagsværdi	DKK mio.	16.191	15.327	14.552	13.853	13.207	12.640	12.112	11.626	11.179
Dagsværdi pr. m²	DKK	22.309	21.119	20.051	19.088	18.198	17.417	16.689	16.020	15.404
Egenkapital	DKK mio.	5.519	4.871	4.290	3.765	3.281	2.856	2.460	2.096	1.760
Indre værdi pr. Aktie	DKK	730	644	567	498	434	378	325	277	233
Egenkapitalandel	%	34%	32%	30%	28%	25%	23%	21%	18%	16%
Efter kapitaludvidelsen:										
Egenkapital	DKK mio.	6.499	5.851	5.270	4.745	4.261	3.836	3.440	3.076	2.740
Egenkapitalandel	%	41%	39%	37%	35%	33%	31%	29%	27%	25%

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, der er beskrevet i afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme". Tabellens basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2009, der er opgjort som vægtede gennemsnit for ejendomsporteføljen.

Påvirkning af ejendommenes driftsresultater

De enkelte ejendommers løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i:

- samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet,
- udlejningsprocenten,
- kundernes betalingsevne,
- reguleringen 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.

En negativ udvikling i ejendommenes driftsresultat kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

Jeudan er, i lighed med ejendomsmarkedet generelt, eksponeret direkte og indirekte over for den krise, der ramte den finansielle sektor i 2008 – og som senere har udviklet sig til en generel samfundsøkonomisk krise. Effekten er global og har ramt mange lande, sektorer og brancher, herunder ejendomsmarkedet.

Blandt andet som følge af den globale krise har markedssitua-

tionen på det danske ejendomsmarked over de seneste 18 måneder udviklet sig til en økonomisk og likviditetsmæssig krise, der har medført prisfald på ejendomme og svækket adgangen til finansiering. I 2008 foretog Jeudan en nedskrivning på DKK 531 mio., som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet og samfundsøkonomien i øvrigt.

Den fremtidige udvikling i den globale finansielle og økonomiske krise er fortsat præget af uvished, og Ledelsen kan ikke præcist vurdere, om og i hvilket omfang krisen vil påvirke Jeudan fremover.

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

En for Jeudan negativ udvikling i medfør af ovenstående forhold kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

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. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

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), hvilket kan påvirke Koncernens indtægter og ejendommens markedsværdi negativt. Genudlejningsrisikoen er udover beliggenhed,

kvalitet, lejeniveau mv. også påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen påvirker Udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme og kan dermed også påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

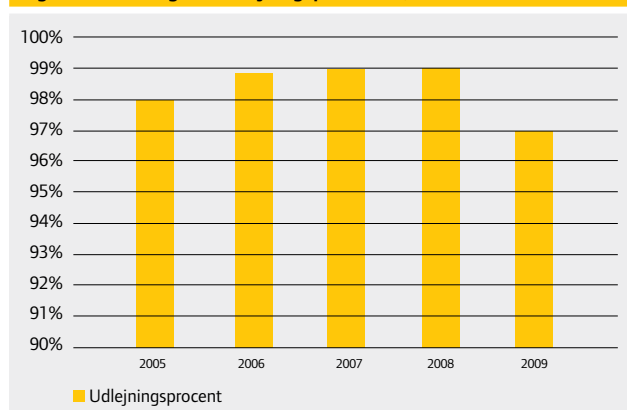
Eksempelvis vil et fald i Udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 30 mio., opgjort på grundlag af den gennemsnitlige leje pr. 31. december 2009. Med udgangspunkt i det gennemsnitlige lejeniveau vil Jeudan i 2010 kunne tåle en Tomgangsprocent i ejendomsporteføljen på 40-45 før resultatet før kurs- og værdireguleringer bliver negativt. Tabel 3 belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af Tomgangsprocenten vil påvirke indtægterne i Jeudan ud fra en gennemsnitlig leje (opgjort pr. 31. december 2009).

Tabel 3: Tomgangsleje

Forøget tomgangsprocent	%	+5%	+15%	+25%	+35%	+45%	+50%
Tomgangsleje	DKK mio.	30	91	151	212	272	303

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2009 97,0 målt på lejeindtægter. Medregnes Projektejendomme udgjorde Udlejningsprocenten 94,5.

Figur 1: Udviklingen i Udlejningsprocenten, 2005-2009



Note: Ledige arealer i forbindelse med Projektejendomme medregnes ikke ved opgørelsen af Udlejningsprocenten.

Kundernes betalingsevne

Jeudan lægger vægt på at tiltrække pålidelige 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 indtægter som følge af tab på den pågældende kunde og deraf følgende tomgang ved fraflytninger samt eventuelle ekstraomkostninger i forbindelse med f.eks. istandsættelse og indretning til nye kunder. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 2,5 mio. pr. år, svarende til 0,5% af omsætningen i 2009.

I relation til Jeudans kunder henvises der endvidere til afsnittet "Beskrivelse af ejendomsporteføljen".

Regulering af lejeindtægter

I samtlige af Jeudans lejeforhold er indgået en lejekontrakt mellem kunden og Jeudan. Erhvervslejeindtægter udgør ca. 95% 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 (butiklejemål), der har en omsætningsbestemt leje. Dette indebærer, at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en ne-

gativ indflydelse på lejeindtægten. Lejemål med omsætningsbestemt leje udgør dog en beskeden andel af Jeudans samlede lejemål, og lejekontrakterne indeholder bestemmelser om minimumsleje. Lejeindtægter fra lejemål med omsætningsbestemt leje udgør pr. Prospektdatoen under 1% af Jeudans samlede lejeindtægter.

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.

Såfremt Jeudans muligheder for at hæve lejen trods de aftalte bestemmelser i lejekontrakten begrænses af eksempelvis en domstolsafgørelse, erhvervslejeloven eller anden eksisterende eller fremtidig lovgivning, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Der kan endvidere være risiko forbundet med, at 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.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans ejendomsportefølje udgør DKK 1.091 pr. m². En reduktion af den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på 3% pr. m² vil medføre en reduktion i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje på ca. DKK 30 pr. m². I tabel 4 er vist, hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i Jeudans erhvervsjendomsportefølje vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 394 mio.

Tabel 4: Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2009

Ændring af leje pr m ²	DKK	Basis								
		-50	-40	-30	-20	-	20	30	40	50
Afkastprocent	%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Ændring i dagsværdi	DKK mio.	-664	-529	-394	-259	-	282	417	552	687
Dagsværdi	DKK mio.	12.543	12.678	12.813	12.948	13.207	13.489	13.624	13.759	13.894
Dagsværdi pr. m ²	DKK	17.283	17.469	17.655	17.841	18.198	18.586	18.772	18.958	19.145
Egenkapital	DKK mio.	2.783	2.884	2.985	3.087	3.281	3.492	3.594	3.695	3.796
Indre værdi pr. Aktie	DKK	368	381	395	408	434	462	475	489	502
Egenkapitalandel	%	22%	23%	24%	24%	25%	26%	27%	27%	28%
Efter kapitaludvidelsen:										
Egenkapital	DKK mio.	3.763	3.864	3.965	4.067	4.261	4.472	4.574	4.675	4.776
Egenkapitalandel	%	30%	31%	31%	32%	33%	34%	34%	34%	35%

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, der er beskrevet i afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme". Tabellens basis er afkastprocenter og værdier ultimo december 2009, der er opgjort som vægtede gennemsnit for ejendomsporteføljen.

Omkostninger til drift og vedligeholdelse

Såfremt budgetterede omkostninger til drift og vedligeholdelse eller vedligeholdelsesarbejder ikke er tilstrækkelige, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

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 minimum hvert kvartal, 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 Jeudans forventede afkastprocent på de pågældende ejendomme og dermed reducere den forventede resultateffekt af ejendomsinvesteringerne og ejendommenes markedsværdi, hvilket kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

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 eksternt 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 pr. overtagelsesdatoen. 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.

Siden den digitale tinglysning trådte i kraft den 8. september 2009 er sagsbehandlingstiden i Tinglysningsretterne steget markant grundet vanskeligheder med indkøring af det nye IT-system. Dette medfører blandt andet, at gennemførelsen af

tinglysning af ejendomshandler i øjeblikket gennemføres med væsentligt længere sagsbehandlingstider end tidligere. Jeudan har erhvervet ejendommene Dalgas Have 15, Frederiksberg og Strandvejen 56-58, Hellerup, for hvilke ejerskiftet pr. Prospekt-datoen afventer tinglysning hos Tinglysningsretten.

Købesummerne for samtlige ovennævnte ejendomme er deponeret på vilkår om frigivelse, når Jeudan har opnået endelig tinglyst anmærkningsfri adkomst til ejendommene. Købesummerne vil således ikke blive frigivet til sælgernes disposition, før Jeudan har opnået tinglyst adkomst til disse ejendomme.

Derudover bevirker den lange sagsbehandlingstid hos Tinglysningsretten, at det ikke er muligt at optage endelig finansiering af ejendommene, herunder foretage indfrielse og aflysning af eksisterende lån og optagelse af nye realkreditlån, førend adkomstforholdene er tinglyst. Udgiften til mellemfinansiering vil normalt være højere end udgifterne til endelig finansiering, hvorfor den øgede sagsbehandlingstid alt andet lige vil medføre højere finansieringsomkostninger.

Erhvervelse af portefølje på fire ejendomme

Af afsnittet "Væsentlige kontrakter" fremgår, at Selskabet den 12. oktober 2009 indgik en aftale med Amagerbanken om Selskabets overtagelse af fire ejendomme fra Amagerbankens kunder, henholdsvis et datterselskab af Amagerbanken.

Finansieringen af købet af ejendommene er sket dels ved Selskabets overtagelse af eksisterende lån i ejendommene, og dels ved en kontant kapitalforhøjelse i Selskabet rettet mod Amagerbanken til markedskurs svarende til en forhøjelse af aktiekapitalen med nom. DKK 46.511.600 og med et provenu på ca. DKK 200 mio. Endelig har Amagerbanken ydet Selskabet et lån på DKK 300 mio.

Ledelsen vurderer, at Selskabets muligheder for at opnå dækning for eventuelle garanti- og mangelskrav vedrørende de overtagne ejendomme kan blive begrænset, da sælgerne af ejendommene muligvis ikke er i stand til at honorere et eventuelt krav på tidspunktet for kravets opståen.

Erhvervelse af Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S)

Som omtalt i afsnittet "Væsentlige kontrakter" indgik Selskabet den 20. oktober 2009 aftale med Landic Holding A/S om køb af 100% af aktierne i Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S), der ejer en portefølje på 31 ejendomme.

Købsaftalen med Landic Holding A/S udformedes under hensyntagen til Landic-koncernens økonomiske situation, idet Landic Holding A/S' ultimative moderselskab, det islandske selskab

Landic Property hf., var i betalingsstandsning. I henhold til den indgåede aftale har Selskabet derfor kun begrænsede muligheder for at opnå dækning for eventuelle garanti- og mangelskrav vedrørende Landic Property Denmark A/S og de overtagne ejendomme. I forbindelse med erhvervelsen gennemførte Selskabet dog en kommerciel, finansiel og juridisk due diligence undersøgelse, som ikke afdækkede væsentlige problemer vedrørende Landic Property Denmark A/S.

Som led i due diligence undersøgelserne gennemgik Selskabet tilstandsrapporter for samtlige ejendomme udarbejdet af en ekstern byggesagkyndig på vegne af Landic Property Denmark A/S. Jeudans egne bygningssagkyndige har, under hensyntagen til forhandlingernes fortrolighed og med de udarbejdede tilstandsrapporter som grundlag, gennemgået samtlige ejendomme og vurderet, at tilstandsrapporterne var dækkende for ejendommenes vedligeholdelsesstand. Ejendommene fremstod generelt i god vedligeholdelsesstand ved overtagelsen.

På tidspunktet for købet af Landic Property Denmark A/S svarede tomgangen for lejemålene i de overtagne ejendomme til en manglende lejeindtægt i niveauet DKK 20 mio., hvoraf hovedparten relaterede sig til ejendomme uden for Københavnsområdet. Ved fastsættelsen af købesummen for ejendommene blev der taget højde for tomgangslejen.

Købet af ejendomsporteføljen fra Landic-koncernen er sket ved køb af selskabet Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S). Ved køb af et selskab er der som udgangspunkt større risiko for efter købet at blive mødt med krav, som var ukendte på købstidspunktet, end hvis erhvervelsen sker ved køb af ejendomme. Der er således risiko for, at Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S) bliver mødt med ukendte krav. Hverken Selskabet eller Jeudan VI A/S er dog efter købet blevet mødt med sådanne ukendte krav.

To af de erhvervede ejendomme er kortlagt på vidensniveau 2, og to ejendomme er kortlagt på vidensniveau 1. De pågældende ejendomme er alle beliggende uden for København. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Miljøforhold".

Salg af ejendomme

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

Salgsprisen for ejendomme ved et eventuelt fremtidigt salg er forbundet med usikkerhed, da salgsprisen afhænger af en lang

række forhold, herunder ejendommens lejeindtægter, sammensætningen af kunder, ejendommens beliggenhed og tilstand, det generelle renteniveau og markedsforhold i øvrigt på salgstidspunktet samt køberens afkastkrav. Såfremt den højst opnåelige salgspris på salgstidspunktet, med fradrag af salgsomkostninger, er lavere end den bogførte værdi af ejendommen, kan dette påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Lovgivning og skat

Fremtidige juridiske, skattemæssige eller lovmæssige ændringer, som gør køb, salg og drift af ejendomme vanskeligere og/eller mere omkostningstunge, kan få en negativ virkning på Jeudans investeringer i ejendomme og/eller eksisterende ejendommers driftsresultater og dermed påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Dette kan f.eks. være en forhøjelse af skatter og afgifter eller yderligere begrænsninger af rentefradragsretten. Endvidere kan f.eks. ændringer i lejelovgivningen, som pålægger udlejer større byrder eller begrænsninger eller tildeler lejer større rettigheder, have en negativ indvirkning på Jeudans investeringer i ejendomme og/eller eksisterende ejendommers driftsresultater.

Hvis regeringen fremsætter lovforslag, som forventes at påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt, forsøger Selskabet aktivt at deltage i høringsprocesser m.m. gennem samarbejde med Ejendomsforeningen Danmark og Jeudans øvrige rådgivere.

Serviceydelser

Såfremt omsætningen eller indtjeningen i Jeudan Servicepartner falder eksempelvis grundet faldende efterspørgsel efter Jeudan Servicepartners serviceydelser, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt. 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 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 1,8 mio.

Jeudan Servicepartner rapporterer månedligt med henblik på

løbende at gennemgå 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 og entrepriser 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. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Finansielle risikofaktorer

Den finansielle risiko er et væsentligt risikoområde i et ejendomsselskab, da et ejendomsselskab, afhængig af gearingen, vil have en stor rentebærende gæld.

Jeudans finansielle risikostyring forestås centralt og i henhold til en af Bestyrelsen vedtaget politik og instruks, som fastsætter retningslinjer og rammer for Jeudans finansielle transaktioner og dispositioner. Risikoprofilen er lav, og finansielle risici opstår primært i forbindelse med finansiering af investeringer.

Renterisiko

Rentestigninger i et ejendomsselskab vil som udgangspunkt have en negativ effekt på resultatet, da finansieringsomkostningerne alt andet lige vil stige ved stigende rente. Jeudan tilstræber at reducere renterisikoen ved optagelse af fastforrentede lån samt anvendelse af renteswaps til afdækning af renterisikoen på variabelt forrentede lån, hvilket belyses nedenfor.

Eventuelt stigende renter kan påvirke ejendomsporteføljens dagsværdi negativt, da krav til afkastprocenten kan stige ved stigende rente, dog med en vis forsinkelse. Dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Realkreditlån er som udgangspunkt uopsigelige, men det kan ikke udelukkes, at Jeudans øvrige långivere, f.eks. i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger eller uro på de finansielle markeder, vil kræve, at Jeudan helt eller delvist indfrier en eventuel belåning, eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår. Endelig kan det ikke udelukkes, at Jeudans långivere ændrer 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.

Jeudan har finansieret ejendomsporteføljen med realkreditlån, banklån og driftskreditter.

- Realkreditlån optages typisk med en løbetid på 20-30 år og med enten fast rente, indbygget renteloft eller fast rente for en periode ved brug af renteswaps. Lånene optages i DKK.
- Ved optagelse af banklån fastlåses renten i 3-10 år ved brug af renteswaps. Lånene optages i DKK.
- Driftskreditter forrentes på basis af CIBOR 3 mdr. eller lignende sats plus tillæg.

Jeudan anvender i størst muligt omfang realkreditbelåning og supplerer om nødvendigt med banklån. 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.

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

I tabel 5 er inkluderet en oversigt over Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2009.

I tabel 6 er vist afvikling og renteafdækning for de kommende 20 år pr. 31. december 2009.

Tabel 5: Jeudans nettorentebærende gæld pr. 31. december 2009

DKK mio.	Langfristede forpligtelser	Kortfristede forpligtelser	Heraf kursregulering	Restgæld ekskl. kursregulering
Realkreditlån	6.144	90	-87	6.147
Anlægs lån	443	39	-20	462
Driftskreditter, netto *)	0	2.022	0	2.022
I alt	6.587	2.151	-107	8.631

*) Driftskreditter fratrukket likvide beholdninger

Tabel 6: Jeudans renteafdækning de kommende 20 år

Pr. 31.12	Antal år	Restgæld ekskl. kursreg. DKK mio.	Heraf med fast rente, renteswaps eller renteloft DKK mio.	Rente- afdæk- ning i %
2009	-	8.631	8.191	95
2010	1	7.555	7.790	103
2014	5	7.077	5.735	81
2019	10	6.442	3.053	47
2024	15	5.848	1.280	22
2029	20	5.814	501	9

Jeudan tilstræber en kontinuerlig høj renteafdækning i niveauet 90-100%. Som det fremgår af tabel 6, havde Jeudan således pr. 31. december 2009 en renteafdækningsprocent på 95. Med den nuværende dækning falder renteafdækningsprocenten til 81 over de næste fem år og til 47 over de næste ti år. Størstedelen af Jeudans renteafdækning er foretaget via renteswaps. Jeudan har valgt en afdækningsprofil, hvor det tilstræbes, at renteafdækningen 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 renteswap med en løbetid på 20 år, hvorefter renteafdækningen i udgangspositionen er reetableret. Ved denne model vil den gennemsnitlige løbetid for renteafdækningen bevæge sig i et interval på 9-11 år.

Denne afdækningsprofil sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven, og Jeudan er således mindre følsom overfor udsving på rentekurven.

Renterisikoen på Jeudans realkreditlån med renteloft er begrænset til et renteloft på 5%. Jeudan har valgt at frasælge renteloftet for de kommende 3 år ved en renteswap, hvorved Jeudan frem til juni 2012 i stedet skal betale 3,71% i fast rente. Pr. 1. juli 2012 vil realkreditlånene igen følge renteutviklingen med et renteloft på 5% p.a. Der er hermed ingen renterisiko på disse lån frem til 1. juli 2012.

I tabel 7 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2010. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2010-2013.

Det fremgår af tabellen, at renterisikoen er forholdsvis begrænset for årene 2010 til 2013 set i forhold til Jeudans samlede resultat. Ved udgangen af 2013 er der en samlet renterisiko på DKK 29 mio. ved en rentestigning på 3 procentpoint. Rentestigningen på 3 procentpoint skal dog indtræffe inden 30. juni 2011, hvor den første pulje af renteswaps udløber, og disse vil blive forlænget med nye 20-årige renteswaps.

Tabel 7: Jeudans renterisiko på finansielle gældsforpligtelser

DKK mio.	Realkreditlån i alt ¹	Anlægslån i alt	Driftskreditter i alt	I alt
2009				
Restgæld 31/12	6.147	462	2.022	8.631
Heraf renteafdækket	5.995	462	1.734	8.191
Heraf uafdækket	152	0	288	440
2010²				
Forventet restgæld 31/12	7.298	425	-168	7.555
Heraf renteafdækket	7.365	425	0	7.790
Heraf uafdækket	-67	0	-168	-235
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	0	0	0	0
+1%	0	0	0	0
+2%	0	0	0	0
+3%	0	0	0	0
2011				
Forventet restgæld 31/12	7.216	393	-168	7.441
Heraf renteafdækket	6.636	318	0	6.954
Heraf uafdækket	580	75	-168	487
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	-6	-1	0	-7
+1%	6	1	0	7
+2%	12	2	0	14
+3%	17	2	0	19
2012				
Forventet restgæld 31/12	7.130	361	-168	7.323
Heraf renteafdækket	6.553	286	0	6.839
Heraf uafdækket	577	75	-168	484
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	-10	-1	0	-11
+1%	11	1	0	12
+2%	17	2	0	19
+3%	22	2	0	24
2013				
Forventet restgæld 31/12	7.041	328	-168	7.201
Heraf renteafdækket	6.467	253	0	6.720
Heraf uafdækket	574	75	-168	481
<i>Renterisiko ved renteændring med³</i>				
- 1%	-14	-1	0	-15
+1%	14	1	0	15
+2%	21	2	0	23
+3%	27	2	0	29

1: Renteloftet for RenteMax lån er frasolgt indtil 30. juni 2012, og Jeudan betaler indtil da en fast rente på 3,71% p.a.

Efter 30. juni 2012 kan renten maksimalt stige fra 3,71% p.a. til 5,00% p.a.

2: Renten for CIBOR lån kan kun stige for andet halvår 2010, da rente for første halvår 2010 er fastlåst.

3: Rente ændres i forhold til gældende rentesats pr. 1. januar 2010.

Kursreguleringsrisiko

Ved udgangen af 2009 har Jeudan en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 4 mio. for hvert basispunkt, renten ændres (forudsat at renteændringen sker som en parallelforskydning af hele rentekurven). Jeudan forventer at hjemtage nye realkreditlån for DKK 1,8 mia. i første halvår 2010, og Jeudan har primo 2010 indgået forward renteswaps på DKK 1,8 mia. til rentesikring af disse lån i henhold til den ovenfor beskrevne afdækningsprofil. Dette bevirker, at den samlede kursreguleringsrisiko stiger til ca. DKK 5,5 mio. for hvert basispunkt, renten ændres.

Falder renten med 10 basispunkter, vil en kursreguleringsrisiko på ca. DKK 5,5 mio. pr. basispunkt medføre et urealiseret kursstab på ca. DKK 55 mio. Omvendt vil en rentestigning på 10 basispunkter medføre en urealiseret kursgevinst på ca. DKK 55 mio. Urealiserede kursgevinster og kurstab føres over resultatopgørelsen.

Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbende betalinger samt i ikke at kunne tilvejebringe tilstrækkelig likviditet til finansiering af Jeudans udvikling. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende betalinger fra Jeudans kunder, stor tomgang eller uforudsete omkostninger.

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, om end den aktuelle finansielle krise har begrænset långivernes risikovillighed. Yderligere udgør banklån og driftskreditter ved udgangen af 2009 blot 10,8% af den samlede rentebærende gæld og forventes i løbet af første halvår 2010 at falde til ca. 6,8%.

Jeudans finansieringsaftaler indeholder ikke covenantsforbehold.

De finansielle markeder har gennemgået store forandringer siden 2008. Verden har oplevet en finanskrisen, der har påvirket de finansielle markeder betydeligt. Likviditet i form af lån og kreditter er vanskelig at fremskaffe selv for veldrevne virksomheder, og Ledelsen vurderer, at likviditet i 2010 og årene fremover generelt vil være en knap faktor på de finansielle markeder.

Kreditrisiko

Kreditrisikoen i forbindelse med likvide midler, pengemarkedsindskud samt finansielle instrumenter søges løbende minimeret ved udelukkende at samarbejde med danske finansielle institutter med høj kreditværdighed.

Øvrige risikoforhold

Ændring af regnskabspraksis

Jeudans regnskabspraksis er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, og fortolkningsbidrag hertil samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ændringer i IFRS eller fortolkningsbidrag hertil kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Regnskabsmæssige skøn

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsoffentliggørelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tid-

ligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

I forbindelse med den praktiske anvendelse af den beskrevne regnskabspraksis, jf. anvendt regnskabspraksis, har Ledelsen foretaget væsentlige regnskabsmæssige vurderinger for så vidt angår dagsværdiregulering af Investeringsejendomme, hvilket har haft en betydelig indflydelse på regnskabsaflæggelserne. Ændringer heri kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Jeudans måling af ejendommene til dagsværdi foretages med udgangspunkt i den afkastbaserede værdiansættelsesmodel, jf. afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme". Modellen indeholder flere elementer, der er baseret på Ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold, herunder afkastprocent, regulering til markedsleje samt korrektioner til dagsværdi. For en nærmere beskrivelse af de enkelte elementer henvises til afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme".

Forsikring

Det er Jeudans politik, at forsikringsaftaler til enhver tid skal være tegnet således:

- at skader på aktiver eller erstatningskrav fra tredjemand – med deraf afledte kapitalbehov – ikke påvirker Jeudans driftsresultat i væsentlig grad,
- at Jeudans driftsmuligheder ikke forringes,
- at det ikke udsætter planer og projekter, der er afhængig af økonomiske ressourcer, samt
- at mindre risici selvforsikres, mens større risici forsikres fuldt ud.

Generelt indeholder forsikringer undtagelser og/eller begrænsninger i dækningsomfang, som efter særlige omstændigheder kan medføre, at skader på Jeudans ejendomme ikke er forsikringsdækket. Der er således risiko for, at Jeudan i særlige tilfælde selv må afholde omkostninger nødvendiggjort af skader på Jeudans ejendomme samt bære andre tab forbundet dermed. Det kan derfor ikke udelukkes, at skader på aktiver eller erstatningskrav fra tredjemand kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Samtlige ejendomme er forsikret på nyværdibetingelser i anerkendte danske forsikringsselskaber, der inkluderer bygningsbrand og anden bygningsbeskadigelse, svampe- og insektskade, husejeransvar, udvidet rørskadeforsikring, restværdiforsikring og huslejetabsforsikring ved skade samt terrorforsikring. For fredede ejendomme er dækningsomfanget udvidet til at om-

fatte særlige bygningsgenstande og udsmykninger, som myndighederne måtte forlange retableret efter eventuel skade. For enkelte ældre ejendomme er der en øvre grænse for erstatning i forbindelse med svampe- og insektskade.

Udover ejendomsforsikringer har Jeudan tegnet forsikringer i relation til udførelse af Koncernens aktiviteter, herunder motor-køretøjs- og arbejdsmaskine/materielforsikring, arbejdsskade-, erhvervs- og produktansvarsforsikring samt bestyrelsesansvarsforsikring.

Jeudan foretager minimum én gang årligt en gennemgang af forsikringsdækningen med de anvendte forsikringselskaber for at vurdere eventuelle ændringer i dækningsomfang.

Der henvises endvidere til afsnittet "Forsikring".

Medarbejdere

Kompetente og motiverede medarbejdere er en vigtig forudsætning for realiseringen af Jeudans strategi. Evnen til at sikre den fremtidige vækst samt til at styre og håndtere den daglige drift er afhængig af Jeudans muligheder for at tiltrække og fastholde velkvalificerede medarbejdere.

Det er Ledelsens vurdering, at der ingen væsentlig afhængighed er af enkelte medarbejdere i Jeudan, og at ændringer blandt medarbejderne ikke i væsentlig grad kan påvirke Jeudans driftsmæssige og økonomiske stilling negativt.

IT

Jeudans IT-risiko består primært i, at Jeudan kan opleve nedbrud på servere, hvilket blandt andet kan opstå ved brand, indbrud, strømnedbrud eller fejl i hardware/software.

Jeudans IT-sikkerhed gennemgås løbende og mindst en gang om året. Der er udarbejdet IT-retningslinjer, som indebærer et sikkerhedsniveau, der generelt understøtter en sikker og stabil drift. Det kan dog ikke udelukkes, at sådanne nedbrud vil kunne ske i fremtiden, og at dette kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Jura

Jeudans juridiske risiko vedrører primært aftalegrundlag relateret til den løbende drift samt køb og salg af ejendomme. Aftalerne afspejler et forhandlingsresultat, som kan indebære, at Jeudan ikke kan gøre rettigheder gældende i det forventede eller ønskede omfang eller er pålagt større eller længerevarende forpligtelser end ønsket.

Jeudan har udarbejdet standardlejekontrakter til erhvervslejemål. Kontrakterne bliver løbende revideret ud fra gældende lov-

givning samt øvrig praksis på området. Ved revideringen er Jeudan i dialog med advokater, der har ekspertise i lejeret. Jeudan søger i videst muligt omfang at indgå lejekontrakter, der afspejler Jeudans standardlejekontrakt, men der er risiko for, at forhandlingsresultatet medfører, at kunden opnår en bedre retstilling end den, der fremgår af Jeudans standardlejekontrakt.

Ved investering i ejendomme foretager Jeudan en økonomisk, juridisk og byggeteknisk gennemgang af ejendommene, jf. afsnittet "Køb af ejendomme" under nærværende risikofaktorer. Disse gennemgange danner grundlag for de efterfølgende forhandlinger og indgåelse af aftaler, hvor Jeudan som udgangspunkt tillige gør brug af advokat. Selv om Jeudan søger at opnå de bedst mulige vilkår ved køb og salg af ejendomme, er der risiko for, at Jeudans ansvar for mangler mv. ved salg af ejendomme viser sig større end forventet, og at Jeudan ved køb af ejendomme ikke kan gøre mangelsansvar gældende som forventet.

Retstvister

Jeudan kan blive part i retssager og voldgiftssager, som kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Udover retstvister og inkassosager som Ledelsen vurderer som uvæsentlige, er Koncernen pr. prospektdatoen involveret i en retssag, hvor FLH har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio. FLH har taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S. Herudover er der en mulig tvist med en kunde på op til DKK 5,2 mio. som kan være en følge af spaltningshæftelsen. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse, dog højst med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

Ovennævnte retssager er beskrevet under afsnittet "Retstvister".

Det kan ikke garanteres, at Jeudan ikke bliver part i andre retssager og voldgiftssager, som kan påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt.

Miljøforhold

Koncernens risiko vedrørende miljøforhold består primært i, at der konstateres forurening på en ejendom, og at myndighe-

derne udsteder påbud, som 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 ofte 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 mv. ved byggeri på ejendommene.

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

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

Selskabet indgik den 27. oktober 2009 betinget aftale med Centerplan Commerce A/S under konkurs om overtagelse af en koncessionskontrakt med Københavns Kommune vedrørende opførelse af Torvehallerne ved Israels Plads i København. Ifølge koncessionskontrakten er Selskabet ansvarlig for, at de nuværende jordbundsforhold ikke byggeteknisk hindrer eller begrænser opførelsen og driften af Torvehallerne, og Selskabet er således forpligtet til at foretage det til opførelsen og driften af Torvehallerne fornødne vedrørende jordbundsforhold, herunder bortfjernelse og deponering af eventuel forurenede jord. Selskabet bærer ikke i øvrigt risikoen for jordbundsforhold på det lejede grundareal, men såfremt Jeudans omkostninger til arbejdet overstiger det ved overtagelsen af koncessionskontrakten forventede, kan det påvirke Jeudans resultat, økonomiske stilling og aktiekurs negativt. Der henvises endvidere til afsnittet "Væsentlige Kontrakter".

Koncernen kan generelt ikke pålægges udgifter til undersøgelser eller fjernelse af forurening, medmindre 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 mv. stille krav om undersøgelser og tiltag, der kan medføre udgifter for Koncernen. Endvi-

dere kan Koncernen i tilfælde af alvorligere forurening blive pålagt at indhegne eller belægge offentligt tilgængelige arealer.

De nuværende kunder i Jeudans ejendomme driver virksomhed, som Jeudan bekendt ikke indebærer nærliggende risiko for alvorlig miljøforurening.

Risici forbundet med Udbuddet

De Større Aktionærer kontrollerer en væsentlig del af Aktierne, og deres interesser kan være i modstrid med andre aktionærs interesser

De Større Aktionærer kontrollerer en væsentlig del af Aktierne, og deres interesser kan være i modstrid med andre aktionærs eller deres indbyrdes interesser. Efter gennemførelsen af Udbuddet vil de Større Aktionærer eje minimum 80% af Aktierne på fuldt udvandet basis. Som en konsekvens heraf kan disse aktionærer have mulighed for, enten alene eller samlet som en gruppe, at afgøre og/eller i væsentligt omfang udøve indflydelse på anliggender, der bliver forelagt aktionærerne til godkendelse, herunder valg og udskiftning af bestyrelsesmedlemmer, udbyttebetaling, vedtægtsændringer, inklusive ændringer i aktiekapitalen eller en eventuel fusion.

Derudover har de Større Aktionærer eventuelt mulighed for at kontrollere Selskabets ledelse og virksomhed. Denne kontrol og koncentration af ejerskab kan påvirke markedskursen på Aktierne og kan hindre visse typer af transaktioner, herunder transaktioner, der indebærer faktiske eller potentielle ændringer i kontrollen over Selskabet (enten gennem fusion, sammenlægning, overtagelse eller en anden forretningskombination), som ellers kunne have en positiv indvirkning på Aktiernes markedskurs.

Der kan ske store udsving i markedskursen på Aktierne samt Tegningsretterne og de Udbudte Aktier

Markedskursen på Aktierne samt Tegningsretterne og de Udbudte Aktier kan være meget svingende. Aktiemarkedet som helhed har oplevet store udsving, som ofte ikke har været forbundet med driftsresultaterne i de enkelte selskaber. Store negative udsving i aktiemarkedet som helhed vil også have negativ indflydelse på kursen på Aktierne samt Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, selvom de ikke nødvendigvis er relateret til Jeudans aktiviteter.

Selskabet vil muligvis udstede yderligere aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indflydelse på aktiekursen

Selskabet er underlagt en lock-up aftale i en begrænset periode efter Udbuddets gennemførelse. For en nærmere beskrivelse af

aftalen henvises til afsnittet "Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet" i Del II. Efter udløbet af lock-up perioden kan Selskabet frit udstede aktier og andre værdipapirer, hvilket kan få Aktiernes kurs til at falde. Selskabet har ikke for øjeblikket planer om at udbyde yderligere Aktier. Hvis Selskabet eller Selskabets Større Aktionærer foretager et yderligere udbud eller salg af Aktier, Tegningsretter eller andre værdipapirer, eller offentligheden antager, at der muligvis vil blive foretaget et udbud eller salg, kan dette få negativ indflydelse på Aktiernes og Tegningsretternes kurs.

Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lovgivning, hvilket kan gøre det svært for aktionærer bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder

Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det svært for aktionærer i Selskabet bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder.

De rettigheder, der gælder for ejere af Aktier og Tegningsretter, er underlagt dansk lovgivning og Selskabets Vedtægter. Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, aktionærer i USA og andre jurisdiktioner typisk har. Investorerne kan muligvis ikke få forkyndt stævninger mod Selskabet uden for Danmark eller få fuldbyrdet domme mod Selskabet, der er afsagt af en domstol uden for Danmark efter gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark. Aktionærer uden for Danmark kan desuden være afskåret fra at udnytte deres stemmeret.

I forbindelse med Udbuddet og eventuelle fremtidige aktieudbud med fortegningsret for eksisterende aktionærer, vil amerikanske og visse andre ikke-danske aktionærer muligvis ikke kunne udnytte deres Tegningsretter, medmindre Jeudan ved fremtidige aktieudbud med fortegningsret beslutter at foretage det nødvendige i henhold til relevant lokallovgivning og forordninger i de pågældende lande og, hvad angår de amerikanske ejere, med mindre der finder registrering sted i henhold til Securities Act vedrørende sådanne rettigheder, eller der er givet dispensation fra registreringskravene.

Udbuddet risikerer ikke at blive gennemført og kan tilbagekaldes under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder

Udbuddet kan tilbagekaldes i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

I forbindelse med Udbuddet har Selskabet og Lead Manager indgået en Garantiaftale jf. afsnittet "Vilkår og betingelser for Udbuddet" i Del II. I henhold til denne aftale kan Lead Manager

på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Garantiaftalen. Lead Manager er berettiget til at bringe aftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Garantiaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse, som Selskabet vurderer er sædvanlige i udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Lead Manager desuden vælge at bringe Garantiaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

Garantiaftalen er blandt andet betinget af, at medlemmer af Aktionærgruppen, der har afgivet bindende forhåndstilsagn svarende til mindst 60,8% af de Udbudte Aktier (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser), ikke har trukket deres forhåndstilsagn tilbage inden gennemførelsen af Udbuddet.

Hvis sådanne omstændigheder indtræffer før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og Lead Manager beslutter at bringe Garantiaftalen til ophør, vil Tegningsretterne bortfalde, og der bliver ikke udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier, muligvis kan lide et tab.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, kan investorer, der har købt Tegningsretter, lide et tab på købesummen for Tegningsretterne

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger) til den sidste registrerede ejer af de Udbudte Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet. Alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af Handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, kan lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger. En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Købere af Udbudte Aktier forud for gennemførelsen af Udbuddet kan lide et tab, hvis Udbuddet ikke gennemføres

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt. Handler med Udbudte Aktier vil imidlertid ikke blive berørt, og investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil få tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger). Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, kan lide et tab svarende til forskellen mellem købesummen og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier samt eventuelle transaktionsomkostninger. En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis der sker et væsentligt fald i markedskursen på Aktierne, kan Tegningsretterne miste deres værdi

Markedskursen på Tegningsretterne afhænger af kursen på Aktierne. Et fald i kursen på Aktierne kan få negativ indvirkning på Tegningsretternes værdi og markedskurs.

Manglende udnyttelse af Tegningsretter inden udløbet af Tegningsperioden (den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid) vil medføre bortfald af indehaverens Tegningsretter

Hvis Tegningsretterne ikke er udnyttet inden udløbet af Tegningsperioden (den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid), vil de pågældende Tegningsretter bortfalde uden værdi, og indehaveren vil ikke være berettiget til kompensation. Eksisterende Aktionærer og andre indehavere af Tegningsretter skal således sikre sig, at alle nødvendige udnyttelsesinstruktioner bliver modtaget af sådanne Eksisterende Aktionærers eller andre indehaveres kontoførende institut eller anden finansiel formidler inden for tidsfristen.

Hvis de Eksisterende Aktionærer ikke udnytter nogen eller alle Tegningsretter, vil deres ejerandel blive udvandet, og denne udvanding kan være væsentlig

Ved udstedelsen af de Udbudte Aktier vil Eksisterende Aktionærer, som ikke har udnyttet deres Tegningsretter, opleve en

udvanding af deres ejerandel og stemmerettigheder, og denne udvanding kan være væsentlig. Selv hvis sådanne Eksisterende Aktionærer beslutter at sælge deres Tegningsretter, vil den betaling, som de modtager, muligvis ikke være tilstrækkelig til at udligne denne udvanding.

Markedet for Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier vil måske kun tilbyde begrænset likviditet, og hvis et marked opstår, kan kursen på Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier være udsat for større volatilitet end kursen på de Eksisterende Aktier

Handelsperioden, hvor Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX, løber fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

De Udbudte Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid frem til den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 bliver lagt sammen med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil opstå et marked for Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier, når de handles for første gang på NASDAQ OMX, og såfremt dette marked opstår, kan Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier være udsat for større volatilitet end de Eksisterende Aktier.

Selskabets Aktier vil muligvis ikke bevare deres nuværende likviditet

Likviditeten i Selskabets Aktier påvirkes af forskellige faktorer og kan blandt andet blive reduceret som følge af en ændring i aktionærsammensætningen. Hvis dette skulle ske, kan det blive sværere for investorer og andre aktionærer at handle med Selskabets Aktier, og kursen på Selskabets Aktier vil kunne blive påvirket negativt.

1. Ansvarlige

Der henvises til ansvarserklæringerne under afsnittet "Ansvarlige".

2. Revisor

Selskabets uafhængige revisor er:

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Ved de statsautoriserede revisorer Jesper Jørgensen og Henrik Z. Hansen
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

Årsrapporten for 2009 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Jesper Jørgensen og Henrik Z. Hansen, Weidekampsgade 6, 2300 København S, som Selskabets eksterne revisionsfirma.

Årsrapporten for 2008 og 2007 er revideret af Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Lars Kronow og Henrik Z. Hansen, Weidekampsgade 6, 2300 København S, som Selskabets eksterne revisionsfirma.

Jesper Jørgensen har som følge af revisorlovgivningens rotationskrav ikke deltaget i revisionen af og påtegnet årsrapporterne for 2007 og 2008.

De respektive underskrivende statsautoriserede revisorer er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) i Danmark på tidspunkterne for afgivelse af deres respektive erklæringer.

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har i dette Prospekt afgivet erklæringer.

3. Udvalgte regnskabsoplysninger

Der henvises til afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

4. Risikofaktorer

For en beskrivelse af risikofaktorer henvises der til afsnittet "Risikofaktorer".

5. Oplysninger om Selskabet

5.1 Selskabets historie og udvikling

- 1999 jeuDAN-koncernen, der er grundlagt i 1898, og Ejendoms-selskabet EEC A/S, der blev børsnoteret i 1991, lægges sammen under navnet Jeudan.
- 2001 Jeudan præciserer sin strategi: Koncernen investerer i og driver større kontorejendomme i Storkøbenhavn og tilbyder desuden en bred vifte af serviceydelser.
- 2003 Tilpasning af ejendomsporteføljen, jf. strategiændring i 2001, er gennemført. Selskabets markedsværdi rundede DKK 1 mia.
- 2004 Resultat før kurs- og værdireguleringer rundede DKK 100 mio. Jeudans ejendomsinvesteringer rundede DKK 4 mia., og Selskabets markedsværdi rundede DKK 2 mia.
- 2005 Jeudans ejendomsinvesteringer rundede DKK 5 mia., og Selskabets markedsværdi rundede DKK 3 mia.
- 2006 Resultat før kurs- og værdireguleringer rundede DKK 150 mio. Jeudans ejendomsinvesteringer udgjorde ca. DKK 6 mia.
- 2007 Selskabet køber ejendomme for DKK 2,4 mia. og gennemfører kapitaludvidelser med et samlet provenu på DKK 0,7 mia. Jeudans ejendomsinvesteringer udgør knapt DKK 9 mia.
- 2009 Selskabet køber ejendomme for ca. DKK 3,2 mia., og gennemfører kapitaludvidelse på DKK 0,2 mia. Jeudans ejendomsinvesteringer rundede DKK 13 mia.

5.2 Navn og hjemsted mv.

Jeudan A/S
CVR-nr. 14 24 60 45
Sankt Annæ Plads 13
1250 København K
Danmark
Telefon: +45 70 10 60 70
Hjemmeside: www.jeudan.dk
E-mail: info@jeudan.dk

Jeudan A/S har ikke registreret nogen binavne.

Jeudan A/S' hjemsted er Københavns Kommune.

Formål

Som anført i Vedtægternes § 2 er Selskabets formål køb, salg og investering i fast ejendom og værdipapirer, samt al anden efter bestyrelsens skøn dermed beslægtet virksomhed.

Stiftelsesdato og lovvalg

Selskabet er underlagt dansk ret og er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen med CVR-nr. 14 24 60 45 den 8. oktober 1990 med hjemsted i Københavns Kommune. Selskabet blev stiftet den 1. juni 1990 under navnet A/S PSE nr. 3854.

ISIN koder

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010171362 (JDAN). Dog er en del af de Eksisterende Aktier svarende til 465.116 stk. Aktier a nom. DKK 100 noteret under den midlertidige ISIN kode DK0060195873, der er etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009.

De Udbudte Aktier har den midlertidige ISIN kode DK0060206902.

De midlertidige ISIN koder sammenlægges med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Tegningsretterne har ISIN koden DK0060206829.

Regnskabsår og regnskabsrapportering

Selskabets regnskabsår er fra 1. januar – 31. december.

Selskabet offentliggør delårsrapporter for Koncernen for 1., 2. og 3. kvartal samt for helåret. Herudover offentliggør Selskabet en årsrapport i elektronisk og trykt form. Selskabet offentliggør alene årsrapport og delårsrapporter på dansk.

Den seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 21. april 2009.

Finanskalender 2010

Årsregnskabsmeddelelse for 2009 1. marts 2010

Ordinær generalforsamling 20. april 2010

Delårsrapport for 1. kvartal 2010 11. maj 2010

Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2010 24. august 2010

Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2010 17. november 2010

Hovedbankforbindelser

Koncernens hovedbankforbindelser er Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S og Nykredit Bank A/S.

Koncernen har endvidere realkreditlån hos hovedsageligt Nykredit Realkredit A/S, Realkredit Danmark A/S og Nordea Kredit A/S.

Selskabet har indgået en market maker-aftale med Danske Bank for Selskabets Aktier.

Aktieudstedende institut

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Danmark

Aktiebogsfører

VP Investor Services A/S (VP Services A/S)
Weidekampsgade 14
P.O. Box 4040
2300 København S
Danmark

Transaktioner med de finansielle rådgivere

Lead Manager har tidligere ydet og kan i fremtiden til enhver tid yde investeringsbankydelse til Jeudan, som Lead Manager tidligere har modtaget og i fremtiden kan modtage honorarer og provision for.

Selskabets revisor, Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, yder rådgivning ud over lovpligtig revision.

5.3 Investeringer

Væsentlige investeringer fra 2007

Der henvises til afsnittet "Investeringer i langfristede aktiver" i afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

6. Forretningsoversigt

Forretningsoversigten indeholder en række observationer, skøn og estimater, i særdeleshed i forhold til markedsstørrelser, markedsandele samt markedstendenser, som er baseret på Ledelsens vurderinger samt offentligt tilgængelige informationer. Ledelsens vurderinger er generelt baseret på Jeudans kendskab til markedet samt diverse eksterne analyser og brancherapporter. Der er kun i begrænset omfang anvendt eksterne kilder vedrørende forretningsoversigten. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at andre kilder ikke har en anden opfattelse af markedet mv., end den hvorpå Ledelsen baserer sig. Oplysningerne i relation til markedsforhold er baseret på Ledelsens vurdering. De fremadrettede skøn er behæftet med stor usikkerhed. I nærværende afsnit er omsætning angivet i DKK.

6.1 Virksomhedsbeskrivelse

Beskrivelse af Jeudan

Jeudan er Danmarks største børsnoterede ejendomsvirksomhed. Koncernens aktivitet, som har været uændret i de seneste tre år, er primært investering i og drift af større kontorejendomme og detailejendomme i Storkøbenhavn og på Sjælland. Koncernen har desuden et bredt udbud af rådgivnings-, service- og bygningsydelser. Koncernens indtægter stammer fra disse aktiviteter.

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

ØKONOMISKE MÅL

Det er Jeudans overordnede målsætning at skabe værdi for aktionærerne. Den overordnede målsætning søges opnået ved fokus på følgende økonomiske mål:

- Vækst
- Lønsomhed i driften
- Rentabilitet
- Værdireguleringer
- Resultat før skat
- Kapitalstruktur
- Pengestrømme
- Udlodning til aktionærerne

Vækst

Jeudan har en målsætning om vækst i såvel aktivitetsomfang (investeringer og omsætning) som resultater.

Det er således målsætningen, at de samlede investeringer udviser vækst over tid, og at bruttoresultatet, driftsresultatet (EBIT) og resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udviser

vækst år for år – såvel for de enkelte forretningsområder som for Koncernen.

Tilsvarende målsætning er gældende for EBVAT pr. aktie og resultat pr. aktie (EPS).

EPS indeholder kurs- og værdireguleringer af både gældsforpligtelser og ejendomme. Ejendommenes værdier påvirkes positivt af Jeudan ved investeringer i forbedring af ejendommene, mens øvrige kurs- og værdireguleringer af både ejendomme og gældsforpligtelser i væsentligt omfang er konjunkturafhængige. Regnskabsposten kan derfor det enkelte år være påvirket af enkeltstående og/eller forholdsvis kortvarige forhold, hvilket vanskeliggør en kvalificeret vurdering af resultatet. Derfor vurderer Jeudan EPS og forrentning af egenkapitalen som et gennemsnit over en længere årrække, hvilket fører til et mere retvisende billede af en langsigtet investering.

Lønsomhed i driften

I begge forretningsområder (ejendomme og service) er driftsmarginerne centrale målepunkter for lønsomheden. Bruttoresultatet, driftsresultatet (EBIT) og resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) måles således løbende i forhold til omsætningen.

Måltallene kan være forskellige fra det ene forretningsområde til det andet, afhængig af blandt andet kapitalanvendelse, risikoprofil og markedsforhold.

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT), målt i forhold til den gennemsnitlige egenkapital, anses af Ledelsen for at være det centrale udtryk for Koncernens samlede driftsøkonomiske situation og udvikling.

I nøgletallet indgår resultatet af såvel driften som finansieringen af investeringerne, idet sidstnævnte udgør en væsentlig del af aktiviteten i en ejendomsvirksomhed.

Jeudans sigte er, at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) når et niveau, der er tilstrækkeligt robust til at kunne absorbere konjunkturudsving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet, uden Koncernens løbende likviditet sættes under pres.

Det er Jeudans primære økonomiske mål, at resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) skal vokse løbende, og at det skal udgøre 8% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%. Ved en højere egenkapitalandel vil det være vanskeligere at realisere målsætningen.

Værdireguleringer

Jeudan måler Investeringsejendomme samt dertil knyttede finansielle forpligtelser til dagsværdi. Værdireguleringerne som følge af denne måling udgør, sammen med gevinst og tab ved salg af ejendomme, regnskabets samlede kurs- og værdireguleringer. Disse kan i de enkelte år være påvirket af ændringer i konjunkturerne og af enkeltstående hændelser og vurderes derfor over en længere årrække.

En gennemsnitlig årlig regulering af ejendomsværdierne på ca. 2% vil, målt i forhold til egenkapitalen, udgøre 8% ved en egenkapitalandel på 25%.

Det er Jeudans målsætning, at de gennemsnitlige værdistigninger over en længere årrække bidrager med mindst 8% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital.

Hertil kommer regulering af Jeudans finansielle forpligtelser til dagsværdi.

Resultat før skat

Målsætningen for det samlede resultat før skat over en længere årrække er ca. 16% p.a. af den gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25%. Ved en højere egenkapitalandel vil det være vanskeligere at realisere målsætningen.

Kapitalstruktur

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. 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.

Pengestrømme

Som hovedregel skal hver enkelt investering have positive pengestrømme efter finansieringsomkostninger senest to år efter investeringen foretages.

De økonomiske målsætninger inkluderer, at Koncernen hvert år har løbende positive og stigende pengestrømme efter finansieringsomkostninger. Eventuel likviditet fra salg af ejendomme eller andre for driften usædvanlige forhold indgår ikke i denne målsætning.

Udlodning til aktionærerne

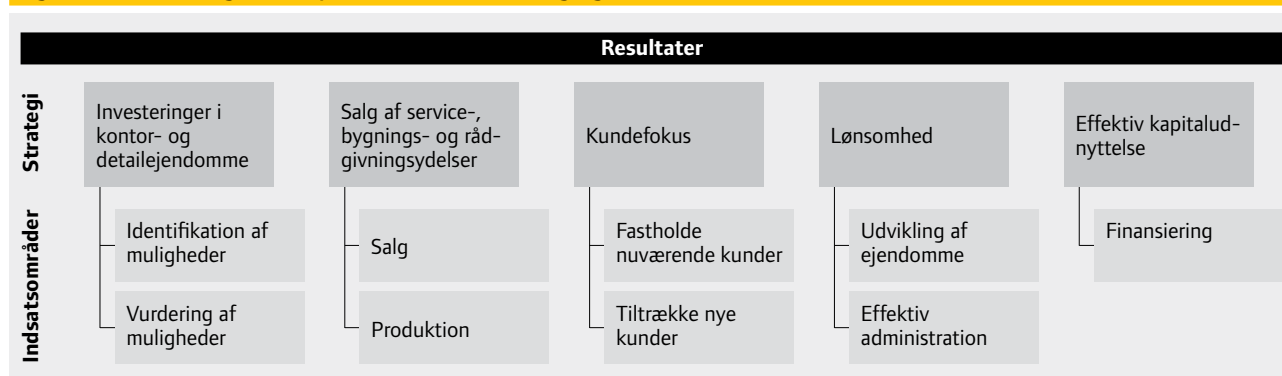
Det har gennem en årrække været tilstræbt at udlodde et attraktivt udbytte til aktionærerne. I de senere år har udlodningen således udgjort 35-50% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

STRATEGI

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

- Investering i og udlejning af kontor- og detailejendomme
- Produktion og salg af service-, bygnings- og rådgivningsydelser
- Kundefokus
- Lønsomhed i driften
- Effektiv kapitaludnyttelse

Figur 2: Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



INVESTERING I OG UDLEJNING AF KONTOR- OG DETAILEJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende generelle kriterier.

Ejendomstyper

Jeudan investerer i erhvervsjendomme, der primært benyttes til kontor, samt detailejendomme, der omfatter butiksejendomme, supermarkeder, butikcentre m.m. I mindre omfang investerer Jeudan i Projektejendomme, boligejendomme samt øvrige ejendomme. Øvrige ejendomme dækker over ejendomme, hvor mere end 50% af arealet anvendes til hotel, fitnesscentre, lager eller lignende.

Jeudan har følgende målsætning for fordelingen blandt de enkelte ejendomstyper:

- Kontorejendomme 85% (p.t. 80%)
- Detailejendomme 10% (p.t. 12%)
- Boligejendomme 0% (p.t. 1%)
- Øvrige 5% (p.t. 7%)

Koncernen kan have Projektejendomme inden for hver af kategorierne. Projektejendommene beskrives senere.

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er primært København og sekundært Storkøbenhavn.

Jeudan investerer i kontorejendomme i områder, der efter Jeudans opfattelse indeholder en vedvarende tiltrækningskraft på sunde virksomheder.

Jeudan investerer i detailejendomme i områder, hvor der er et rimeligt eksistensgrundlag for den konkrete type detailhandel.

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

Jeudan har følgende målsætning for den geografiske fordeling:

- København 75% (p.t. 78%)
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 15% (p.t. 13%)
- Øvrige Sjælland 10% (p.t. 9%)

Størrelse

Den enkelte ejendoms størrelse kan have indflydelse på Jeudans udnyttelse af ressourcer og mersalg af serviceydelser. Derfor indgår ejendommens størrelse som led i vurderingen af resourcekrav.

Der foretages tillige en stordriftsvurdering af ejendommens beliggenhed i forhold til Jeudans øvrige investeringer og Jeudans investeringer i samme aktivitetsområde uanset størrelse.

Jeudan har ikke minimumskrav til ejendommens størrelse, men gennemfører en vurdering af kravet til ressourcer til drift af ejendommen.

Anskaffelsessum

Ejendommens anskaffelsessum pr. kvadratmeter, som er en vigtig komponent ved prisfastsættelsen, vurderes i forhold til ejendommens nuværende lejeniveau og områdets markedsleje generelt, forventning til udviklingen i disse lejeniveauer, omkostningsstruktur samt vedligeholdelsesstand. Dette nøgletal illustrerer ofte ejendommens risiko på længere sigt og vurderes blandt andet i forhold til prisen på nybyggeri, ejendommens vedligeholdelsesstand samt dens beliggenhed.

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 givet afkast. I andre situationer er ejendommens beliggenhed og områdets lejeniveau mere velegnet som målestok.

Ejendommens kunder og lejekontrakternes uopsigelighed indgår tillige i vurderingen, dog ofte med en mindre vægt. Disse faktorer omfatter blandt andet den korte risiko, der kan ændre sig forholdsvis hurtigt, f.eks. ved kundernes betalingssvigt.

Jeudan investerer som hovedregel ikke i kontorejendomme med en anskaffelsessum, der overstiger niveauet DKK 20.000-30.000 pr. m², hvilket under normale markedsforhold medfører, at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau som hovedregel ikke kan overstige DKK 1.200-1.750 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger) og forudsætter som hovedregel, at ejendommens udlejnings- og driftssituation er tilfredsstillende.

Generelt vurderes kontor- og detailejendomme efter nogenlunde samme kriterier. Ved vurdering af detailejendomme indgår dog ofte flere faktorer, herunder blandt andet sammensætning af ejendommens butikker, områdets befolkningsudvikling og befolkningens købekraft.

Diversifikation

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

Kravet til risikospredning medfører således, at investeringerne primært er rettet mod ejendomme sammensat af flere kunder med mellemstore lejemål, som hovedregel op til 3.000-4.000 m²,

medmindre der er tale om kunder med god betalingsevne og –vilje kombineret med aftale om en lang uopsigelighed.

Vedligeholdelsesstand

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

Jeudan investerer i mindre omfang i ejendomme med en mindre tilfredsstillende eller ringe vedligeholdelsesstand. I forbindelse med en sådan investering planlægges inden køb en renovering af ejendommen, som indgår ved fastsættelse af ejendommens pris.

Driftsudviklingspotentiale

Ejendommen skal som hovedregel have en sammensætning af kunder og en driftsstruktur, der muliggør rationalisering af ejendommens drift 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 vedligehold af tekniske anlæg, pasning af udenomsarealer, renhold m.m.

Salg og produktion af serviceydelserne er medvirkende til,

- at skabe en løbende 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, samt
- at ejendommen konstant overvåges.

Afkast (pengestrømme)

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

En tilfredsstillende indtjeningssikkerhed opnås først og fremmest, hvor genudlejningsmulighederne er rimelige og/eller ved en længere uopsigelighed fra en kunde.

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 den indkalkulerede egenkapital.

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.

Jeudans økonomiske målsætninger er primært rettet mod en stabil primær indtjening og langsigtede værdistigninger gennem driftsforbedringer og inflation. Dette tilvejebringes ved en inflationssikret omsætning, lave omkostninger og stabile finansielle omkostninger. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansieringen af investeringerne. Målsætningen er, at den primære indtjening og dermed cash-flowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved f.eks. konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

Med udgangspunkt i det nuværende ejendomsmarked investerer Jeudan ikke i udlandet eller i ejendomme til brug for lager og produktion, idet sådanne investeringer kræver en anden kompetence og en anden risikoprofil end den, der falder inden for Jeudans strategi. Ved køb af større ejendomsporteføljer har Jeudan dog erhvervet enkelte ejendomme, der også anvendes til lager.

Projektejendomme

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

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

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

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må maksimalt udgøre ca. 15% af Jeudans egenkapital.

Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til Projektejendomme, f.eks. hvis en større kunde fraflytter et lejemål, og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning. I så fald vil ejendommens værdi indgå i ovennævnte investeringsramme og organisatorisk blive flyttet.

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSE

Forudsætningen for et tilfredsstillende indtægtsgrundlag er efter Ledelsens 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 Ledelsens vurdering ikke alene ved at indgå langvarige kontrakter med kunderne, men også ved som udlejer at være i stand til at levere de ydelser, som markedet efterspørger med hensyn til pris, kvalitet og serviceniveau.

Det er Ledelsens opfattelse, at kombinationen af udbud af domiciler 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 af Selskabet, er det Ledelsens vurdering, at Koncernen leverer et 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 og dels via serviceydelser på ejendomme tilhørende tredjemand. Dette er med til at sikre et bredt kendskab til Jeudan Servicepartner som en pålidelig og professionel servicevirksomhed.

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

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

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

Aktiviteterne i Jeudan Servicepartner består af:

Service

- Ejendomsservice,
- Pasning og pleje af udenomsarealer,
- Indvendig renholdelse af butiks- og kontorlejemål,
- Service og teknisk styring af installationer (varme, vand, elevator, sikkerhed m.m.) i kontor-, butiks- og boligejendomme,
- Snerydning og glatførebekæmpelse,
- Skadeservice og døgnvagt,
- Vagtrundering, og
- Graffitibekæmpelse.

Projekt

- Projekt- og byggeledelse af alle typer entrepriser,
- Udvikling af projekter sammen med kunder og brugere,
- Ingeniør-, arkitekt- og projekteringsopgaver i forbindelse med kontor-, butiks- og boligejendomme,
- Rådgivning og serviceydelser til virksomheder i forbindelse med flytning, indretningsændringer mv., og
- Døgnbemandet kundecenter til rettidig og effektiv ekspedition af mindre vedligeholdelsesopgaver, fejl, skader og alarmopkald på lejemål og ejendomme.

Byg

- Håndværkerydelser indenfor tømrer, snedker, murer, anlæg, kloak, VVS, blik, maler, el og sikring,
- Sikkerhedsfunktioner, f.eks. låsesystemer, adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning, mv.,
- Indretning, renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boliclejemål, og
- Renovering og vedligeholdelse af kontor-, butiks- og boligejendomme.

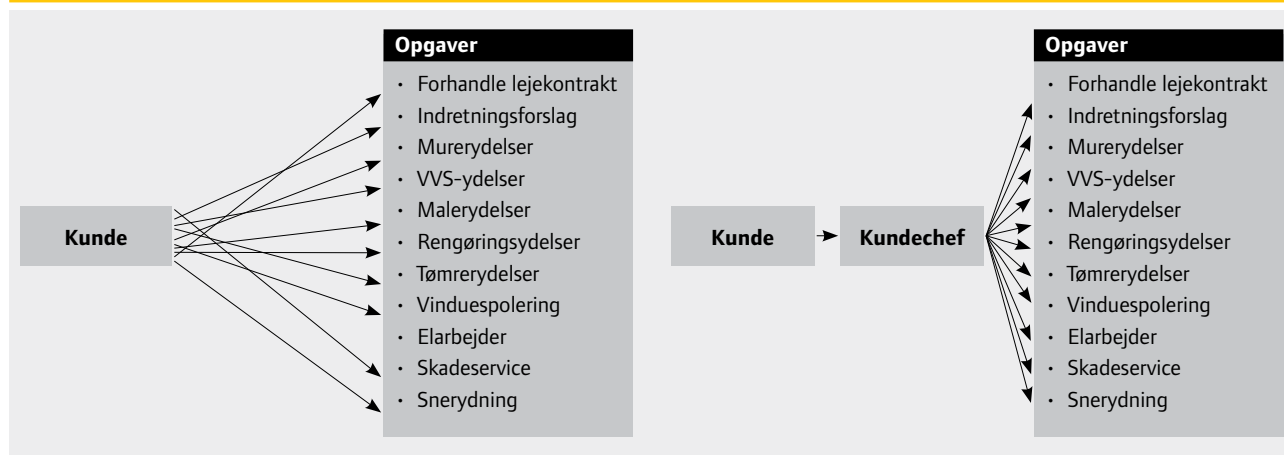
Jeudan Servicepartner udvider løbende udbuddet af serviceydelser, blandt andet ud fra kundernes ønsker.

KUNDEFOKUS

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 725.000 m², rummer arbejdspladser for et stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af, at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

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

Figur 3: Kundebetjening



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 dermed mulige ændringer i lokalebehov, er kundeopfølgning

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

Figur 4: Jeudans kundebetjening

Kunde	Behov	Muligheder	Beslutning	Indretning	Brug
Ydelser	Konstatere behov Klarlægge behov	Ideer Alternativer Rådgivning Tilbud	Dialog Aftale	Planlægning Ombygning Indretning Flytning Opfølgning	Facility Service Kundebetjening Opfølgning
Kompetence	Analyse Kundeorientering Markedskendskab	Udbud Markedskendskab Kreativitet Kalkulation for kunde og Jeudan	Forhandling Aftaler Kundeorientering	Håndværk Serviceydelser Overblik	Kundeorientering Kvalitet Overblik Opfølgning
Værdier	Ordentlighed		Dygtighed	Tilgængelighed	

LØNSOMHED I DRIFTEN

Som fremhævet i afsnittet om de økonomiske mål er lønsomhed i den daglige drift det centrale fokuspunkt i alle dele af Jeudans virksomhed.

Fokuseringen på lønsomheden er også i centrum i overvejelser om udviklingen af ejendomsporteføljen. Med henblik på at sikre lønsomhed i hver enkelt ejendom også på længere sigt og at fastholde fokus på de rette aktiviteter tilrettelægges udviklings- og handlingsplaner med en horisont på normalt to-tre år. I planlægningen indgår blandt andet vurdering af følgende forhold:

- Kundetilfredshed,
- Ejendommens generelle forhold,
- Ejendommens indtjeningsgrundlag,
- Samtlige driftsomkostninger,
- Ejendommens vedligeholdelsesomkostninger og stand, samt
- Vækstmuligheder ved salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til ejendommens kunder.

Udviklingsplanerne for en ejendom er rettet mod:

- Maksimering af et vedvarende indtægtsgrundlag,
- Styrkelse af kundeloyaliteten,
- Minimering af driftsomkostningerne,
- Lønsomhedsskabende forbedringer af ejendommen,
- Løbende vedligeholdelsesaktiviteter, samt
- Salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner.

Udover salg af serviceydelser til Jeudans ejendomskunder tilrettelægges endvidere salg af serviceydelser fra Jeudan Servicepartner til eksterne kunder.

EFFEKTIV KAPITALUDNYTTELSE

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 25-30% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Aktionærernes forventninger til afkast af egenkapitalen er højere end den rente, som betales af fremmedkapitalen. Derfor bør egenkapitalen principielt være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige samlede afkast til aktionærerne.

- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere sin økonomiske målsætning om et afkast af den løbende drift 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)	25-30%
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%
Rentebærende forpligtelser	65-70%

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

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

Finansieringens risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri, således at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Koncernens drift og kun i meget begrænset omfang til finansieringen.

Dansk realkredits lange finansieringsformer kombineret med relevante derivater 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 20-30-årige realkreditlån i danske kroner. Realkreditlånene optages i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

Yderligere anvender Jeudan realkreditlån med renteloft, hvor renten maksimalt kan stige til et bestemt renteniveau, f.eks. 5% p.a.

Der optages størst mulige realkreditlån i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel.

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at den primære indtjening (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene og dermed ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, med aftaler om fast rente, kan medføre større – både positive og negative – reguleringer af den samlede gæld, der dog ikke påvirker cash-flowet.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og banklån besluttet og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Det er Jeudans målsætning at tilrettelægge finansieringen således, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgør min. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til ca. DKK 650 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,5 gange det budgetterede resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) for 2010.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2009 DKK 907 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med danske realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked og med 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 A/S, Nordea Bank Danmark A/S og Nykredit Realkredit A/S samt disses koncernselskaber.

EJENDOMME

Værdiansættelse af ejendomme

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

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

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

Figur 5: 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 anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommenes drifts- og varmeregnskaber.

2. Regulering til markedsleje

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

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renhold, ejendomsservice, forsyning etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhversejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhversejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt. Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på erhvervslejemål, da disse udgifter afholdes af kunderne.

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

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.

6. Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendoms-type, dels erfaringer ved salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, penge- og realkreditinstitutter 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.

Endvidere optager Jeudan løbende finansiering i realkreditinstitutter og pengeinstitutter. I forbindelse hermed foretager långiverne en vurdering af ejendommene. Igennem en længere år-

række – også i 2009 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og de erlagte anskaffelsessummer.

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

Værdiansættelsen af ejendomme, herunder de enkelte ejendommers afkastkrav, bliver revideret af Koncernens uafhængige revisor i forbindelse med dennes revision af årsrapporten.

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 til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

BESKRIVELSE AF EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 171 ejendomme til en dagsværdi på ca. DKK 13 mia. opgjort pr. 31. december 2009 og med et samlet areal på ca. 725.000 m². 80% af ejendommene målt på dagsværdi pr. 31. december 2009 er kontorejendomme, 12% er detailejendomme og –centre, 1% er boligejendomme og 7% er øvrige ejendomme. 91% af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Storkøbenhavn. Ejendomsporteføljen genererer baseret på den anvendte værdiansættelsesmodel et gennemsnitligt årligt afkast på 5,4%.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.091 pr. m² ultimo 2009. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder som udgangspunkt en uopsigelsesperiode, indenfor hvilken kunden ikke kan opsige sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Sammenlægges dette varsel med uopsigelsesperioden fås et mål for, hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2009 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 94 måneder (vægtet efter omsætningen).

Tabel 8: Ejendomsportefølje fordelt på bogført værdi

			Korrektioner til bogført værdi				
	Antal	m ²	Bogført værdi DKK mio.	Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.	Dagsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
> 200 mio.	14	238.749	5.737	206	134	6.077	25.454
100 - 200 mio.	23	195.065	2.993	25	32	3.050	15.636
50 - 100 mio.	33	126.186	2.190	30	41	2.261	17.918
20 - 50 mio.	36	112.900	1.225	25	24	1.274	11.284
0 - 20 mio.	65	52.838	536	6	3	545	10.315
I alt	171	725.738	12.681	292	234	13.207	18.198

Tabel 9: Kundefordeling opgjort efter leje

Årlig leje	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
5.000.000 ->	2%	31%	35%	1.230	94
1.000.000 - 4.999.999	8%	27%	31%	1.246	37
500.000 - 999.999	11%	13%	14%	1.119	26
250.000 - 499.999	15%	13%	10%	891	15
0 - 249.999	64%	16%	10%	689	11
I alt	100%	100%	100%	1.091	50

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 50 måneder. Henset til det gennemsnitlige lejeniveau har Jeudan en forventning om, at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold vil kunne genudlejes til omtrent samme lejeniveau, om end genudlejning tager lidt længere tid.

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 35% af lejeindtægterne og 31% af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner, ambassader og større velkonsoliderede virksomheder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 31% af lejeindtægterne og 27% af det samlede areal. Herunder er anført en oversigt over, hvilke brancher de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af den samlede leje i Koncernen.

Tabel 10: Største kunder i Jeudan

Branche	Andel af leje
Offentlig institution	8%
Offentlig institution	4%
Offentlig institution	4%
IT-virksomhed (børsnoteret)	3%
Offentlig institution	3%
Medievirksomhed	3%
Servicevirksomhed	2%
Skibsfart (børsnoteret)	2%
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	2%
Servicevirksomhed	2%
Biotek (børsnoteret)	2%
Servicevirksomhed	1%
Servicevirksomhed	1%
Finansieringsinstitut	1%
Detailhandel	1%
I alt	39%

Tabel 11: Ejendomsportefølje pr. 31. december 2009

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København		
Amaliegade 14, København K	1753	K
Amaliegade 3-5, København K	1878	K
Amaliegade 37, København K	1782	K
Amaliegade 4, København K	1828	K
Artillerivej 151, København S	1984	D
Borgergade 24, København K	1974	K
Bredgade 19, København K	1860	K
Bredgade 20, København K	1899	K
Bredgade 21, København K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K
Bredgade 30, København K	1752	K
Bredgade 32, København K	1897	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 75, København K	1927	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	K
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D
Frederiksborggade 20, København K	1878	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K
Frederiksborggade 5, København K	1790	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D
Frederiksgade 7, København K	1884	K
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K	1850	D
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Gothersgade 160, København K	1876	K

Tabel 11: Ejendomsportefølje pr. 31. december 2009

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Holbergsgade 2-6, København K	1949	K
Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Højbro Plads 21/Ved Stranden 20, 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
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
Købmagergade 45/Skindergade 3, København K	1733	K
Landemærket 11/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Lersø Parkallé 101, København Ø	1952	K
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Magstræde 6, København K	1734	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 Juels Gade 5, København K	1867	K
Nikolaj Plads 25, København K	1800	D
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	K

Tabel 11: Ejendomsportefølje pr. 31. december 2009

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nygårdsvej 5, København Ø	1954	Ø
Nørregade 24, København K	1842	D
Oslo Plads 12-16, København K	1901	K
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K
Sdr. Boulevard 65, København V	1906	D
Slotholmsgade 1-3/Børsgade 4-8, København K	1904	K
St. Kongensgade 59, København K	1787	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K
St. Kongensgade 61, København K	1895	D
St. Kongensgade 74, København K	1858	K
Sølvgade 10/Klerkegade 19, København K	1932	K
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Tagensvej 53, København N	1933	D
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Toldbodgade 57-61, København K	1892	K
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K
Østerbro Centret, København Ø	1981	D
Åboulevarden 50, København N	1899	D
Storkøbenhavn ekskl. København		
Biblioteksvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø
Farverland 4, Glostrup	1973	Ø
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
Gl. Køge Landevej 256, Hvidovre	2007	D

Tabel 11: Ejendomsportefølje pr. 31. december 2009

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedvejen 90-92 m.fl., Glostrup	1907	Ø
Islevdalvej 186, Rødovre	1948	D
Islevdalvej 220, Rødovre	1965	D
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Køgevej 109-111, Taastrup	2007	D
Midtager 29/Ringager 17-21/ Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Smedeholm 12-14, Herlev	1989	Ø
Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Strandvejen 203, Hellerup	1927	Ø
Strandvejen 56-58, Hellerup	1934	K
Søborg Hovedgade 39-47, Søborg	1997	D
Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø
Udenfor Storkøbenhavn		
Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D
Ballerupvej 16, Værløse	1968	D
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Bryggertorvet 2, Ølstykke	1975	D
Buddingevej 240, Søborg	1936	D
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D
Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø

Tabel 11: Ejendomsportefølje pr. 31. december 2009

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
J.L. Tvedes Vej 19, Helsingør	1962	D
Jernbanegade 12, Slagelse	1860	D
Jernbanegade 14, Slagelse	1890	D
Jernbanegade 16, Slagelse	1900	D
Jernbanegade 18, Slagelse	1900	D
Jernbanegade 20, Slagelse	1890	D
Jernbanegade 22, Slagelse	1990	D
Jernbanegade 24, Slagelse	1982	D
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jernbanegade 9, Frederiksværk	1900	D
Jyllinge Centret 27, Jyllinge	1977	D
Karlsunde Landevej 7-9, Karlsunde	1922	D
Motalavej 143-149, Korsør	2006	D
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Ringstedet, Ringsted	2006	D
Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Stenløse Center 1-7, Stenløse	1988	D
Stenløse Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D
Stenløse Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D
Stenløse Center 69-95, Stenløse	1982	D
Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Østre Allé 28/Tjørne Allé 10-12, Slagelse	1940	D

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

Kunder

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

På baggrund af kreditværdighed, vækstmuligheder samt størrelse inddeles kunderne i fire segmenter, som anført i tabel 12 nedenfor.

Tabel 12: Kundesegmenter

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 59% af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (f.eks. ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun ca. 2% af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder. Af tabel 13 fremgår fordelingen af lejemål efter kundetype.

Tabel 13: Fordeling af lejemål efter kundetype

Kundetype	Procent af leje	Leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel
Vækstkunde (A)	59%	1.208	60
Kernekunde (B)	21%	1.154	56
Stamkunde (C)	18%	837	15
Risikokunde (D)	2%	678	26
I alt	100%	1.091	50

Jeudan registrerer herudover, hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 28% af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 14% inden for branchen "Handel og reparationsvirksomhed". Ledelsen vurderer, at Jeudan ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Tabel 14: Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Procent af leje		Kundetype			
	Leje pr. m ²		A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	28%	1.137	16%	5%	6%	1%
Handel og reparationsvirksomhed	14%	1.088	8%	2%	4%	0%
Undervisning	13%	957	9%	4%	0%	0%
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	9%	1.454	5%	2%	2%	0%
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	7%	958	4%	1%	2%	0%
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8%	1.227	4%	3%	0%	1%
Databehandlingsvirksomhed	5%	1.377	4%	0%	1%	0%
Hotel- og restaurationsvirksomhed	5%	1.237	1%	2%	2%	0%
Industri	4%	993	3%	0%	1%	0%
Transportvirksomhed	3%	1.026	3%	0%	0%	0%
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2%	940	1%	1%	0%	0%
Internationale organisationer mv.	1%	1.564	1%	0%	0%	0%
Bygge og anlægsvirksomhed	1%	365	0%	1%	0%	0%
I alt	100%	1.091	59%	21%	18%	2%

Note: Branchesegmentering er foretaget i henhold til Danmarks Statistik.

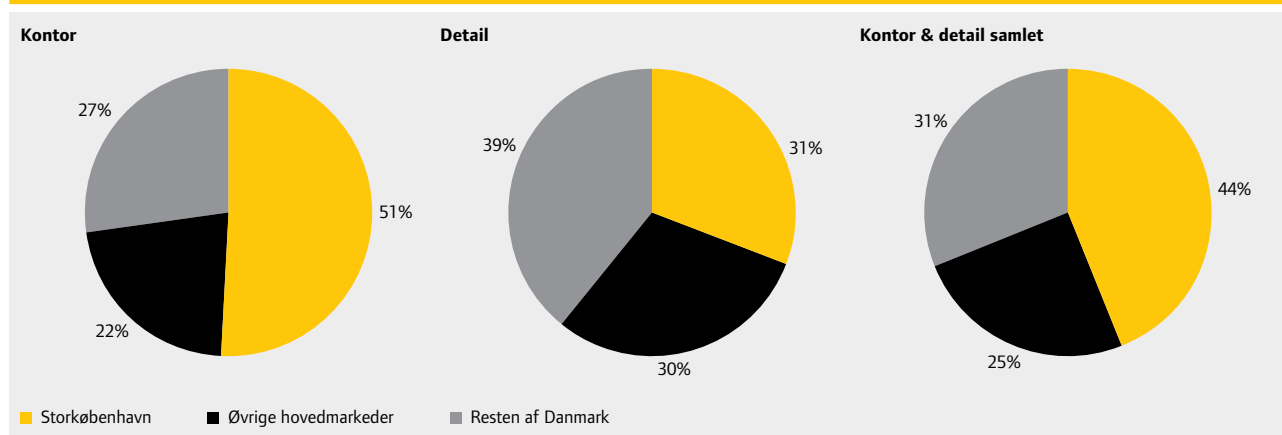
EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsjendomme i Danmark. Omkring 51% af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet næsten dobbelt så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder, Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

På markedet for detailejendomme er samme tendens gældende, om end Storkøbenhavn her tegner sig for en relativt mindre andel af bygningsbestanden, dvs. ca. 31%.

Jeudans samlede ejendomsportefølje andrager ultimo 2009 i alt ca. 725.000 m², hvoraf ca. 87%, svarende til ca. 635.000 m², er beliggende i Storkøbenhavn.

Figur 6: Geografisk inddeling af erhvervsjendomme i Danmark



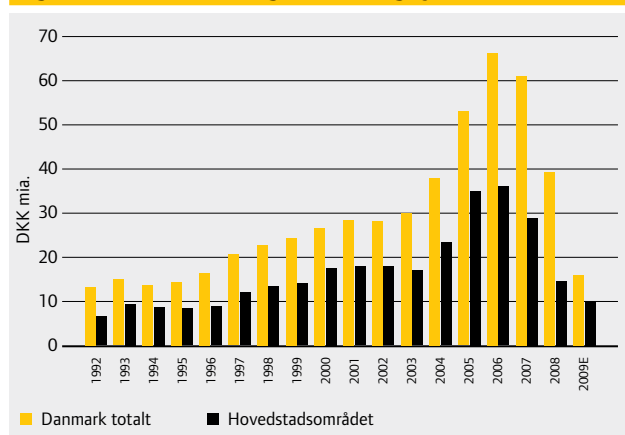
Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken.

Markedet for Investeringsejendomme

Markedet for Investeringsejendomme i Danmark har i 2009 været præget af en meget lav transaktionsaktivitet. Efter en periode med store prisstigninger og en meget høj omsætning (2005-2007) har markedet derefter været præget af stagnerende og faldende priser på Investeringsejendomme samt lav

omsætning. Ledelsen vurderer, at årsagen til den lave omsætning dels er reduceret adgang til finansiering, dels at potentielle sælgere, herunder realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, som har overtaget ejendomme i forbindelse med afvikling af nødlidende engagementer, ikke ønsker at acceptere de priser, der tilbydes på markedet.

Figur 7: Estimeret omsætning af Investeringsejendomme



Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk.

Som det fremgår af ovenstående figur, var omsætningen af Investeringsejendomme i Danmark i 2005-2007 meget høj i forhold til den langsigtede tendens. Siden slutningen af 2008, hvor finanskrisen intensiveredes efterfulgt af en recession, er der sket et fald i transaktionsaktiviteten, som overordnet set faldt tilbage på 2004-niveau. I første halvår af 2009 blev tendensen forstærket med yderst få transaktioner samt generelt faldende priser. Det er Ledelsens vurdering, at der er sket en stigning i antallet af transaktioner i andet halvår 2009 sammenlignet med første halvår af 2009, da spændet mellem købernes og sælgernes prisforventninger er blevet indsnævret. Samlet set vurderer Ledelsen dog, at den samlede transaktionsvolumen for 2009 vil ligge på 1996-niveau.

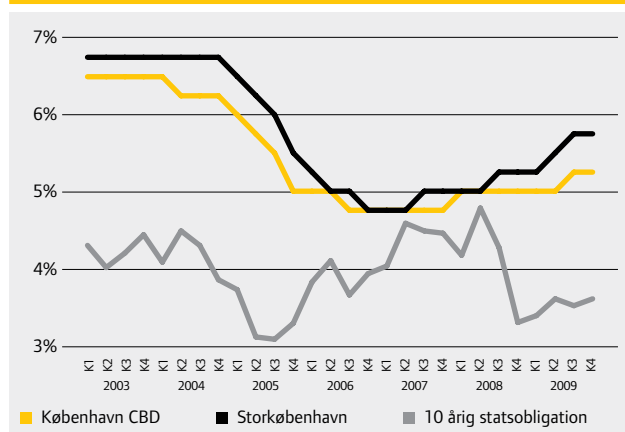
Selvom det kan være vanskeligere at opnå fremmedfinansiering af ejendomsinvesteringer end i perioden før 2008, skyldes den

lave omsætning efter Ledelsens vurdering ikke manglende efterspørgsel.

Det nuværende lave renteniveau har medført, at investorernes efterspørgsel efter ejendomme med en høj likviditetssikkerhed er stor. Dette gælder ikke mindst de store institutionelle investorer.

Den stigende forskel mellem afkastet på Primære Ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) registreret i 2009, vil dog højst sandsynligt betyde, at efterspørgslen vil være stigende. Dette sammenholdt med, at prisfastsættelsen fra sælgernes side er blevet væsentligt mere realistisk, vil efter Ledelsens vurdering medføre, at transaktionsvolumen i 2010 vil være væsentligt over 2009-niveau.

Figur 8: Startafkastet på Primære Ejendomme i hhv. København CBD og Storkøbenhavn og renten på en 10-årig statsobligation



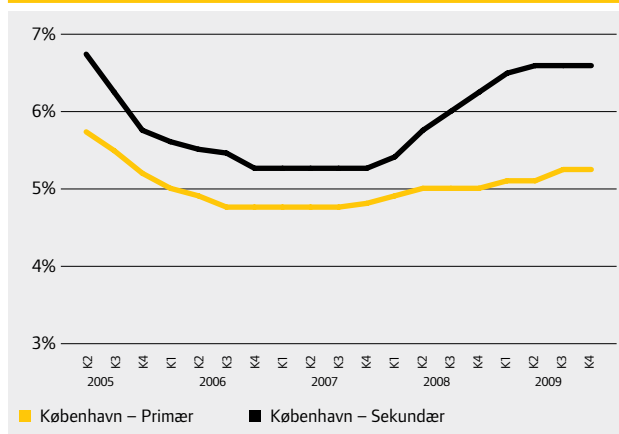
Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken.

Ledelsen vurderer, at der i første halvår af 2010 ikke vil kunne registreres væsentlige ændringer i investorernes nettostartafkastkrav.

Med udsigt til relativt stabile startafkast er mulighederne for værdiskabelse på fast ejendom, både på kort og mellemlang sigt, i høj grad relateret til kompetencer inden for administration, drift, udvikling og optimering. Ledelsen vurderer, at ejendomspriserne på lang sigt vil stige, men den afgørende forudsætning for, at værdien af Investeringsejendomme på kort og mellemlang sigt stiger, er ejerens evner og kompetencer inden for aktiv management.

Som det fremgår af figur 9, er spændet mellem nettostartafkast for Primære Ejendomme og Sekundære Ejendomme steget siden primo 2008.

Figur 9: Nettostartafkast for kontorejendomme i København



Kilde: Sadolin & Albæk.

Priserne på Primære Ejendomme vil efter Ledelsens vurdering være stabile på kort og mellemlang sigt, mens Ledelsen vurderer, at der for Sekundære Ejendomme er risiko for yderligere prisfald. Investorer, som efterspørger Kontorejendomme med en høj risikoprofil, er således bevidste om, at med et stort udbud og med de nuværende finansieringsmuligheder er omsætteligheden af Sekundære Ejendomme vanskelig.

Erhvervsudlejningsmarkedet

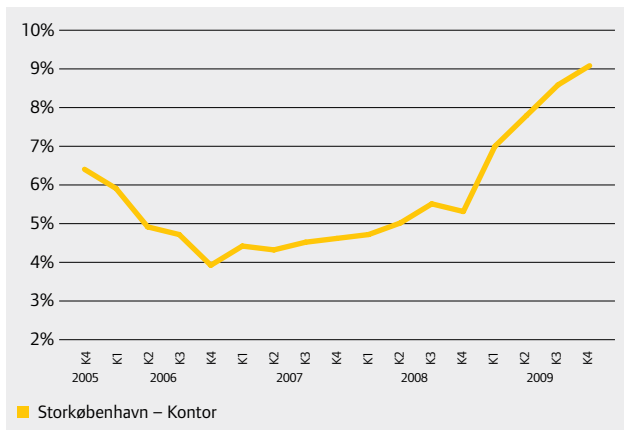
Det seneste års realøkonomiske udvikling har medført både produktions- og omsætningsnedgang i en lang række virksomheder, hvilket har medført en nedgang i efterspørgslen efter erhvervslokaler. Yderligere har virksomheder generelt iværksat en række omkostningsminimerende tiltag for at imødekomme den generelle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

Kontorejendomme

Kontorudlejningsmarkedet i Storkøbenhavn har således i 2009 oplevet et fald i efterspørgslen efter de senere års stigning. Fra primo 2009 til ultimo 2009 er udlejningsprocenten for kontorejendomme i Storkøbenhavn samlet set faldet fra 94,7 til 90,9, svarende til en tomgang for kontorer på 9,1%.

Udlejningsprocenten for Jeudans ejendomsportefølje var ultimo 2009 på 97,0.

Som det fremgår af figur 10, har tomgangen passeret 9%, og med den negative beskæftigelsesudvikling, samt de seneste prognoser for 2010 vurderer Ledelsen, at tomgangen i de kommende måneder vil stige yderligere.

Figur 10: Tomgangsprocent for kontorer i Storkøbenhavn

Kilde: Oline – Lokalebørs Statistikken.

En stigende tomgang vil alt andet lige resultere i stagnerende eller faldende lejepriser, hvilket allerede kan observeres i markedet.

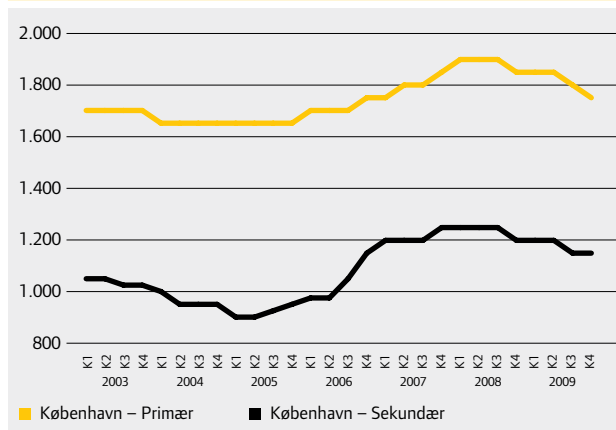
Det er Ledelsens vurdering, at i forhold til andre markeder, herunder London, Stockholm og Oslo, hvor kontorlejepriserne Ledelsen bekendt er faldet med 15-20% eller mere, er udviklingen i CBD mindre markant. Højeste genudlejningsleje i Primære Ejendomme er siden 2008 faldet med 5-10%. Det samme gælder ifølge Ledelsens vurdering de typiske lejepriser i de mest attraktive kontorområder uden for CBD, herunder Østerbro og Hellerup.

Et større fald er konstateret i visse mindre centralt beliggende kontorområder, der aktuelt er præget af et stort udbud af ledige kontorer. Det gælder både nogle af de mere sekundære kontorområder fra 1970'erne og 1980'erne, herunder f.eks. Birkerød og Høje-Taastrup, men det gælder også Ørestad og Sydhavn, hvor en stor koncentration af nybyggeri har betydet, at konkurrencen om at tiltrække kunder er stor.

Detailejendomme

På linje med markedet for kontorejendomme, har detailmarkedet været præget af store ændringer siden primo 2008 som følge af den realøkonomiske udvikling.

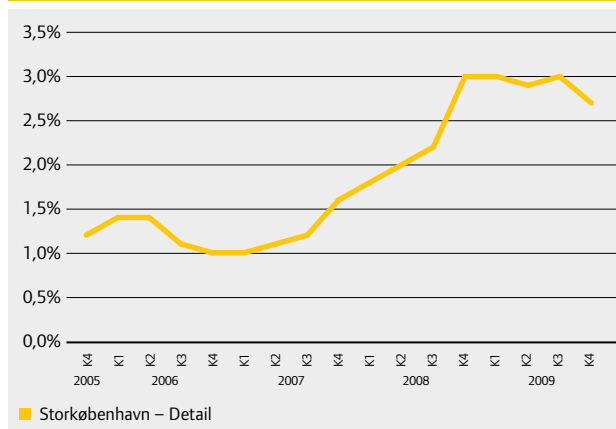
Specielt nedgangen i privatforbruget i første halvår af 2009 har påvirket omsætningen negativt og dermed indtjeningen i detailhandlen generelt, hvilket har medvirket til en stigning i tomgangen.

Figur 11: Udviklingen i lejeniveauer til kontorformål i Storkøbenhavn (DKK pr. m² pr. år)

Kilde: Sadolin & Albæk.

På trods af en stigende tomgang siden medio 2007 er det Ledelsens vurdering, at tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn i løbet af 2010 vil stabilisere sig på det nuværende niveau.

Vurderingen baseres på forventninger til forbedringer i visse makroøkonomiske faktorer, herunder en gradvis bedring af privatforbruget i 2010.

Figur 12: Tomgangen for detailejendomme i Storkøbenhavn

Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken.

Overordnet set er det Ledelsens vurdering, at detailhandlen i et vist omfang allerede har indkalkuleret en bedring af de økonomiske forhold i sine forventninger, og der registreres en fornuftig efterspørgsel efter butikker på de mest attraktive adresser. Specielt de kapitalstærke danske og internationale kæder forsøger at udnytte det nuværende marked til – til konkurrencedygtige huslejer og uden betydelige nøglepenge – at sikre sig attraktive butikslejemål på velbeliggende adresser.

På trods af den nuværende efterspørgsel efter primært beliggende detaillejemål har lejeniveauet på Strøget i det centrale København gennem 2009 været under et svagt pres. Dette har medført stagnerende lejeniveauer generelt, men der registreres dog stadig store forskelle alt afhængig af beliggenhed.

Det er Ledelsens vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt i 2010, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være under pres.

Sammenfatning

Sammenfattende er det Ledelsens vurdering, at situationen på ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn kan karakteriseres således:

- Lejeniveauet i København er faldende, men meget afhængig af beliggenhed.
- Udlejningsprocenten er fortsat på et acceptabelt niveau, men forventes at falde yderligere de kommende år. Der forventes store forskelle i udlejningsprocenten i de forskellige områder i Storkøbenhavn.
- Prisniveauet på Investeringsejendomme er generelt faldende, men størrelsen af prisfaldet afhænger af ejendomstype og beliggenhed. Således forventes priserne på Primære Ejendomme at være stabile eller svagt stigende, imens priserne for Sekundære Ejendomme forventes at falde.

7. Organisationsstruktur

7.1 Koncernstruktur

Jeudans hovedkontor er beliggende på Sankt Annæ Plads i København. Datterselskabet Jeudan Servicepartner er beliggende på Jernholmen i Hvidovre, men flytter i første halvår 2010 til nyrenoverede lokaler på Valhøjs Allé i Rødovre.

I Koncernen er Jeudan A/S moderselskab og ejer følgende datterselskaber:

Tabel 15: Koncernoversigt

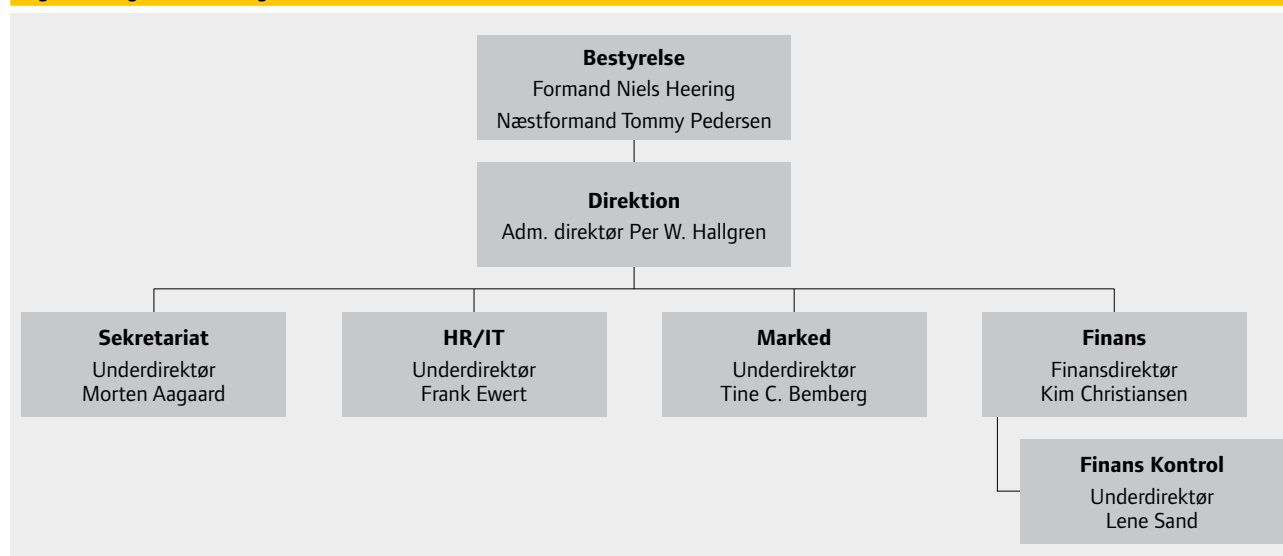
Selskabsnavn	Indregistrerings-/bopælsland	Kapitalandel (%)	Stemmeandel (%)
Jeudan Servicepartner A/S	Danmark	100	100
Jeudan I A/S	Danmark	100	100
Jeudan II A/S	Danmark	100	100
Jeudan III A/S	Danmark	100	100
Jeudan IV A/S	Danmark	100	100
Jeudan V A/S	Danmark	100	100
Jeudan VI A/S	Danmark	100	100
Jeudan VII A/S	Danmark	100	100

Alle datterselskaber er ejet 100% af moderselskabet Jeudan A/S.

Funktionsopdelt organisation

Jeudans organisation forener specialisering med kundefokusering via en funktionsopdelt organisation.

Figur 13: Organisationsdiagram for Selskabet



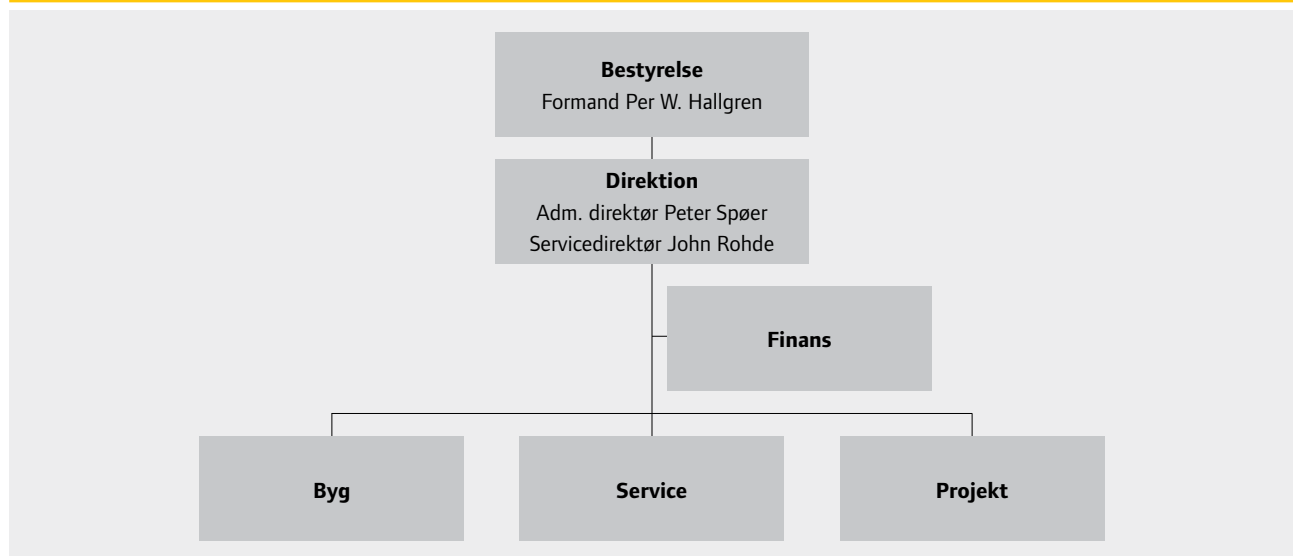
Ansvarsområderne for de enkelte afdelinger er:

Tabel 16: Ansvarsområder for afdelinger i Selskabet

Sekretariat	Sekretariat for direktion og bestyrelse. Ansvarlig for Investor Relations og Intern Service.
HR/IT	Ansvarlig for Koncernens HR, IT og Kommunikation.
Marked	Afdelingen er opdelt i 10 kundeteams, der som udgangspunkt består af en kundechef og en kundeassistent. Hvert kundeteam er ansvarlig for kundeforhold og drift af ejendomme i deres respektive porteføljer.
Finans	Ansvarlig for Finansiell Styring og Finansiell Kontrol

Selskabets datterselskab Jeudan Servicepartner, der forestår ejendomsservice, bygningsydelser og projektering med mere end 275 ansatte, er organiseret på følgende måde:

Figur 14: Organisationsdiagram for Jeudan Servicepartner



Tabel 17: Ansvarsområder for respektive afdelinger i Jeudan Servicepartner

Finans	Bogholderi og controlling
Byg	Indeholder de byggetekniske faggrupper tømrer/snedker, murer, anlæg, maler, el, sikring og VVS.
Service	Serviceydelser, herunder pasning af ind- og udvendige fællesarealer.
Projekt	Projektering, tegnestue, rekvisitionscenter og diverse rådgivningsydelser.

Kunderrelationsorganisation

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

Kundechefen har inden for visse begrænsninger beslutningskompetencen på tværs af den funktionsopdelte organisation, uanset om der er tale om bygningsrelaterede, servicerelevante eller økonomirelevante forhold. Alle kunderelationer og ydelser koordineres gennem kundechefen og dennes kundeteam, der er ansvarlige for kundeforholdet og ejendommen. For kunden betyder organisationen en let tilgængelighed og korte beslutningsveje.

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

Jeudans brand promise "ordentlighed forpligter" og Jeudans værdigrundlag udtrykker de fælles 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 et kontinuerligt arbejde, hvor der til stadighed iværksættes nye tiltag og præciseringer af, hvorledes værdigrundlaget kan overføres til hver enkelt medarbejders dagligdag med det formål hele tiden at forbedre Jeudans betjening af kunderne.

Figur 15: Kundefokusmatrix

	Jeudan Marked	Jeudan Servicepartner	Jeudan Finans
KUNDEN →	KUNDEGRUPPE Kundechef og kundeassistent Styrke kunderelationer Salg af serviceydelser Ajourføring af udviklingsplaner Vækst i driftsresultater	SERVICE Pleje udenomsarealer Renhold fællesarealer Døgn- og vagtservice Tekniske installationer Projekt Projektering Tegnestue Rådgivningsydelser BYGNING Lokaleindretning Renovering/vedligehold Alle faggrupper	REGNSKAB FINANS

8. Ejendomme, anlæg og udstyr

8.1 Kontorer og driftsanlæg

Der henvises til afsnittet "Forretningsoversigt – Beskrivelse af ejendomsporteføljen" for en beskrivelse af Jeudans ejendomme. Jeudan driver sin virksomhed fra ejendommen Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.

Datterselskabet Jeudan Servicepartner driver dog sin virksomhed fra Jeudan A/S' ejendom beliggende Jernholmen 43-47, 2650 Hvidovre. Det er planlagt, at Jeudan Servicepartner i første halvår 2010 flytter til ejendommen Valhøjs Allé 158, 2610 Rødovre. Ejendommen er ejet af Jeudan III A/S – et datterselskab af Jeudan A/S.

Der påhviler ikke ejendommene Sankt Annæ Plads 13, Jernholmen 43-47 eller Valhøjs Allé 158 væsentlige servitutter, udover at Sankt Annæ Plads 13 er delvist fredet.

Tabel 18: Regnskabsmæssig værdi af materielle anlægsaktiver pr. 31. december 2009

Materielle anlægsaktiver	DKK mio.
Investeringsejendomme	12.680
Igangværende ombygninger	291
Driftsmateriel og inventar	30
Materielle anlægsaktiver i alt	13.001

8.2 Forsikring

Koncernen har tegnet bygnings- og brandforsikring m.m. på samtlige sine ejendomme. Herudover har Koncernen tegnet erhvervs- og produktansvarsforsikring, motorkøretøjs- og arbejdsmaskine-/materieforsikring samt terrorforsikring. Endvidere er der tegnet direktions- og bestyrelsesansvarsforsikring. Ledelsen anser arten af og de relative beløb i de forsikringer, der er tegnet, for at være i overensstemmelse med, hvad der er sædvanligt for tilsvarende virksomheder i den branche, Koncernen opererer i.

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

8.3 Miljø

Ledelsen har ikke kendskab til eksterne miljøforhold, der har eller vil kunne få væsentlig betydning for Koncernens økonomiske drift, herunder anvendelse af faste anlægsaktiver. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

9. Gennemgang af drift og regnskaber

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske regnskabsoplysninger for Koncernen, som er uddraget af de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007. De reviderede årsrapporter for Koncernen for 2009, 2008 og 2007 er aflagt i

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

Tabel 19: Hoved- og nøgletal for Koncernen

Resultatopgørelse		2009	2008	2007
Nettoomsætning	DKK mio.	744	738	524
Bruttoresultat	DKK mio.	464	413	333
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	414	369	301
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	181	186	154
Resultat før skat	DKK mio.	268	-529	313
Årets resultat	DKK mio.	202	-398	277
Balance				
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	12.972	9.347	8.746
Aktiver i alt	DKK mio.	13.070	9.426	8.827
Egenkapital i alt	DKK mio.	3.281	2.955	3.429
Forpligtelser i alt	DKK mio.	9.789	6.471	5.398
Pengestrømme				
Driftsaktiviteter	DKK mio.	160	90	137
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-764	-788	-818
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	-1.094	1.381	120
I alt	DKK mio.	-1.698	683	-561
Regnskabsrelaterede nøgletal				
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	6,0	5,9	5,7
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	6,7	-12,6	10,3
Egenkapitalandel	%	25,1	31,3	38,8
Rentedækning	x	1,76	2,01	2,00
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	62,4	55,9	63,6
Administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	6,7	6,0	6,3
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	55,7	50,0	57,3
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	24,4	25,2	29,4
Resultat før skat / nettoomsætning	%	36,0	-71,6	59,8
Årets resultat / nettoomsætning	%	27,2	-53,9	52,9
Aktierelaterede nøgletal				
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	441	456	600
Indre værdi (BV)	DKK	434	416	483
Kurs/indre værdi (P/BV)	x	1,02	1,10	1,24
EBIT pr. aktie	DKK	57,8	52,0	50,0
EBVAT pr. aktie	DKK	25,3	26,2	25,6
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	28,2	-56,1	46,1
Price Earnings (PE)	x	15,6	-8,1	13,0
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	22,3	12,7	22,8
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	11,0	11,0	11,0
Markedsværdi	DKK mio.	3.335	3.236	4.258

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af "Nøgletalsdefinitioner" under afsnittet "Definitioner".

Gennemgang af drift og regnskaber

Denne gennemgang bør læses i sammenhæng med Selskabets reviderede årsrapporter samt de i "Bilag – Regnskabsoplysninger" indeholdte koncernregnskaber med tilhørende noter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007.

Vigtige elementer i anvendt regnskabspraksis

Koncernens anvendte regnskabspraksis fremgår af "Bilag – Regnskabsoplysninger – Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 – Noter – Note 1" i dette Prospekt.

Regnskabsmæssige skøn

Udover nedenstående forhold henvises til afsnittet "Bilag – Regnskabsoplysninger – Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 – Noter – Note 2".

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre på tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

Investerings ejendomme

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

Måling til dagsværdi foretages med udgangspunkt i den afkast-baserede værdiansættelsesmodel, jf. afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme".

Modellen indeholder flere elementer, der er baseret på Ledelsens skøn over de aktuelle markedsforhold herunder afkastprocent, regulering til markedsleje samt korrektioner til dagsværdi. For en nærmere beskrivelse af de enkelte elementer henvises til afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme". Effekten af en ændring i afkastprocenterne fremgår af følsomhedsanalysen under afsnittet "Risikofaktorer – Regnskabsmæssig opgørelse af den aktuelle dagsværdi for Jeudans ejendomme".

9.1 Koncernregnskab for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009

RESULTATOPGØRELSE

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning udgjorde DKK 744 mio. i 2009 mod DKK 738 mio. i 2008 og DKK 524 mio. i 2007. Omsætningsstigningen kan tilskrives såvel nye investeringer i kontor- og detailejendomme som stigende omsætning i Jeudan Servicepartner.

Omsætningen for investeringsejendomme udgjorde DKK 559 mio. i 2009 mod DKK 474 mio. i 2008 og DKK 379 mio. i 2007, hvilket svarer til en stigning på 47% fra 2007 til 2009. Stigningen kan blandt andet henføres til erhvervelsen af Berlingske Karré samt yderligere 73 ejendomme medio 2007, hvor lejeindtægterne først fik fuld effekt i 2008. Herudover kan stigningen tilskrives øvrige ejendomserhvervelser i perioden, årlige reguleringer af lejekontrakter samt lejeforhøjelser som følge af forbedringer i lejemålene. På udlejningssiden har Koncernen i perioden fra 2007 til 2009 haft en Udlejningsprocent, der ultimo 2007 og ultimo 2008 udgjorde 99,0. Ultimo 2009 udgjorde Udlejningsprocenten 97,0, svarende til et fald på 2,0 procentpoint i forhold til ultimo 2008. Den samlede udlejningsprocent på kontorejendomsmarkedet i Storkøbenhavn udgjorde ultimo 2009 90,9 mod 94,7 ultimo 2008, svarende til et fald på 3,8 procentpoint. Jeudan har således i hele perioden haft en højere udlejningsprocent end markedet generelt og har konstateret et mindre fald i udlejningsprocenten end ejendomsmarkedet generelt.

Nettoomsætningen i Jeudan Servicepartner udgjorde i 2009 DKK 297 mio. mod DKK 299 mio. i 2008 og DKK 203 mio. i 2007. Jeudan Servicepartner har formået at fastholde omsætningsniveauet fra 2008, hvor stigningen på 47% i forhold til 2007 kan tilskrives øget omfang af såvel ejendomsservice som bygningsydelser.

Tabel 20: Bruttoresultat pr. segment

DKK mio.	Investerings ejendomme 2009	Jeudan Servicepartner 2009	Elimineringer 2009	I alt 2009
Nettooms. eksterne kunder	558	186	0	744
Nettooms. mellem segmenter	1	111	-112	0
Nettoomsætning i alt	559	297	-112	744
Driftsomkostninger	-118	-263	101	-280
Bruttoresultat	441	34	-11	464

Bruttoresultat

Koncernens driftsomkostninger udgjorde DKK 280 mio. for 2009 mod DKK 325 mio. i 2008 og DKK 191 mio. i 2007, hvorefter Koncernens bruttoresultat blev DKK 464 mio. for 2009 mod DKK 413 mio. i 2008 og DKK 333 mio. i 2007.

Investerings ejendommenes driftsomkostninger, der blandt andet omfatter skatter og afgifter, forsikring, ejendomsservice m.m. steg fra DKK 63 mio. i 2007 til DKK 93 mio. i 2008 og DKK 118 mio. i 2009. Stigningen kan primært henføres til de foretagne ejendomsinvesteringer i perioden. Bruttoresultatet blev DKK 441 for 2009 mod DKK 381 mio. i 2008 og DKK 316 mio. i 2007.

Driftsomkostningerne i Jeudan Servicepartner er steget fra DKK 180 mio. i 2007 til DKK 264 mio. i 2008 og DKK 263 mio. i 2009. Stigningen fra 2007 til 2008 kan henføres til det tilsvarende højere aktivitetsniveau i Jeudan Servicepartner, hvor Jeudan Servicepartner i 2009 har fastholdt dette niveau. Bruttoresultatet i Jeudan Servicepartner blev herefter DKK 34 mio. i 2009 mod DKK 35 mio. i 2008 og DKK 23 mio. i 2007.

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 50 mio. i 2009 mod DKK 44 mio. i 2008 og DKK 33 mio. i 2007. Stigningen i administrationsomkostningerne kan tilskrives styrkelse af organisationen som følge af Koncernens øgede aktivitetsniveau. I slutningen af 2009 har Koncernen ligeledes foretaget enkelte organisationstilpasninger efter købet af Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S).

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 414 mio. i 2009, DKK 369 mio. i 2008 og DKK 301 mio. i 2007. Stigningen kan primært henføres til udvidelsen af Koncernens ejendomsinvesteringer, forbedringer i ejendommenes drift samt vækst i Jeudan Servicepartner. EBIT pr. aktie udgjorde DKK 57,8 i 2009 mod DKK 52,0 i 2008 og DKK 50,0 i 2007.

Finansielle poster netto

De finansielle nettoomkostninger udgjorde DKK 233 mio. i 2009 mod DKK 183 mio. i 2008 og DKK 146 mio. i 2007. Stigningen i Koncernens finansielle nettoomkostninger kan henføres til finansiering af de i perioden foretagne ejendomsinvesteringer, men er modsat påvirket af rentefaldet i samme periode. Koncernen er kun i begrænset omfang påvirket af den finansielle sektors forhøjelse af tillæg og bidragssatser.

Driftsresultatet (EBVAT)

Koncernens resultat før kurs- og værdireguleringer udgjorde DKK 181 mio. i 2009, DKK 186 mio. i 2008 og DKK 154 mio. i 2007. Stigningen fra 2007 til 2008 kan henføres til udvidelsen i Koncernens ejendomsinvesteringer, forbedringer i ejendommenes drift samt vækst i Jeudan Servicepartner. Fra 2008 til 2009 har Koncernen konstateret et mindre fald i driftsresultatet, hvilket primært kan henføres til en lidt lavere Udlejningsprocent og omkostninger i forbindelse med investeringerne i 4. kvartal 2009.

Driftsresultatet svarer til en forrentning af den gennemsnitlige egenkapital på 5,7% i 2007 stigende til 5,9% i 2008 og 6,0% i 2009.

Urealiseret gevinst og tab

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

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

For en nærmere beskrivelse af modellen henvises til afsnittet "Forretningsoversigt – Værdiansættelse af ejendomme".

Måling af Koncernens ejendomme resulterede i en værdiregulering på DKK 58 mio. i 2009, der bestod af en nettoopskrivning på DKK 252 mio. som følge af en positiv udvikling i ejendommenes driftsøkonomi m.m., og fratrullet reservationer til ombygninger mv. på DKK 194 mio. I 2008 foretog Jeudan en nettonedskrivning på DKK 251 mio. Den bestod af en opskrivning på DKK 492 mio. som følge af en positiv udvikling i ejendommenes driftsøkonomi m.m., en nedskrivning på DKK 531 mio., idet Jeudan blandt andet ændrede porteføljens gennemsnitlige afkast fra 5,0% til 5,3% som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet og samfundsøkonomien i øvrigt samt reservationer til ombygninger mv. på DKK 212 mio. I 2007 foretog Jeudan en nettoopskrivning på DKK 121 mio., der primært kunne henføres til en positiv udvikling i ejendommenes driftsøkonomi.

Koncernens ejendomsportefølje er pr. 31. december 2009 værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,4% p.a., svarende til DKK 18.198 pr. m². Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje udgør DKK 1.091 pr. m².

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

Ejendomsinvestering er langsigtet og bør derfor efter Ledelsens opfattelse finansieres med langfristede lån med fast rente i en længere periode.

Renterisikoen på variabelt forrentede lån er afdækket ved renteswaps med forskellige løbetider, der sikrer en bedre risikospredning henover rentekurven. Den gennemsnitlige løbetid for disse renteswaps udgør ca. 11 år.

Valg af finansiering med fast rente i en længere periode medfører imidlertid større kursudsving end finansiering med fast rente i en kortere periode.

Således udgjorde Koncernens regulering af finansielle gældsforpligtelser m.m. en negativ regulering på DKK 82 mio. i 2009, en negativ regulering på DKK 390 mio. i 2008 og en positiv regulering på DKK 56 mio. i 2007. I 2008 steg renten på realkreditlån, mens den lange aftalerente faldt. Denne atypiske udvikling medførte et urealiseret kurstab.

Realiseret gevinst og tab

Realiseret gevinst og tab udgjorde netto DKK 110 mio. i 2009, DKK -74 mio. i 2008 og DKK -18 mio. i 2007.

Jeudan har i 2009 omlagt lange renteaftaler med en løbetid på 30 år til renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år, hvilket har medført en realiseret kursgevinst på DKK 135 mio. Omlægningen har endvidere medført en rentebesparelse fremadrettet, ligesom kursfølsomheden ved renteændringer er reduceret. Modsatrettet virker stempelomkostninger m.m. på DKK 25 mio. i forbindelse med hjemtagelse af lån. De realiserede tab i 2007 og 2008 kan henføres til omkostninger til optagelse af lån i forbindelse med ejendomsinvesteringer, tillægsbelåning af eksisterende ejendomme samt omlægning af renteaftaler.

Årets resultat

Efter de nævnte reguleringer udgjorde resultat før skat DKK 268 mio. i 2009, DKK -529 mio. i 2008 (underskud) og DKK 313 mio. i 2007.

Skat af årets resultat udgjorde DKK 66 mio. i 2009, DKK 131 mio. i 2008 (indtægt) og DKK 36 mio. i 2007.

Herefter blev årets resultat DKK 202 mio. i 2009, DKK -398 mio. i 2008 (underskud) og DKK 277 mio. i 2007.

Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 6,7% i 2009, -12,6% i 2008 og 10,3% i 2007. Jeudan har over de seneste 5 år forrentet egenkapitalen med gennemsnitligt 11%.

BALANCE

Investeringer i langfristede aktiver

De samlede investeringer i ejendomme inklusive igangværende projekter vedrørende investeringsejendomme pr. 31. december 2009 udgjorde DKK 12.972 mio. mod DKK 9.347 mio. ultimo 2008 og DKK 8.746 mio. ultimo 2007, svarende til en stigning på 48% fra ultimo 2007 til ultimo 2009. Stigningen kan primært henføres til periodens ejendomsinvesteringer, forbedringer på den eksisterende ejendomsportefølje samt fremdrift i de igangværende projekter. Hertil kommer årets op- eller nedskrivninger til dagsværdi. Koncernens ejendomsinvesteringer fra 2007 til 2009 fordeles sig som følger:

Tabel 21: Fordeling af investeringer 2007-2009

	Overtagelse	Køb (DKK mio.)
Borgergade 24	01.01.2007	128
Berlingske Karréen	15.06.2007	707
73 detailejendomme/-centre	01.07.2007	1.724
Investeringer i 2007		2.559
Gl. Køge Landevej 256-258	10.01.2008	34
Fabriksparken 54	29.02.2008	28
Østerbro Centret	01.07.2008	172
St. Kongensgade 74	01.10.2008	25
Bredgade 33-35	01.10.2008	137
St. Kongensgade 60	01.11.2008	20
Investeringer i 2008		416
Fire ejendomme	01.10.2009	1.126
Pilestræde 41-45	01.11.2009	52
31 ejendomme	04.11.2009	2.035
Investeringer i 2009		3.213
I alt 2007, 2008 og 2009		6.188

Kortfristede aktiver

Tilgodehavender udgjorde ultimo 2009 DKK 66 mio., ultimo 2008 DKK 45 mio. og ultimo 2007 DKK 45 mio. Tilgodehavender vedrører blandt andet tilgodehavender fra salg af håndværks- og serviceydelser.

Likvide beholdninger udgjorde ultimo 2009 DKK 3 mio., ultimo 2008 DKK 7 mio. og ultimo 2007 DKK 15 mio.

Koncernens egenkapital

Egenkapitalen udgjorde ultimo 2009 DKK 3.281 mio., ultimo 2008 DKK 2.955 mio. og ultimo 2007 DKK 3.429 mio.

Udviklingen kan primært henføres til de enkelte års resultater og de i 2007 og 2009 gennemførte kapitalforhøjelser.

Egenkapitalandelen udgjorde 25,1% ultimo 2009, 31,3% ultimo 2008 og 38,8% ultimo 2007.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde ultimo 2009 DKK 7.402 mio., DKK 5.843 mio. ultimo 2008 og DKK 4.126 ultimo 2007. Stigningen fra ultimo 2007 til ultimo 2009 på i alt DKK 3.277 mio. kan primært henføres til stigning i de foretagne ejendomsinvesteringer.

De kortfristede forpligtelser udgjorde ultimo 2009 DKK 2.386 mio., DKK 628 mio. ultimo 2008 og DKK 1.273 mio. ultimo

2007. Faldet ultimo 2007 til ultimo 2008 relaterer sig primært til omlægning af kortfristet finansiering til langfristet finansiering samt nedbringelse af trækken på Koncernens driftskreditter. Stigningen fra ultimo 2008 til ultimo 2009 kan henføres til optagelse af bridgefinansiering som følge af de foretagne ejendomsinvesteringer i 4. kvartal 2009. Bridgefinansieringen forventes indfriet i første halvår 2010 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme.

Koncernen har ikke væsentlige hensatte forpligtelser til fratrædelser eller lignende. Koncernen har ikke pensionsordninger, der rækker udover medarbejdernes opsigelsesvarsler i henhold til Funktionærloven. De indgåede pensionsordninger er alle bi-dragsbaserede ordninger, som udgiftsføres løbende.

Ikke-balanceførte poster

FLH har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio., og taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S. Herudover er der en mulig tvist med en kunde på op til DKK 5,2 mio. som kan være en følge af spaltningshæftelsen. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som kan være en følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens offentliggørelse, dog højest med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

Ovennævnte retssag er beskrevet under afsnittet "Retstvister".

Herudover har Jeudan ingen væsentlige ikke-balanceførte poster.

PENGESTRØMME

Likviditeten fra driftsaktiviteterne før ændring i driftskapitalen udgjorde i 2009 DKK 169 mio., DKK 134 mio. i 2008 og DKK 122 mio. i 2007. Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 160 mio. i 2009, DKK 90 mio. i 2008 og DKK 137 mio. i 2007.

Likviditetspåvirkningen fra driftsaktiviteterne svarer til DKK 22,3 pr. aktie i 2009, DKK 12,7 pr. aktie i 2008 og DKK 22,8 pr. aktie i 2007.

Likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne, der dækker over Koncernens nettoinvesteringer i ejendomme, udgjorde

DKK -764 mio. i 2009, DKK -788 mio. i 2008 og DKK -817 mio. i 2007. I 2009 er købet af ejendommene fra Landic Holding A/S gennemført ved køb af aktierne i Jeudan VI A/S, hvilket påvirker investeringsaktiviteterne med DKK 59 mio., svarende til egenkapitalen i Jeudan VI A/S på købstidspunktet. Købet af de øvrige ejendomme i 2009 påvirker investeringsaktiviteterne med DKK 364 mio., svarende til nettoinvesteringen efter fradrag af overtagen finansiering, deposita m.m. I 2008 kan likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne henføres til de foretagne ejendomserhvervelser samt igangværende ombygninger, primært relateret til Berlingske Karré. I 2007 kan likviditetspåvirkningen af investeringsaktiviteterne primært henføres til købet af Berlingske Karré samt bygningsforbedringer af Koncernens ejendomme. Købet af Jeudan III A/S påvirkede ikke likviditeten af investeringsaktiviteterne, da selskabet blev erhvervet ved en rettet emission.

Likviditetspåvirkningen af finansieringsaktiviteterne, der primært dækker låneoptagelser og -indfrielse, kapitaludvidelser m.m., udgjorde DKK -1.094 mio. i 2009, DKK 1.381 mio. i 2008 og DKK 120 mio. i 2007. I 2009 indfrie Jeudan banklån for DKK 1,7 mia. i forbindelse med købet af Jeudan VI A/S og indfrie realkreditlån for DKK 0,4 mia. I modsat retning virkede optagelse af realkreditfinansiering for DKK 1 mia. i den eksisterende ejendomsportefølje samt en rettet emission i november 2009 på DKK 0,2 mia. I 2008 relaterer likviditetspåvirkningen sig primært til optagelse af realkreditfinansiering. I 2007 blev der optaget nye lån for DKK 1,1 mia. og indfriet lån for DKK 1,5 mia., hvilket primært kan henføres til købet af Berlingske Karré samt porteføljen af detailejendomme. Herudover gennemførte Jeudan en kapitaludvidelse med et nettoprovenu på DKK 0,6 mia.

Herefter udgjorde nettoændringen i de samlede pengestrømme DKK -1.698 mio. i 2009, DKK 683 mio. i 2008 og DKK -561 mio. i 2007.

I forbindelse med købet af Jeudan VI A/S har Koncernen indfriet banklån for DKK 1,7 mia. ved optagelse af en bridgefinansiering på DKK 1,8 mia. Bridgefinansieringen indgår i Koncernens garanterede kreditfaciliteter, således at de udgør DKK 2,9 mia. ved udgangen af 2009. Bridgefinansieringen forventes indfriet i første halvår 2010 blandt andet ved optagelse af nye realkreditlån i de tilkøbte ejendomme.

Koncernens likviditetsreserve inklusiv uudnyttede kreditfaciliteter pr. 31. december 2009 udgjorde ca. DKK 0,9 mia.

9.2 Igangværende investeringer i langfristede aktiver

Selskabet har i oktober 2009 indgået aftale med Københavns Kommune om opførelsen og driften af Torvehallerne på Israels Plads i København. Ledelsen vurderer, at byggeudgifterne m.m. på opførelse af Torvehallerne vil andrage ca. DKK 70 mio. Torvehallerne forventes at være opført i foråret 2011.

Der henvises til afsnittet "Væsentlige kontrakter" for en nærmere beskrivelse heraf.

Herudover har Selskabet i 2009 underskrevet købsaftale på ejendommen Amaliegade 27, København K. Ejendommen blev overtaget pr. 1. januar 2010 for en købesum på DKK 48 mio. Købesummen er finansieret via træk på Selskabets kreditfaciliteter.

9.3 Fremtidige investeringer i langfristede aktiver

I 2007 indgik Selskabet en aftale med SL Nordic Holding ApS, som giver Selskabet køberet, men ikke købepligt, til otte detailcentre til en forventet værdi af DKK 2,1 mia., efterhånden som igangværende udviklings- og ombygningsprojekter gennemføres. Frem til dato har Selskabet erhvervet ejendommen Lyngbyvej 11 (Østerbro Centret) pr. 1. juli 2008. Herudover har Selskabet afstået fra at erhverve Østbrogrunden i Glostrup. Da SL Nordic Holding ApS efterfølgende er gået konkurs, forventer Ledelsen ikke, at køberetterne udnyttes.

Ledelsen har ikke pr. Prospektdatoen forpligtet Jeudan til væsentlige fremtidige investeringer.

9.4 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Der er ikke sket nogen væsentlige ændringer i Koncernens finansielle eller handelsmæssige stilling siden 31. december 2009.

10. Kapitalressourcer

Jeudan har valgt en kapitalstruktur med en soliditet på 25-30% af de samlede investeringer og en fremmedfinansiering på 70-75%, hvor fremmedfinansieringen sammensættes af rentebærende finansiering og ikke rentebærende finansiering. Koncernens kapitalstruktur er mere detaljeret beskrevet i afsnittet "Forretningsoversigt – Effektiv kapitaludnyttelse", hvortil der henvises.

Jeudan har i efteråret 2009 erhvervet i alt 36 ejendomme for ca. DKK 3,2 mia. Den samlede ejendomsinvestering er ved købet finansieret som anført nedenfor:

Tabel 22: Finansiering af ejendomsinvesteringer i efteråret 2009

	Ved erhvervelse	Efter refinansiering
Kapitaludvidelser i Selskabet	0,2 mia.	1,2 mia.
Bridgfinansiering *)	1,8 mia.	0,0 mia.
Ny realkreditfinansiering	0,7 mia.	2,0 mia.
Pengeinstitutfinansiering	0,3 mia.	0,3 mia.
Ikke rentebærende finansiering (deposita, udskudt skat mv.)	0,2 mia.	0,2 mia.
Samlet finansiering	3,2 mia.	3,7 mia.

*) Bridgefinansieringen forventes indfriet i første halvår 2010 blandt andet via optagelse af nye realkreditlån i de erhvervede ejendomme. Koncernen har modtaget realkredit- og bankfinansieringstilsgn fra de finansielle samarbejdspartnere for DKK 2,0 mia. (overtagelse af eksisterende samt optagelse af ny realkreditbelåning).

I forbindelse med optagelse af ny realkreditfinansiering samt gennemførelse af Udbuddet, øges likviditetsreserven med DKK 0,5 mia., hvortil kommer yderligere belåningsmuligheder i den samlede ejendomsportefølje.

Efter gennemførelse af Udbuddet forventes Jeudan at have en soliditet på 33% og i forhold til den valgte kapitalstruktur, vil der således være mulighed for yderligere ejendomsinvesteringer i niveauet DKK 2-4 mia.

Jeudan har modtaget positive tilkendegivelser fra de finansielle samarbejdspartnere til finansiering af yderligere ejendomsinve-

steringer indenfor Koncernens strategi. Det er således Ledelsens vurdering, at eventuelle fremtidige investeringer på såvel kort som lang sigt kan ske ved optagelse af realkreditlån i tilkøbte ejendomme samt pengeinstitutfinansiering med sikkerhed i såvel eksisterende som tilkøbte ejendomme.

Selskabet har i oktober 2009 indgået aftale med Københavns Kommune om opførelsen og driften af Torvehallerne på Israels Plads i København. Ledelsen vurderer, at byggeudgifterne m.m. på opførelse af Torvehallerne vil andrage ca. DKK 70 mio. Torvehallerne forventes at være opført i foråret 2011 og finansieres via Jeudans kreditfaciliteter.

Pr. 31. december 2009 udgør Koncernens likvide beholdning DKK 3 mio., hvoraf DKK 1 mio. er bundet på en deponeringskonto, ligesom Koncernen har udnyttet træk på meddelte kreditfaciliteter på DKK 905 mio. Var Udbuddet og refinansieringen gennemført 31. december 2009 ville Koncernens likviditetsreserve udgøre ca. DKK 1,4 mia. Det er Ledelsens vurdering, at Koncernen har tilstrækkelig adgang til yderligere kapitalressourcer både på kort og på lang sigt. Koncernen har ikke, udover sædvanlige opsigelsesbetingelser ved driftskreditter, begrænsninger i brugen af kapitalressourcerne, og der er ikke covenants tilknyttet Koncernens gæld.

Koncernens pengestrømme er karakteriseret ved, at der tilgår Jeudan store pengestrømme primo kvartalet (huslejebetalinger, der primært betales kvartalsvis forud) og modsat fragår store betalingsstrømme ultimo kvartalet (betaling af rente og afdrag på den rentebærende finansiering). Jeudan har således kun i korte perioder høje træk på Koncernens kreditter, typisk ultimo kvartalet, og disse nedbringes som udgangspunkt kort tid herefter, når næste kvartals leje tilgår.

Jeudan tilstræber at have et sådant træk på Koncernens kreditter, at disse løbende kan rumme den likviditet, der skabes. Her ved opnår Koncernen en mere optimal udnyttelse af likviditeten, frem for at den løbende likviditet skal placeres på f.eks. aftaleindskud.

11. Forskning og udvikling, patenter og licenser

Jeudan har varemærkeregistreret sit logo og navnet Jeudan samt navnet LokaleTotal.

Selskabet har de seneste tre regnskabsår ikke haft omkostninger til forsknings- og udviklingsaktiviteter udover projektudviklingsaktiviteter og har ingen patenter, licenser eller andre væsentlige immaterielle rettigheder udover sit navn og logo.

12. Trendoplysninger

For Ledelsens gennemgang af de væsentligste tendenser inden for omkostninger og lejeindtægter siden afslutningen af regnskabsåret 2009 henvises der til Del I afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

Der henvises endvidere til afsnittet "Forretningsoversigt – Virksomhedsbeskrivelse" samt "Forretningsoversigt – Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn" for en gennemgang af udviklingen på de markeder, hvor Jeudan opererer.

13. Forventninger til 2010

13.1 Ledelsens påtegning

Direktionens og Bestyrelsens konsoliderede resultatforventninger til 2010 er præsenteret i det følgende. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet i henhold til den metodik og på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-12 – F-15.

Resultatforventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Koncernen har indflydelse på nogle og ikke på andre.

Resultatforventningerne til 2010 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2010, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

København, den 8. marts 2010

Bestyrelse

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

Niels Heering er advokat og Managing Partner i Gorrissen Federspiel. Fra den 1. april 2010 overgår Niels Heering fra Managing Partner til bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel.

Tommy Pedersen er administrerende direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og Augustinus Fonden.

Jens Erik Udsen er direktør i Nesdu as.

Hans Munk Nielsen er bestyrelsesmedlem i en række selskaber og investeringsforeninger.

Stefan Ingildsen er Finans- og IR-chef i William Demant Holding.

Direktion

Per W. Hallgren
Administrerende direktør

13.2 Den uafhængige revisors erklæring om undersøgelser vedrørende Ledelsens konsoliderede resultatforventninger til 2010 for Jeudan A/S

Til læserne af dette Prospekt

Vi har undersøgt budgettet for Jeudan A/S for perioden 1. januar - 31. december 2010, hvorfra de konsoliderede resultatforventninger til 2010 og forudsætningerne for disse forventninger på siderne 75-77 er uddraget.

Vores erklæring dateret 8. marts 2010 på budgettet for 2010 er gengivet her:

“Den uafhængige revisors erklæring på budget

Til bestyrelsen i Jeudan A/S

Vi har efter aftale undersøgt budgettet for Jeudan A/S for perioden 1. januar - 31. december 2010, omfattende resultat-, balance- og likviditetsbudget samt budgetforudsætninger og andre forklarende noter. Budgettet for 2010 er udarbejdet ved anvendelse af den for Jeudan A/S for regnskabsåret 2009 anvendte regnskabspraksis.

Selskabets ledelse har ansvaret for budgettet og for de forudsætninger, som budgettet er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om budgettet.

De udførte undersøgelser

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3400 “Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger”. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte budgetforudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at budgettet er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af budgettet med henblik på at vurdere, om de af ledelsen opstillede budgetforudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om budgettet er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede budgetforudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre tal-mæssige sammenhæng i budgettet.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelse af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at disse forudsætninger ikke giver et rimeligt grundlag for budgettet. Det er endvidere vores konklusion, at budgettet er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og præsenteret i overensstemmelse med den for Jeudan A/S for regnskabsåret 2009 anvendte regnskabspraksis.

Budgettet har karakter af en fremtidsvurdering, og det kan derfor ikke forventes, at alle forudsætningerne opfyldes, ligesom der kan indtræffe uforudsete begivenheder og hændelser. Resultatet kan derfor afvige fra det budgetterede resultat, og afvigelserne kan være væsentlige.”

Vi har påset, at de konsoliderede resultatforventninger til 2010 og forudsætningerne for disse forventninger på siderne 75-77 er korrekt uddraget fra det af os undersøgte budget for Jeudan A/S for perioden 1. januar - 31. december 2010.

Selskabets Ledelse har ansvaret for præsentationen af de konsoliderede resultatforventninger til 2010 og forudsætningerne for disse forventninger. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget af de konsoliderede resultatforventninger til 2010 og forudsætningerne for disse forventninger fra det af os undersøgte budget.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at de konsoliderede resultatforventninger til 2010 og forudsætningerne for disse forventninger er korrekt uddraget fra det af os undersøgte budget.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at de konsoliderede resultatforventninger til 2010 og forudsætningerne for disse forventninger i al væsentlighed er korrekt uddraget fra det af os undersøgte budget for perioden 1. januar - 31. december 2010.

København, den 8. marts 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jesper Jørgensen
statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
statsautoriseret revisor

13.3 Indledning

Forventningerne til 2010 er udarbejdet ved anvendelse af Jeudans regnskabspraksis, som beskrevet på side F-12 – F-15.

Forventningerne er baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Direktionen og Bestyrelsen anser dem for at være rimelige, i sagens natur er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en stor del er uden for Jeudans kontrol, samt på forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis vil blive ændret. De væsentligste af disse er beskrevet i afsnittet "Metodik og forudsætninger" nedenfor.

Nedenstående gennemgang indeholder fremadrettede udsagn, og Jeudans faktiske resultater vil kunne afvige væsentligt fra de heri omtalte resultater blandt andet som følge af forhold, der omtales i afsnittet "Risikofaktorer".

Forventningerne for 2010 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer".

13.4 Metodik og forudsætninger

Metodik og forudsætninger

Koncernens forventninger til regnskabsåret 2010 er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens budgetprocedure.

For hver ejendom samt for Jeudan Servicepartner er der udarbejdet et budget med oplysninger om indtægter, udgifter, aktiver, passiver samt likviditet.

De enkelte ejendomsbudgetter konsolideres til selskabsbudgetter og selskabsbudgetterne, herunder for Jeudan Servicepartner konsolideres til et koncernbudget.

Budgetstrukturen sikrer, at der løbende kan foretages en kontrol af det økonomiske forløb for den enkelte ejendom og de enkelte selskaber.

Selskabets forventninger til driftsresultatet for 2010 er baseret på følgende hovedforudsætninger:

- Den enkelte lejekontrakt pristalsreguleres på det tidspunkt og med de vilkår, som fremgår af lejekontrakten. Pristalsreguleringer er indarbejdet med et skøn over den forventede pristalsregulering i 2010.
- For ledige lokaler er der ikke medtaget lejeindtægter, med mindre der er indgået ny lejekontrakt, der pågår forhandlinger, der forventes at medføre indgåelse af lejekontrakt, eller der i øvrigt forventes indgåelse af lejekontrakt. I disse tilfælde er der indarbejdet leje fra det tidspunkt, hvor lejekontrakterne forventes at træde i kraft.
- For lejemål, hvor Jeudan har modtaget leje garanti, indtægtsføres leje garantien over den periode, hvor leje garantien gælder.
- Der er taget højde for opsigelser, der er kendte på tidspunktet for udarbejdelse af budgettet, ligesom der er taget højde for de lejemål, hvor Jeudan forventer at ville modtage en opsigelse, eller hvor en kunde forventes ikke at være i stand til at opfylde sine forpligtelser.
- Der forventes en faldende Udlejningsprocent, svarende til 95-97 hen over året.
- Ejendommenes andel af driftsomkostninger vedrørende ledige lejemål er beregnet og udgiftsført.
- Øvrige omkostninger er budgetteret ud fra de kendte udgiftstyper.
- Renteomkostninger for det enkelte realkreditlån og banklån er beregnet ud fra gældende aftaler pr. termin, der er kendt og fastlåst for de enkelte lån i 2010.
- Optagelse af nye realkreditlån i løbet af første halvår 2010 til delvis indfrielse af bridgefinansiering optaget ved erhvervelsen af Landic Property Denmark A/S. Renten på realkreditfinansieringen er fastlåst ved brug af renteswaps.
- Gennemførelse af Udbuddet ultimo 1. kvartal 2010.
- Der er ikke indregnet køb og/eller salg af ejendomme.

13.5 Forventninger til regnskabsåret 2010

Jeudan har i efteråret 2009 gennemført nye ejendomsinvesteringer for samlet ca. DKK 3,2 mia. Driftsresultatet af disse investeringer indgår fuldt ud i forventningerne for regnskabsåret 2010.

En del af erhvervelserne er finansieret med en midlertidig bridgefinansiering, som i løbet af første halvår 2010 forventes indfriet blandt andet via optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme. Jeudan har opnået forhåndstilsagn til realkreditfinansieringen.

På baggrund af de foretagne investeringer, Jeudans ejendomsportefølje i øvrigt samt Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning i niveauet DKK 1 mia. (2009: DKK 744 mio.).

Jeudans finansiering består dels af realkreditfinansiering med renteloft, dels realkredit- og bankfinansiering med fast rente i en årrække. Derfor kan de samlede finansieringsomkostninger forudsiges med relativ høj grad af sikkerhed. Nettorenteom-

kostningerne vil i 2010 stige i forhold til 2009 som følge af Koncernens ejendomsinvesteringer i løbet af 2009.

Ledelsen forventer et driftsresultat (EBVAT) i niveauet DKK 240-265 mio. (2009: DKK 181 mio.), svarende til en fremgang på op mod 45% i forhold til 2009.

Hertil kan komme værdireguleringer på såvel ejendomme som finansielle forpligtelser – positive som negative – som følge af udviklingen i priserne på ejendomsmarkedet og på de finansielle markeder.

Jeudan vil fortsætte bestræbelserne på at øge ejendommenes værdi gennem bygningsforbedringer og effektivisering af driften. Herved dannes grundlag for positive værdireguleringer af ejendommenes værdi.

Jeudan fører løbende drøftelser om yderligere investeringer. Drøftelserne kan resultere i yderligere investeringer i 2010.

14. Bestyrelse, Direktion og Funktionsdirektører

14.1 Bestyrelse

Selskabet ledes af Selskabets Bestyrelse, som har det overordnede ansvar for ledelsen af virksomheden. Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet.

Forretningsadressen for medlemmerne af Bestyrelsen er c/o Jeudan A/S, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.

Tabel 23: Bestyrelsen

Navn	Fødsels- år	Valgt første gang	Valg- periode	Stilling
Niels Heering	1955	1994	2010	Formand
Tommy Pedersen	1949	1997	2010	Næstformand
Jens Erik Udsen	1946	1994	2010	Bestyrelsesmedlem
Hans Munk Nielsen	1946	2008	2010	Bestyrelsesmedlem
Stefan Ingildsen	1969	2008	2010	Bestyrelsesmedlem

Niels Heering, født 7. februar 1955

Formand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen og som formand i maj 1994.

Cand. jur. 1981, Stanford Financial Management Program 2000.

Nuværende ledelsesposter:

Advokat og Managing Partner, Gorrissen Federspiel, H.C. Andersens Boulevard 12, 1553 København V. Fra den 1. april 2010 overgår Niels Heering fra Managing Partner til bestyrelsesformand i Gorrissen Federspiel. Endvidere direktør i CCKN Holding ApS, Heering Dressage ApS og Heering Invest ApS.

Formand for bestyrelsen i Civilingeniør N.T. Rasmussens Fond, Ellos A/S, EQT Partners A/S, Helgstrand Dressage A/S, Nesdu as, NTR Holding A/S, Stæhr Holding A/S og Stæhr Invest II A/S.

Medlem af bestyrelsen for 15. juni Fonden, Henning Stæhr A/S, J. Lauritzen A/S, Lise og Valdemar Kählers Fond, Mathiesen Holding A/S, Ole Mathiesen A/S, Roskilde Bank A/S (udpeget af Danmarks Nationalbank) og Scandinavian Private Equity Partners A/S.

Antal Aktier i Selskabet: 3.552, heraf nærtstående 432.

Tidligere ledelsesposter:

Udover ovennævnte ledelsesposter har Niels Heering inden for de seneste fem år været formand eller medlem af bestyrelsen for CKBF Invest A/S (udtrådt 27.6.2005, opløst efter likvidation 13.10.2005), Columbus IT Partner A/S, Comlex A/S, DKA II

A/S, Danske Private Equity A/S, Fuglebækvej 5-9 Ejendomme ApS (udtrådt 3.10.2007, selskabet opløst efter likvidation 3.10.2007), ISS Holding A/S, Konsulentselskabet af 6. juli 2009 A/S (udtrådt 2.2.2009, selskabet under konkurs 16.7.2009), MRE A/S i likvidation (udtrådt 26.7.2007, opløst efter likvidation 14.12.2007), Nesdu 2 as, Scandinavian Private Equity A/S, Selskabet af 30. juni 2007 A/S (udtrådt 28.11.2007, selskabet under tvangsopløsning 5.10.2009), Selskabet af 15. december 2008 A/S (udtrådt 2.2.2009, selskabet under tvangsopløsning 5.10.2009), Stig Jørgensen & Partners – LO A/S (udtrådt 2.2.2009, selskabet under konkurs 18.5.2009), TDC A/S og Venjo A/S.

Tommy Pedersen, født 5. december 1949

Næstformand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.

HD regnskabsvæsen 1976, HD organisation og strategisk planlægning 1981.

Nuværende ledelsesposter:

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

Direktør for TP Advisers ApS og TP Equity ApS.

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S, Gjensidiges Arbejdsskadeforsikring A/S, LD Invest Holding A/S, Skodsborg Sundpark A/S og Rungsted Sundpark A/S.

Næstformand for bestyrelsen for Royal Unibrew A/S og medlem af bestyrelsen for, Brock & Michelsen A/S, Brock & Michelsen Ejendomsselskab A/S, Brock & Michelsen Invest A/S, Gregers Brock Holding A/S, Løvenholmen Fonden, Peter Bodum A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S (tidligere Pharmacosmos Pharmaceuticals A/S), Scandinavian Tobacco Group A/S, Skandinavisk Holding A/S og Tivoli A/S.

Antal Aktier i Selskabet: 2.400.

Tidligere ledelsesposter:

Udover ovennævnte ledelsesposter har Tommy Pedersen inden for de seneste fem år været direktør for Skodsborg Sundhedscenter A/S og Skodsborgshus A/S (opløst ved fusion 08.06.2006). Tommy Pedersen har været formand for bestyrelsen i Fair Forsikring A/S (selskabet trådte i likvidation 30.12.2009), Fair Invest A/S (selskabet trådte i likvidation 1.1.2010), Kommuneforsikring A/S (selskabet trådte i likvidation 30.12.2009) samt medlem af bestyrelsen for Flensted A/S, Jørgen Brock Holding ApS, Nebo A/S (opløst ved fusion 29.12.2005), Ole Flensted Holding A/S, Pharmacosmos A/S (opløst ved fusion 29.12.2005), Reda A/S, Reda II A/S, Refsha-

leøens Ejendomsselskab A/S og Univet A/S (opløst ved fusion 29.12.2005).

Jens Erik Udsen, født 1. november 1946

Indvalgt i bestyrelsen i maj 1994.

Statsaut. ejendomsmægler og valuar.

Nuværende ledelsesposter:

Direktør i Nesdu as, Langstrupvej 15, 3480 Fredensborg.

Næstformand for bestyrelsen i Ejendomsforeningen Danmark og medlem af bestyrelsen i Foreningen Nykredit, Nesdu as, Nykredit Holding A/S, Nykredit Realkredit A/S, Renhold as, Renholdningsselskabet af 1898 og SBS Byfornyelse s.m.b.a.

Antal Aktier i Selskabet: 10.496. Desuden besidder Nesdu as, hvis eneaktionær er Jens Erik Udsen, 1.159.335 Aktier i Selskabet.

Tidligere ledelsesposter:

Udover ovennævnte ledelsesposter har Jens Erik Udsen inden for de seneste fem år været direktør og medlem af bestyrelsen for Nesdu 2 as (opløst ved fusion 13.9.2005) og medlem af bestyrelsen for Grundejernes Ejendomsselskab af 1972 ApS (opløst 11.7.2008).

Hans Munk Nielsen, født 13. oktober 1946

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008.

Cand. oecon. 1973, Stanford Executive Program 1983.

Nuværende ledelsesposter:

Formand for bestyrelsen i Alipes Capital ApS, Collateralized Mortgage Obligations Denmark A/S, Collateralized Mortgage Obligations Denmark Holding A/S, Collateralized Mortgage Obligations Denmark Fonden, Kalmar Structured Finance A/S og Kalmar Structured Finance Holding A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Den Professionelle Forening NM, Fåmandsforeningen Nordea Invest, Fåmandsforeningen Institutionel Investor, Fåmandsforeningen Nordea Invest Valg, Fåmandsforeningen Nordea Link, Fåmandsforeningen Pensam Invest, Fåmandsforeningen Vækstpension, Hedgeforeningen Nordea Invest Engros, Investeringsforeningen Nordea Invest, Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig, Investeringsforeningen Nordea Invest Engros, Investeringsforeningen Nordea Invest

Kommune, Investeringsforeningen Nordea Invest Special, Nordea Invest Fund Management A/S, Placeringsforeningen Nordea Invest, Professionel Forening Institutionel Investor, Specialforeningen Nordea Invest Engros samt medlem af bestyrelsen for NASDAQ OMX Inc og Parken Sport & Entertainment A/S.

Antal aktier i Selskabet: 650.

Tidligere ledelsesposter:

Udover ovennævnte ledelsesposter har Hans Munk Nielsen inden for de seneste fem år været direktør i TDC A/S. Hans Munk Nielsen har været bestyrelsesformand, næstformand eller medlem af bestyrelsen for Collateralized Mortgage Obligations Denmark II A/S (fratrådt 1.5.2006, opløst efter likvidation 20.10.2006), Collateralized Mortgage Obligations Denmark Holding II A/S (fratrådt 30.5.2006, opløst efter likvidation 20.10.2006), De Gule Sider A/S, Fåmandsforeningen Nordea Liv & Pension (slettet 21.07.2009), Hedgeforeningen Nordea Invest (slettet 21.07.2009), Investeringsforeningen MS Invest, NASDAQ OMX Copenhagen A/S, NASDAQ OMX Derivatives A/S, RPI Investerings A/S (fratrådt 22.5.2007, opløst efter likvidation 24.8.2007), RPI Investerings Holding A/S (fratrådt 1.5.2007, opløst efter likvidation 24.8.2007), TDC ADSB Invest ApS (opløst ved fusion 1.10.2007), TDC Mobil A/S (opløst ved fusion 1.10.2007), TDC Mobile International A/S (opløst ved fusion 1.10.2007), TDC Services A/S (opløst ved fusion 1.10.2007), TDC Totalløsninger A/S (opløst ved fusion 1.10.2007) og Yousee A/S.

Stefan Ingildsen, født 21. august 1969

Indvalgt i bestyrelsen i april 2008.

Cand. merc. finansiering og regnskab 1998.

Nuværende ledelsesposter:

Finans- og IR-chef i William Demant Holding A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Medlem af bestyrelsen for Oticon A/S, Oticon Medical A/S og William Demant Invest A/S.

Antal Aktier i Selskabet: 0.

Stefan Ingildsen har ikke haft andre ledelsesposter i de seneste fem år.

14.2 Direktion

Bestyrelsen har ansat en Direktion bestående af administrerende direktør Per W. Hallgren, som udgør Selskabets direktion ("Direktionen"). Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet i henhold til Bestyrelsens retningslinjer og anvisninger.

Forretningsadressen for Direktionen er c/o Jeudan A/S, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.

Tabel 24: Direktionen

Navn	Fødselsår	Ansatsiden	Post
Per W. Hallgren	1962	1993	Administrerende direktør

Per Wetke Hallgren, født 8. juli 1962

Adm. direktør.

Ansatsiden 1993.

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

Per Wetke Hallgren er formand for bestyrelsen i Jeudan Servicepartner A/S samt øvrige datterselskaber ejet af Selskabet. Per Wetke Hallgren er næstformand for bestyrelsen i Rosk Ejendomme A/S (datterselskab af Roskilde Bank A/S / Finansiell Stabilitet A/S) samt medlem af bestyrelsen for NTR Holding A/S og Pantebrevsselskabet af 2. juni 2009 A/S (datterselskab af Finansiell Stabilitet A/S). Per Wetke Hallgren er medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit og Renholdningsselskabet af 1898. Per Wetke Hallgren har ikke haft andre ledelsesposter i de seneste fem år.

Antal Aktier i Selskabet: 3.198, heraf nærtstående 710.

14.3 Funktionsdirektører

Forretningsadressen for Funktionsdirektører er c/o Jeudan A/S, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.

Nedenfor er anført Koncernens Funktionsdirektører.

Tabel 25: Funktionsdirektører

Navn	Fødselsår	Ansatsiden	Post
Kim Christiansen	1961	1994	Finansdirektør
Morten Aagaard	1966	1994	Underdirektør
Tine Cederholm Bemberg	1970	2002	Underdirektør
Frank Ewert	1973	2005	Underdirektør
Lene Sand	1968	2001	Underdirektør
Peter Spøer	1957	2008	Adm. direktør i Jeudan Servicepartner
John Rohde	1968	2007	Servicedirektør i Jeudan Servicepartner

Kim Christiansen, født 16. april 1961

Finansdirektør, ansatsiden 1994.

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

Kim Christiansen er bestyrelsesmedlem i Benny Christiansen, Glostrup A/S, ligesom han er bestyrelsesmedlem i Jeudan Servicepartner A/S samt øvrige datterselskaber, der er 100% ejet af Selskabet. Kim Christiansen har ikke haft andre ledelsesposter i de seneste fem år.

Antal Aktier i Selskabet: 1.944.

Morten Aagaard, født 10. september 1966

Underdirektør, ansatsiden 1994.

Morten Aagaard er merkonom i regnskabsvæsen (1993) og har tidligere været ansat i den finansielle sektor.

Morten Aagaard har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra ansættelse som direktør i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet, ligesom han er bestyrelsesmedlem i datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Selskabet. Morten Aagaard har indenfor de seneste fem år været bestyrelsesmedlem i Jeudan Servicepartner A/S.

Antal Aktier i Selskabet: 2.144, heraf nærtstående 70.

Tine Cederholm Bemberg, født 13. juni 1970

Underdirektør, ansat siden 2002.

Tine Cederholm Bemberg er cand. jur. (1996), advokat og har tidligere været ansat i advokatvirksomhed.

Tine Cederholm Bemberg har ingen ledelsesposter i andre selskaber og har ikke haft det de seneste fem år.

Antal Aktier i Selskabet: 366.

Frank Ewert, født 15. juni 1973

Underdirektør, ansat siden 2005.

Frank Ewert er merkonom i salg og markedsføring (2000) og har tidligere været ansat i detailvirksomheder og konsulentbranchen.

Frank Ewert er bestyrelsesmedlem i Jeudan Servicepartner A/S. Frank Ewert har ikke haft andre ledelsesposter i de seneste fem år.

Antal Aktier i Selskabet: 366.

Lene Sand, født 3. juli 1968

Underdirektør, ansat siden 2001.

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

Lene Sand har ingen ledelsesposter i andre selskaber og har ikke haft det de seneste fem år.

Antal Aktier i Selskabet: 745.

Peter Spøer, født 2. september 1957

Adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2008.

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

Peter Spøer er adm. direktør i Jeudan Servicepartner A/S, ligesom han er medlem af bestyrelsen for Elindco Byggefirma A/S.

Udover ovennævnte ledelsesposter har Peter Spøer inden for de seneste fem år været direktør for Alectia A/S, DB LDT A/S (fra-trådt 25.9.2007, opløst efter likvidation 27.12.2007) og Watertech A/S. Peter Spøer har været bestyrelsesformand og medlem af bestyrelsen for Damptech A/S, og Floating Power Plant ApS.

Antal Aktier i Selskabet: 0

John Rohde, født 26. juni 1968

Servicedirektør, Jeudan Servicepartner A/S, ansat siden 2007.

John Rohde er uddannet maskinmester og el-installatør (1992) og er diplomeleder i ledelse (2004). John Rohde har tidligere været ansat i en større international servicevirksomhed.

John Rohde har ikke ledelsesposter i andre selskaber, bortset fra som servicedirektør i Jeudan Servicepartner A/S. John Rohde har ikke haft andre ledelsesposter i de seneste fem år.

Antal Aktier i Selskabet: 0

14.4 Erklæring om tidligere levned for Bestyrelsen, Direktionen og Funktionsdirektører

Inden for de seneste fem år er/har ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen og ingen Funktionsdirektører: i) blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser, ii) deltaget i ledelse af selskaber, som har indledt konkursbehandling, bobehandling eller er trådt i likvidation (bortset fra som anført ovenfor under omtale af Niels Heering, Tommy Pedersen, Hans Munk Nielsen og Peter Spøers tidligere ledelsesposter) eller iii) været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra myndighederne eller tilsynsorgan (herunder udpegede faglige organer) eller blevet frakendt retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorganer eller til at varetage en udsteders ledelse.

14.5 Erklæring om slægtskab

Der eksisterer Jeudan bekendt intet slægtskab mellem nogle af medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen, og/eller Funktionsdirektørerne.

14.6 Erklæring om interessekonflikter

Der er ingen interessekonflikter mellem de pligter, der er pålagt medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen samt Funktionsdirektørerne, og disse personers private interesser og/eller forpligtelser over for andre personer.

Tommy Pedersen, næstformand for Bestyrelsen, er direktør i Chr. Augustinus Fabrikker A/S, der besidder 9,7% af Selskabets aktiekapital.

Stefan Ingildsen, medlem af Bestyrelsen, er bestyrelsesmedlem i William Demant Invest A/S, der besidder 34,5% af Selskabets aktiekapital.

Jens Erik Udsen, medlem af Bestyrelsen, er direktør for, bestyrelsesmedlem i og ejer af Nesdu as. Jens Erik Udsen og Nesdu as besidder tilsammen 15,5% af Selskabets aktiekapital. Jens Erik Udsen er endvidere bestyrelsesmedlem i Nykredit Realkredit A/S, som besidder 19,4% af Selskabets aktiekapital.

Jeudan er ikke bekendt med aftaler eller forståelser mellem Bestyrelsen, Direktionen og/eller Funktionsdirektørerne på den ene side og større aktionærer, kunder, leverandører eller øvrige på den anden side, hvorved Bestyrelsen, Direktionen og/eller Funktionsdirektørerne er blevet medlem af bestyrelse, direktion eller er blevet leder.

Jeudan er ikke bekendt med restriktioner, som Bestyrelsen, Direktionen og/eller Funktionsdirektørerne har aftalt vedrørende afhændelse af deres beholdning af Aktier i Selskabet inden for en bestemt periode, udover hvad der fremgår under afsnittet "Eksisterende Aktionærer, der ønsker at sælge og lock-up aftaler".

15. Aflønning og goder

15.1 Vederlag til Bestyrelsen og Direktionen

Bestyrelseshonoraret har siden 2006 andraget et årligt grundhonorar på DKK 200.000. For 2009 forventes grundhonoraret ændret til DKK 250.000 årligt. Formanden modtager tre gange grundhonoraret, og næstformanden modtager halvanden gange grundhonoraret.

Bestyrelsens basishonorar fastsættes på et niveau, som er markedskonformt, og som afspejler kravene til bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og indsats blandt andet i lyset af arbejdets omfang og antallet af bestyrelsesmøder. Generalforsamlingen godkender Bestyrelsens honorar i forbindelse med behandling af årsrapporten.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser overfor eller på vegne af Bestyrelsen.

Løn og ansættelsesforhold for Direktionen fastsættes minimum én gang årligt af Bestyrelsen. Lønnen består af fast løn med mulighed for lønregulering samt sædvanlige goder som telefon, internet mv. 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.

Selskabet finder Bestyrelsens og Direktionens aflønningsform i overensstemmelse med god Corporate Governance.

Ansættelseskontrakten for Direktionen følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Direktionens side.

I tilfælde af (1) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 50% af stemmerne i Selskabet eller (2) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 25% af stemmerne i

Selskabet, og hvor der sker en udskiftning af mere end halvdelen af bestyrelsen indenfor en periode på 12 måneder, kan Direktionen inden én måned efter meddelelsen om ejerskiftet, henholdsvis inden én måned efter generalforsamlingen, hvor de nye bestyrelsesmedlemmer vælges, vælge at opsige sin stilling med 1 måneds varsel og vil i givet fald have krav på godtgørelse svarende til summen af de månedlige lønninger, som Direktionen ville have krav på i tilfælde af opsigelse fra Selskabets side.

Herudover har ingen medlemmer af Bestyrelse og Direktion krav på vederlag ved ophør af arbejdsforholdet.

Tabel 26: Lønforhold for Direktionen

DKK	2007	2008	2009
Løn	2.913.929	3.239.649	3.815.513
Individuelt løntillæg	800.000	700.000	1.200.000
I alt	3.713.929	3.939.649	5.015.513

Note: Lønnen er inklusiv pension m.m.

Direktionen er underlagt en konkurrenceklausul.

Selskabet har ikke aktuelle pensions- eller fratrædelsesforpligtelser for Direktionen, hvorfor der ikke er hensat hertil i årsrapporten.

Gennemsnitlige bruttolønninger for Funktionsdirektører er anført i afsnittet "Personale". Selskabet har ikke aktuelle pensions- eller fratrædelsesforpligtelser for Funktionsdirektører, hvorfor der ikke er hensat hertil i årsrapporten.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser overfor eller på vegne af Direktionen.

Der henvises i øvrigt til afsnittet "Transaktioner med nærtstående parter".

16. Ledelsens arbejdspraksis

16.1 Bestyrelsens arbejdspraksis

Bestyrelsens opgaver

Selskabets Bestyrelse udgør den øverste ledelse, og dens arbejde er reguleret af en forretningsorden, som er udarbejdet i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser. Forretningsordenen revideres en gang om året.

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

Der afholdes mindst seks ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2009 er der afholdt otte 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, personalepolitik, IT-politik og finansieringspolitik
- Analyse og gennemgang af væsentlige risikoområder
- Budget, værdiansættelse af Koncernens ejendomme, udlejnings- og handlingsprogrammer 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 der telefonmøder efter behov, ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af, at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I 2009 har der været afholdt et ekstraordinært bestyrelsesmøde.

Direktionen ansættes af Bestyrelsen, der fastsætter Direktionens ansættelsesvilkår. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Jeudan, herunder Koncernens aktivitets- og driftsmæssige resultater samt interne anliggender. Rammerne for Bestyrelsens delegering af ansvar til Direktionen og Bestyrelsens tilsyn med Direktionens arbejde er fastsat i Bestyrelsens forretningsorden.

Ca. 14 dage før et ordinært bestyrelsesmøde afholdes møde mellem formanden for Bestyrelsen og Direktionen. Ved mindst én årlig samtale mellem formanden for Bestyrelsen og Direktionen sker der en evaluering af samarbejdet mellem Bestyrelse og Direktion, Direktionens arbejde og resultater, ligesom proceduren for og arten af Direktionens rapportering til Bestyrelsen drøftes.

Gennem en struktureret proces ledet af bestyrelsesformanden foretager Bestyrelsen med jævne mellemrum, og mindst én 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.

Bestyrelsens sammensætning

Ifølge Selskabets Vedtægter skal Bestyrelsen bestå af tre til fem 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 ud fra en samlet bedømmelse af vedkommendes kompetencer og disses komplementaritet med den resterende bestyrelse. Forud for generalforsamlingen, hvor nye medlemmer måtte være på valg, udsendes en kompetenceprofil af kandidaten/kandidaterne samt Bestyrelsens kriterier for rekrutteringen af den/de foreslåede kandidater.

Bestyrelsens kompetencer dækker blandt andet over jura, finans, økonomistyring, virksomhedsledelse, ejendomsbrancherfaring, bestyrelseserfaring, omstruktureringer og køb/salg af virksomheder m.m. Bestyrelsen vurderer, at Bestyrelsens samlede kompetencer er dækkende for Selskabets virke, og Selskabet oplyser derfor ikke individuelle kompetencer for de enkelte bestyrelsesmedlemmer.

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 2009 måtte et bestyrelsesmedlem melde afbud til to møder og tre andre bestyrelsesmedlemmer melde afbud til hver et møde.

Der er ikke personsammenfald mellem Bestyrelse og Direktion, og ingen af Bestyrelsens medlemmer er involveret i den daglige ledelse af Jeudan.

Selskabets bestyrelsesformand er Managing Partner hos Gorrisen Federspiel, som Jeudan anvender som juridisk rådgiver i visse sager. Bestyrelsesformanden er ikke selv involveret i de sager, advokatfirmaet håndterer, men i forhold til anbefalin-

gerne udarbejdet af NASDAQ OMX' komité for god selskabsledelse er Niels Heering ikke uafhængig.

Jens Erik Udsen er direktør for, bestyrelsesmedlem og ejer af Nesdu as. Jens Erik Udsen og Nesdu as besidder tilsammen 1.169.831 stk. Aktier, svarende til 15,5% af Selskabets aktiekapital. Jens Erik Udsen er endvidere bestyrelsesmedlem i Nykredit Realkredit A/S, som besidder 1.470.600 stk. Aktier, svarende til 19,4% af Selskabets aktiekapital.

Stefan Ingildsen er finans- og IR-chef i William Demant Holding A/S, hvis hovedaktionær er Oticon Fonden. William Demant Invest A/S, der er ejet 100% af Oticon Fonden, har senest meddelt at besidde 2.608.649 stk. Aktier, svarende til 34,5% af aktiekapitalen i Selskabet.

Tommy Pedersen er adm. Direktør i Chr. Augustinus Fabrikker A/S, der senest har meddelt at besidde 735.306 stk. Aktier, svarende til 9,7% af aktiekapitalen i Selskabet.

Hans Munk Nielsen har ikke interesser i selskaber, der er blandt de Større Aktionærer i Selskabet.

Ledelsen vurderer på baggrund af ovennævnte med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af NASDAQ OMX' komité for god selskabsledelse, at Jens Erik Udsen, Stefan Ingildsen, Tommy Pedersen og Hans Munk Nielsen er uafhængige.

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Bestyrelse, Direktion og Funktionsdirektører" vedrørende angivelse af udløbsdato for nuværende bestyrelsesmedlemmers embedsperiode. Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den førstkomende ordinære generalforsamling efter bestyrelsesmedlemmet er fyldt 67 år. Det er ikke fundet hensigtsmæssigt at fastsætte en tidsmæssig begrænsning for den periode et bestyrelsesmedlem kan være valgt.

Aktionærer

Generalforsamlingen er Selskabets øverste organ. Alle aktionærer, der har løst adgangskort, har i henhold til Selskabets Vedtægter ret til at deltage og stemme på generalforsamlingen, og aktionærer, der ikke har mulighed for personligt at deltage i generalforsamlingen, kan stemme via fuldmagt. Alle navnnoterede aktionærer inviteres pr. brev til enhver generalforsamling med minimum otte dages varsel, ligesom Selskabet annoncerer enhver generalforsamling i pressen.

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.

Idet selskabsloven medfører en række ændringer i Selskabets Vedtægter, vil der på Selskabets førstkomende ordinære generalforsamling blive stillet forslag til ændring af Vedtægterne, herunder i relation til generalforsamlinger. Der henvises til afsnittet "Ny lov om aktie- og anpartsselskaber".

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 indgået særskilte aktionæraftaler, men der pågår løbende dialog med aktionærer i behørig respekt for NASDAQ OMX' regelsæt.

Der er indgået lock-up aftale med Amagerbanken i forlængelse af en rettet emission i november 2009, hvorved Amagerbanken ikke kan afhænde de i forbindelse med den rettede emission erhvervede aktier svarende til 465.116 stk. Aktier a nom. DKK 100 før tidligst 1. juni 2010. Lock-up forpligtelsen skal til enhver tid respektere gældende pengeinstitutregulering.

Interessenter

Selskabet tilstræber at opretholde en åben dialog med samtlige interessenter, herunder aktionærer, kunder, medarbejdere, leverandører, offentlige myndigheder samt samfundet generelt. Kommunikationen tager udgangspunkt i Jeudans tre kerneværdier: ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Kommunikation 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 OMX i overensstemmelse med børsreglerne. Umiddelbart efter udsendelse via Finanstilsynet og NASDAQ OMX sendes meddelelsen elektronisk til de aktionærer samt øvrige interessenter, der har ønsket at modtage elektroniske meddelelser fra Selskabet. Meddelelsen gøres ligeledes straks tilgængelig på Jeudans hjemmeside.

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

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

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

Selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

Risikostyring

En af Bestyrelsens kontrolopgaver er at sikre, at der sker en effektiv risikostyring – herunder at væsentlige risici identificeres, at der opbygges systemer til risikostyring, samt at der fastlægges risikopolitik og risikorammer. I Jeudan indgår forhold om væsentlige risici i den løbende rapportering til Bestyrelsen, ligesom risikovurdering er en integreret del af strategiprocessen og et væsentligt element i beslutningsgrundlaget for alle større dispositioner. Med en fast turnus behandles der på årets bestyrelsesmøder følgende væsentlige risikoområder: Væsentlige regnskabsprincipper og regnskabsskøn, renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder, ledige lejemål og lejeniveauer, interne kontroller, forsikringsforhold, personale og IT.

Revision

Selskabets generalforsamling har valgt Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab, 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, i det omfang det er nødvendigt for revisionen af årsrapporten, en række interne kontroller og forretningsgange.

Bestyrelsen har ikke fundet det hensigtsmæssigt at nedsætte et selvstændigt revisionsudvalg, hvorfor revisionsudvalgets arbejdsopgaver varetages af den samlede Bestyrelse.

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem Bestyrelsen og revisor. Direktionen er af Bestyrelsen bemyndiget til at iværksætte eventuelle ikke-revisionsydelser for op til DKK 100.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelser herudover skal godkendes af Bestyrelsen.

16.2 Direktionens arbejdspraksis

Der henvises til afsnittet "Bestyrelsens arbejdspraksis" ovenfor.

16.3 Oplysninger vedrørende Direktionens kontraktvilkår

Der henvises til underafsnittet "Vederlag til Bestyrelsen og Direktionen" i afsnittet "Aflønning og goder" for en beskrivelse af Direktionens ansættelseskontrakt.

16.4 Udvalg, herunder rådgivende udvalg

Bestyrelsen har ikke fundet anledning til at etablere faste udvalg eller komiteer. I særlige tilfælde kan bestyrelsesformanden træffe beslutning om anvendelse af bestyrelsesudvalg ved enkeltssager.

16.5 Beskrivelse af ledelsesrapporteringssystemer og interne kontrolsystemer

Indledning

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, som 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 og risikostyring:

- **Investeringer:** I afsnittet om strategi er gjort rede for de 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 og dokumentation og for beslutninger.
- **Driftsomkostninger:** Alle driftsomkostninger overvåges af de ansvarlige for de enkelte ejendomme, som hver udgør en økonomisk enhed ("profit center") i Koncernens økonomistyring.
- **Indretnings- og vedligeholdelsesprojekter:** Der er etableret en formaliseret procedure, som 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 virksomhedsbeskrivelsen.

Kontrolmiljø

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

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

Endelig rapporterer Direktionen løbende til Bestyrelsen 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 et særskilt revisionsudvalg, men har som helhed påtaget sig et revisionsudvalgs sædvanlige opgaver og ansvar og har i den forbindelse udarbejdet en arbejdsplan for opgaverne. Bestyrelsen har ikke etableret en intern revision, idet der på baggrund af de beskrevne forhold vedrørende intern kontrol ikke er fundet anledning hertil.

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

De vedtagne politikker og retningslinjer er tilgængelige for relevante medarbejdere via Koncernens intranet.

Der foretages en årlig budgettering, som 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 – f.eks. 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

Bestyrelsen vurderer løbende Koncernens risikostilling på de områder, der er udpeget som de væsentligste. Vurderingen baseres på rapportering fra Selskabets Direktion, såvel periodisk som ved væsentlige eksterne eller interne hændelser.

Endvidere vurderer Bestyrelsen mindst én gang om året Koncernens politik, eksponering og perspektiver på risikoområdet.

Endelig indgår en formaliseret vurdering af risici i alle væsentlige beslutninger, f.eks. 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, så 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. Mindre væsentlige forhold rapporteres til Direktionen i form af management letters. Henholdsvis 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, som lægger vægt på, at information fra Koncernen er åben, retvisende, troværdig og tilgængelig.

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

16.6 Corporate Governance

Bestyrelsen forholder sig løbende til rammerne og processerne for den overordnede styring 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 aktionærenes interesser og under hensyntagen til Jeudans øvrige interessenter.

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, som er udarbejdet af NASDAQ OMX' komité for god selskabsledelse, bortset fra at Selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk. Selskabet har ikke fastsat regler for antallet af bestyrelsesposter, de enkelte medlemmer må have, samt for hvor lang en periode det enkelte medlem må være valgt, ligesom Selskabet ikke oplyser individuelle kompetencer.

16.7 Retningslinjer for incitamentsaflønning

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

Direktionen er ikke omfattet af nogen former for incitamentsafhængig aktiebaseret aflønning.

Bestyrelsen kan dog uddele individuelle løntillæg til Direktionen ud fra en konkret vurdering, f.eks. på baggrund af opnåede resultater før kurs- og værdireguleringer.

16.8 Ansvarlighed

Jeudan er bevidst om sit ansvar over for Koncernens interessenter, herunder samfundet som helhed. Jeudans aktiviteter og holdninger har betydning ikke blot for kunder, aktionærer og medarbejdere, men også for brugere, naboer, leverandører og

andre samarbejdspartnere samt relevante myndigheder, organisationer m.fl.

Jeudans overvejelser og indsats vedrørende ansvarlighed tager først og fremmest udgangspunkt i Koncernens værdier: Ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Det kommer således til udtryk f.eks. i rene linjer i kunderelationerne, orden i ejendommene og i gadebilledet, energibevidsthed samt ansvarlighed vedrørende medarbejdernes forhold. Jeudan tilstræber et højt niveau af ansvarlighed.

Jeudans overordnede mål er at skabe værdi for aktionærerne. Jeudans indsats og overvejelser om ansvarlighed skal derfor være i balance med Koncernens økonomiske mål, og indsatsområderne skal prioriteres på økonomisk effektiv vis. Dette sikres i Jeudan bedst ved at hensynet til interessenterne integreres i de daglige forretningsmæssige aktiviteter.

Jeudan betragter sin indsats vedrørende ansvarlighed som gavnlig for Koncernen også på længere sigt. Den ansvarlige tilgang til branchens og Koncernens udfordringer er med til at sikre Koncernens attraktivitet, konkurrenceevne, værdi og værdiskabelse også i fremtiden.

Ledelsen oplever i stigende grad, at ansvarlighed i driften af de enkelte ejendomme er et krav fra kunderne – direkte eller indirekte fra kundernes medarbejdere og egne kunder. Som på andre områder lægger Jeudan vægt på, at ejendommene indrettes, drives og fremtræder, som kunderne ønsker. Også medarbejdere, potentielle medarbejdere og kapitalmarkedets samarbejdspartnere lægger vægt på Koncernens ansvarlighed.

Struktur i overvejelser og indsats

Jeudan opfatter det som hensigtsmæssigt for både Koncernen og dens interessenter, at Ledelsen gør rede for sin holdning til og indsats vedrørende ansvarligheden, såvel internt som eksternt.

Jeudans indsats og overvejelser om ansvarlighed blev forstærket i 2009. Udover at være udtrykt i Koncernens værdigrundlag betones ansvarligheden i Ledelsen og det daglige arbejde i hele organisationen.

Mange af de relevante emner er fælles for alle eller de fleste virksomheder i ejendomsbranchen og relaterede brancher og kalder på indsats på samfunds- eller brancheplan. Jeudan påtager sig ansvaret såvel for sin egen indsats som for at medvirke til at skabe og virkeliggøre gode fællesløsninger.

Jeudan har kortlagt de områder, som skønnes mest relevante for Koncernen (se oversigten i boksen).

Ansvarlighed inden for fire områder

<i>Forretning</i> • Forhold til kunderne, herunder f.eks. efterlevelse af aftaler, fairness og kvalitet • Forhold til leverandører • Andre samarbejdsrelationer, herunder de finansielle partnere • Etik i forretningspraksis (modydelser, korruption m.m.) <i>Miljø</i> • Anvendelse af materialer ved byggeri og indretning • Energiforbrug til belysning, maskiner mv. • Energiforbrug til opvarmning • Udledning til luft (CO₂, partikler mv.) • Udledning til jord eller vand (kemikalier, kvælstof m.m.) • Forurening fra biler (navnlig CO₂ og partikler) • Visuelt miljø (ejendomme, bilers og maskiners fremtræden i gadebilledet) • Forbrugsvarer ved drift (rengøring mv.) • Håndtering af affald	<i>Sociale forhold</i> • Fair og lige vilkår i ansættelses- og arbejdsforhold, herunder ligestilling mellem kønnene og ikke-diskrimination • Arbejdsmiljø, herunder fysisk og psykisk miljø, kvalitet i ledelsen mv. • Samarbejde med myndigheder • Aktiv deltagelse i samfundets meningsdannelse, herunder om branchens udfordringer, blandt andet gennem kommunikation via medierne <i>Governance</i> • Koncernledelse (Corporate Governance) • Relationer til aktionærer og kapitalmarked (Investor Relations) • Kommunikation om Koncernens udvikling og tilstand
---	--

Det er Ledelsens vurdering, at der på de vigtigste af de nævnte punkter er en tilfredsstillende klarhed om Jeudans holdninger og indsats for til stadighed at sikre og forbedre forholdene, men at der er områder, hvor en øget indsats er hensigtsmæssig.

Initiativer i 2009

- Ved den løbende renovering af Jeudans ejendomme, som igen i 2009 har omfattet et betydeligt antal ejendomme, er der valgt energi-effektive løsninger, f.eks. vedrørende varme-anlæg, vinduer, isolering og belysning.
- I forbindelse med Koncernens største renoveringsprojekt i 2009, Berlinske Karré, er der i vidt omfang benyttet energivenlige løsninger, blandt andet i form af et avanceret køle-anlæg med havvand.
- Nye fejmaskiner er valgt under hensyn til miljøforhold som støj, vibration, udstødning samt anvendelse af biologisk hydraulik-olie, ligesom fejmaskinerne bekæmper ukrudt miljøvenligt, således at sprøjtemidler i stor udstrækning undgås.
- Der installeres partikelfiltre i alle nye biler i Jeudan Service-partner.
- Der er foretaget en større udskiftning og udvidelse af flåden af biler. De nye biler udnytter gennemgående brændstoffet 20% mere effektivt end de afløste.
- Mulighederne for anvendelse af elbiler er undersøgt i praksis. Mulighederne vil blive vurderet igen om et eller to år i lyset af den fortsatte teknologiske og markedsmæssige udvikling.
- Et mindre antal cykler er anskaffet og taget i brug i forbindelse med de daglige opgaver i det indre København.
- De anvendte rengøringsmidler er miljøcertificerede ("svanemærket"), og der benyttes et system til sikring af korrekt dosering. Endvidere benyttes i væsentligt omfang klude, som ikke kræver vand og rengøringsmidler.
- Jeudan har formuleret sin politik vedrørende korruption (modydelser, bestikkelse og lignende) og har kommunikeret denne internt.
- Der har været og er stor bevidsthed omkring sikkerhed og arbejdsmiljø på Jeudans arbejdspladser.

Prioritering af fortsat indsats

Jeudan har prioriteret følgende områder, som Ledelsen og medarbejderne vil arbejde med i det kommende år:

- I fortsættelse af den hidtidige indsats vil Jeudan bredt i bygningsmassen igangsætte rentable, energibesparende investeringer på baggrund af, at omkring 40% af Danmarks energi bliver brugt i bygninger ifølge Klima- og Energiministeriet.
- I relation til bygge-, ombygnings- og indretningsopgaver vil Jeudan i højere grad systematisere og forstærke sin indsats og udnytte foreliggende muligheder for at integrere hensyn til ansvarligheden i de konkrete løsninger, f.eks. vedrørende byggematerialer, energibesparelser og udledninger. Jeudan vil i den forbindelse formulere sin politik på området, så den kan kommunikeres til de involverede medarbejdere og leverandører samt de berørte kunder.
- Med henblik på at minimere kørslen mellem Jeudans ejendomme vil disse i stigende grad blive samlet i puljer, som varetages af en eller flere servicemedarbejdere.
- Jeudan vil fortsætte og forstærke indsatsen for at sikre overensstemmelse mellem kundernes, samfundets og udlejers interesser gennem vilkårene i lejekontrakterne. Det vil ske ved – i det omfang lovgivningen muliggør dette – at udforme kontrakter med nye og (når lejlighed byder sig) eksisterende kunder, således at investeringer, som reducerer energiforbruget eller udledningerne og er til gavn for både kundernes komfort og klimaet, ikke påvirker udlejers økonomi negativt. Dette kan blandt andet ske ved at sikre en rimelig forrentning af afholdte investeringer gennem huslejeindtægterne, idet mange eksisterende kontrakter ikke – eller kun i begrænset omfang – giver mulighed herfor.

- Jeudan vil gennem såvel branchens organisationer som egen indsats arbejde for at påvirke lejelovgivningen i samme retning. De vigtigste fokuspunkter er erhvervslejelovgivningens barriere for energibesparelser (jf. ovenfor), opsamling og formidling af viden om energibesparelser samt etablering af muligheder for grønne lejekontrakter, hvor lejer og udlejer har sammenfaldende interesser vedrørende energi, vand og affald.
- Jeudan vil gennemgå sine holdninger og sin indsats i relation til de ti grundlæggende og generelle principper om menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption, som er udtrykt i FN's Global Compact, og vil overveje fordele og ulemper ved en formel tilslutning til disse regler.

Desuden vil Jeudan arbejde videre på følgende områder:

- Reduktion af udledninger til luften fra Koncernens biler og lastvogne.
- Aktiv medvirken i udviklingen af branchens holdninger og indsats på relevante områder for at opnå en hensigtsmæssig effekt og for at modvirke konkurrenceforvridning blandt branchens virksomheder.
- Vedligeholdelse af bevidstheden om energi-effektivitet i organisationen.
- Indhentning af viden og erfaringer om god praksis vedrørende ansvarlighed fra ejendomsrelaterede virksomheder i Danmark og i udlandet.

Jeudan rapporterer om sin holdning, indsats, resultater og planer i sin årsrapport og dermed i sammenhæng med rapporteringen om den forretningsmæssige og økonomiske udvikling.

17. Personale

17.1 Oversigt over ansatte

Jeudan har som målsætning at være en attraktiv og inspirerende arbejdsplads med gode udviklingsmuligheder for kompetente og serviceorienterede medarbejdere. Loyalitet og motivation er afgørende for Jeudans resultater, hvorfor Jeudan ønsker, at medarbejderne deltager aktivt i en fortsat udvikling til fælles succes. Virksomhedskulturen i Jeudan er blandt andet en værdiskabende ånd overalt i organisationen.

Den aktive deltagelse kræver en villighed og åbenhed til forandring. Endvidere stilles der en række krav til adfærden hos de mennesker, der færdes i og omkring Jeudans kunders lejemål. Jeudan gennemfører eksternt såvel som intern uddannelse af medarbejdere og træner og styrker lederne i ledelsesmæssige aspekter, mens alle trænes i adfærd, kommunikation og salg, m.m. Sigtet er, at alle nye medarbejdere i Jeudan i løbet af deres første måned modtager undervisning, hvor de bliver introduceret til Jeudan med vægten lagt på værdigrundlaget og påvirkningen heraf i deres dagligdag.

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

I nedenstående tabel ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der herunder er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en meget stor tilgang af nye medarbejdere i 2007-2009, som primært kan tilskrives de timelønsansatte. 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 alene ud fra en kønsfordeling.

68% af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Antal medarbejdere pr. 31. december 2009 udgjorde 342. Pr. Prospektdatoen har Koncernen 343 medarbejdere, fordelt med 51 indenfor Investeringsejendomme og 292 indenfor Jeudan Servicepartner.

Alle ansatte har været og er ansat i Danmark.

Tabel 27: Anciennitet og kønsfordeling

		Time-lønsansatte	Funk-tionærer	Funktions-direktører	I alt
Alder, gns.	År	36	40	43	37
Anciennitet, gns.	År	3	3	8	3
Kønsfordeling kvinder	%	11	36	29	20
Kønsfordeling mænd	%	89	64	71	80

Tabel 28: Gennemsnitlig antal medarbejdere fordelt efter hovedaktiviteter, ultimo perioden

	2007	2008	2009
Investeringsejendomme	27	37	55
Jeudan Servicepartner	204	276	279
I alt	231	313	334

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

Den enkelte medarbejders 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.
- Løbende udsendelse af skriftlig information til alle ansatte.
- Udviklingsmøder og seminarer, hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende og nye løsninger.

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

De enkelte personalegrupper har følgende gennemsnitlige bruttolønninger (løn og pension):

Tabel 29: Gennemsnitlige bruttolønninger

DKK	2007	2008	2009
Funktionsdirektører	1.000.565	1.128.949	1.206.943
Funktionærer	419.136	437.401	457.036
Timelønsansatte	367.360	403.143	395.753

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

17.2 Bestyrelsens, Direktionens og Funktionsdirektørers beholdning af aktier og aktieoptioner

For en nærmere beskrivelse af Selskabets incitamentsordninger henvises til afsnittet "Retningslinjer for incitamentsaflønnning".

Jeudan anvender ikke aktieoptionsprogrammer, warrantprogrammer eller lignende incitamentordninger.

Oversigt over aktier ejet af medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen og Funktionsdirektører pr. Prospektdataen:

Tabel 30: Bestyrelsens, Direktionens og Funktionsdirektørers beholdning af aktier

Navn	Antal Aktier
Bestyrelsen	
Niels Heering	3.552
Tommy Pedersen	2.400
Jens Erik Udsen	1.169.831
Hans Munk Nielsen	650
Stefan Ingildsen	0
Direktionen	
Per W. Hallgren	3.198
Funktionsdirektører	
Kim Christiansen	1.944
Morten Aagaard	2.144
Tine Cederholm Bemberg	366
Frank Ewert	366
Lene Sand	745
Peter Spøer	0
John Rohde	0

Aktiebeholdninger er inklusive nærtstående parter.

Jens Erik Udsens specificerede aktiebeholdning er inklusive Nesdu as' aktiebeholdning i Selskabet, idet Jens Erik Udsen ejer 100% af aktiekapitalen i Nesdu as. Jens Erik Udsen ejer 10.496 stk. Aktier i Selskabet og Nesdu as ejer 1.159.335 stk. Aktier i Selskabet.

18. Større aktionærer

Aktionærer angivet i tabellen nedenfor har meddelt Selskabet, at de ejer mindst 5% af Selskabets Aktier eller stemmerettigheder. De Større Aktionærer har samme stemmerettigheder pr. Aktie.

Tabel 31: Større Aktionærer i Selskabet

	Ejerandel før Udbuddet		Ejerandel efter Udbuddet baseret på modtagne forhåndstilsagn	
	Antal Aktier	%	Antal Aktier	%
William Demant Invest A/S	2.608.649	34,5%	3.652.108	34,5
Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S	1.470.600	19,4%	2.058.840	19,4
Nesdu as og Jens Erik Udsen	1.169.831	15,5%	1.174.029	11,1
Chr. Augustinus Fabrikker A/S	735.306	9,7%	1.134.867	10,7
Amagerbanken Aktieselskab	465.116	6,2%	465.116	4,4
I alt	6.449.502	85,3%	8.484.960	80,1

Note: Aktiebeholdningerne er baseret på det senest oplyste. Jens Erik Udsen ejer inden Udbuddet 10.496 stk. Aktier i Selskabet og Nesdu as ejer inden Udbuddet 1.159.335 stk. Aktier i Selskabet. Jens Erik Udsen har afgivet bindende forhåndstilsagn (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser) om at tegne 4.198 stk. Udbudte Aktier. Nykredit Realkredit A/S ejer inden Udbuddet 1.470.600 stk. Aktier i Selskabet og Nykredit Bank A/S ejer inden Udbuddet 0 stk. Aktier i Selskabet. Nykredit Realkredit A/S har afgivet bindende forhåndstilsagn (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser) om at tegne 302.470 stk. Udbudte Aktier. Nykredit Bank A/S har afgivet bindende forhåndstilsagn (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser) om at tegne 285.770 stk. Udbudte Aktier.

Selskabet ejer ingen egne aktier pr. Propektdatoen.

Selskabet har ikke beføjelse til at udsende selskabsmeddelelser vedrørende større aktiebeholdninger, medmindre Selskabet forud herfor har modtaget en meddelelse herom fra aktionæren. Der kan således være sket ændringer i den anførte aktiekapital eller stemmeret for Større Aktionærer i forhold til det ovenfor angivne.

Selskabet har ikke kendskab til, at det direkte eller indirekte ejes eller kontrolleres af andre, ligesom Selskabet ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre, at andre overtager kontrollen med Selskabet.

19. Transaktioner med nærtstående parter

Som nærtstående parter til Jeudan A/S anses alle tilknyttede selskaber, bestående af Jeudan I A/S, Jeudan II A/S, Jeudan III A/S, Jeudan IV A/S, Jeudan V A/S, Jeudan VI A/S, Jeudan VII A/S og Jeudan Servicepartner A/S. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses ligeledes for nærtstående. Endvidere anses Nesdu

as, som er ejet af Jens Erik Udsen, William Demant Invest A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S samt Gorrisen Federspiel, for nærtstående.

Koncernen og moderselskabet har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

Tabel 32: Transaktioner med nærtstående parter (DKK '000)

	Koncern			Moderselskab		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Transaktioner med tilknyttede selskaber						
Køb af serviceydelser	-	-	-	93.373	136.530	110.684
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	-	1.394	1.166	819
Salg af administrationsydelser	-	-	-	15.236	13.886	7.711
Finansielle indtægter	-	-	-	63.056	71.540	59.174
Finansielle omkostninger	-	-	-	-5.891	-921	-952
Modtaget udbytte	-	-	-	0	0	66.970
Køb af anlægsaktiver	-	-	-	219	0	0
Salg af anlægsaktiver	-	-	-	0	0	69
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	-	1.399.390	1.354.844	1.538.880
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	-	182.943	17.909	19.309
Transaktioner mellem selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.						
Transaktioner med Direktion og Bestyrelse						
Bestyrelseshonorar	-	-	-	1.875	1.425	1.200
Gage og individuelt tillæg til direktionen	-	-	-	5.016	3.940	3.714
Salg af serviceydelser	321	56	229	-	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	718	496	383	400	341	295
Modtaget udbytte	-	-	-	223	216	144
Tilgodehavende fra salg	32	0	39	0	0	0
Transaktioner med Nesdu as						
Modtaget udbytte	12.753	12.753	11.593	12.753	12.753	11.593
Transaktioner med William Demant Invest A/S						
Modtaget udbytte	28.518	22.160	12.316	28.518	22.160	12.316
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker A/S						
Modtaget udbytte	7.812	4.089	1.849	7.812	4.089	1.849
Transaktioner med Gorrisen Federspiel						
Køb af tjenesteydelser	7.466	1.465	4.728	2.166	589	1.901
Anden gæld	886	996	3.949	539	466	1.901

¹⁾ Koncernen har udlejet boliglejemål til bestyrelsesformand Niels Heering, 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 eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af tab.

Endvidere har Jeudan følgende transaktioner med Større Aktionærer mv.

Jeudan har optaget realkredit- og banklån hos følgende Større Aktionærer:

- Nykredit Realkredit A/S og Nykredit Bank A/S, Kalvebod Brygge 1, 1560 København V
- Amagerbanken, Amagerbrogade 25, 2300 København S

For alle lån gælder, at de er indgået på markedsmæssige vilkår.

Jeudan har tegnet langt hovedparten af sine forsikringer hos Nykredit Forsikring A/S (100% ejet datterselskab af Nykredit A/S). Forsikringerne er indgået på markedsvilkår. Jeudans forsikringer udbydes i licitation ca. hvert femte år.

Selskabets bestyrelsesformand er Managing Partner i Gorrissen Federspiel. Gorrissen Federspiel anvendes som juridisk rådgiver i visse sager. Jeudan har i de seneste tre år haft advokatomkostninger til Gorrissen Federspiel i løbende sager på DKK 0,3 mio. i 2007, DKK 0,6 mio. i 2008 og DKK 0,8 mio. i 2009. Jeudan har i de seneste tre år haft advokatomkostninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 4,4 mio. (transaktionsvolumen DKK 3.482 mio.) i 2007, DKK 0,9 mio. (transaktionsvolumen DKK 416 mio.) i 2008 og DKK 6,6 mio. (transaktionsvolumen DKK 3.213 mio.) i 2009.

20. Oplysninger om Selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater, samt udbyttepolitik og retstvister

20.1 Regnskabsoplysninger

Der henvises til F-siderne for regnskabsoplysninger om Jeudan.

20.2 Udbyttepolitik

Det er Selskabets udbyttepolitik at udlodde et attraktivt udbytte til aktionærerne. I de senere år har udlodningen således udgjort 35-50% af resultat før kurs- og værdireguleringer (EB-VAT).

Tabel 33 viser udbytte for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009, der udbetales i det efterfølgende år. For regnskabsåret 2009 vil Bestyrelsen foreslå et udbytte på DKK 78 mio. svarende til DKK 11 pr. aktie, der vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling den 20. april 2010 forudsat, at generalforsamlingen godkender Bestyrelsens forslag.

De Udbudte Aktier samt aktier udstedt i forbindelse med en rettet emission i november 2009 bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Tabel 33: Udbyttehistorik

		2007	2008	2009
Udbytte pr. aktie	DKK	11	11	11
Udbyttebetaling	DKK mio.	78,1	78,1	78,1
Udbytte i forhold til EB-VAT	%	51%	42%	43%
Resultat pr. aktie	DKK	46,1	-56,1	28,2
Pay-out ratio	%	23,8%	n.a.	39,0%

20.3 Retstvister

Udover retstvister og inkassosager som Ledelsen vurderer som uvæsentlige, er Koncernen pr. Prospektdatoen involveret i nænnævnte tvister.

Selskabet erhvervede med virkning fra den 1. juli 2007 efter aftale med sælger, SL Nordic Holding A/S, aktierne i Retail Ejendomme A/S, der efterfølgende ændrede navn til Jeudan III A/S. Retail Ejendomme A/S (nu Jeudan III A/S) var tidligere en del af SH Investering A/S, der var et helejet datterselskab af SL Nordic Holding A/S. SH Investering A/S blev opløst ved udspaltning i flere nye selskaber, herunder Retail Ejendomme A/S. Ved aftalen om køb af Retail Ejendomme A/S (nu Jeudan III A/S) erhvervede Selskabet 73 erhvervsejendomme.

I henhold til spalttningsreglerne i selskabsloven § 254, stk. 2 hæfter selskaber, som har deltaget i en spaltning, solidarisk for de forpligtelser, der bestod for det spaltede selskab på tidspunktet for spalttningsplanens offentliggørelse, dog for hvert hæftende selskab højst med den ved spaltningen tilførte nettoværdi.

I medfør af denne regel om spalttningshæftelse har FLH den 11. marts 2009 anlagt retssag mod Jeudan III A/S og syv andre fraspaltede selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio. FLH har derudover taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører to af de øvrige ved spaltningen af SH Investering A/S fraspaltede selskabers påståede misligholdelse af samarbejdsaftaler med FLH om udvikling af ejendomsprojekter.

Visse af de øvrige fraspaltede selskaber er under konkursbehandling, hvorfor det må anses for usandsynligt, at de pågældende selskaber kan honorere deres del af erstatningskravet, såfremt FLH måtte få medhold i den anlagte retssag. Såfremt Jeudan III A/S som følge af retssagen forpligtes til at betale erstatningskravet fra FLH, vil Jeudan III A/S efterfølgende kunne rette krav mod de øvrige fraspaltede selskaber vedrørende deres forholdsmæssige andel af kravet. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spalttningsplanens offentliggørelse, dog højst med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spalttningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio. De fraspaltede selskabers konkursboer har endnu ikke afklaret, om de ønsker at indtræde i retssagen. Såfremt konkursboerne ikke indtræder, vil Jeudan III A/S' eventuelle krav mod konkursboerne være et simpelt krav i konkursboerne. Jeudan III A/S har ikke fra konkursboerne modtaget oplysninger om størrelsen af en eventuel dividende.

I forbindelse med købet af Jeudan III A/S aftaltes det mellem SL Nordic Holding ApS og Selskabet, at SL Nordic Holding ApS skal skadesløsholde Selskabet for ethvert krav, som måtte rejses mod Jeudan III A/S som følge af Jeudan III A/S' spalttningshæftelse. SL Nordic Holding ApS er imidlertid efterfølgende gået konkurs, hvorfor det må anses for usandsynligt, at SL Nordic Holding ApS i fuldt omfang kan overholde forpligtelsen til at skadesløsholde Selskabet.

Udover en mulig tvist med en kunde på op til DKK 5,2 mio. har Selskabet ikke kendskab til yderligere krav som kan være en følge af spalttningshæftelsen, men det kan ikke udelukkes, at

Jeudan III A/S på et senere tidspunkt vil kunne blive mødt med sådanne krav.

Jeudan har ikke gennem de seneste 12 måneder været involveret i nogle stats-, rets- eller voldgiftssager, der har haft væsentlig negativ indvirkning på Jeudans finansielle stilling eller resultater, og Ledelsen er ikke bekendt med, at der er sager i vente, der måtte have en sådan virkning fremadrettet, bortset fra hvad der er anført ovenfor.

20.4 Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Der er ikke sket nogen væsentlige ændringer i Koncernens finansielle eller handelsmæssige stilling siden 31. december 2009.

21. Yderligere oplysninger

21.1 Aktiekapital før og efter Udbuddet

Før Udbuddet udgjorde Selskabets registrerede aktiekapital DKK 756.174.700 bestående af 7.561.747 stk. Aktier a nom. DKK 100. Alle Aktier er fuldt indbetalt. Umiddelbart efter Udbuddet vil Selskabets registrerede aktiekapital udgøre DKK 1.058.644.500 bestående af 10.586.445 stk. Aktier a nom. DKK 100 forudsat, at det maksimale antal Udbudte Aktier (3.024.698 stk. Udbudte Aktier) tegnes. Såfremt Udbuddet fuldtegnes, vil der restere en bemyndigelse på nom. 18.862.700 (188.627 stk. Aktier a nom. DKK 100).

Bestyrelsen er ved den ordinære generalforsamling i 2009 blevet bemyndiget til at lade Selskabet erhverve egne Aktier indtil næste ordinære generalforsamling inden for en samlet pålydende værdi af maksimalt 10% af Selskabets samlede aktiekapital. Vederlaget må ikke afvige fra den på erhvervelsestidspunktet på NASDAQ OMX fastsatte gennemsnitskurs med mere end 10%.

Selskabet ejer pr. Prospektdatoen ingen egne Aktier.

Selskabet har ikke udstedt andele, der ikke repræsenterer kapitalen, og der foreligger ingen overtagelsesrettigheder eller forpligtelser vedrørende tilladt ikke-udstedt kapital eller forpligtelse til at øge kapitalen.

21.2 Warrantprogrammer, optioner og konvertible gældsbreve

Jeudan anvender ikke warrantprogrammer.

Selskabet har ikke udstedt optioner eller konvertible gældsbreve.

21.3 Historisk udvikling i Selskabets aktiekapital

Tabel 34: Udviklingen i aktiekapitalen		
	Nom. DKK	Antal Aktier
Aktiekapital 1. januar 2005	577.507.200	5.775.072
Fortegningsretsemission oktober 2007, kurs 550	115.489.200	1.154.892
Rettet emission december 2007, kurs 600	16.666.700	166.667
Rettet emission oktober 2009, kurs 430	46.511.600	465.116
Fortegningsretsemission marts 2010, kurs 325	302.469.800	3.024.698
Aktiekapital i alt efter Udbuddet	1.058.644.500	10.586.445

21.4 Beskrivelse af Selskabets vedtægtsmæssige formål og bestemmelser vedrørende bestyrelsen og direktionen

Formålsparagraf

Som anført i Vedtægternes § 2 er Selskabets formål køb, salg og investering i fast ejendom og værdipapirer, samt al anden efter bestyrelsens skøn dermed beslægtet virksomhed.

Resumé af bestemmelser vedrørende bestyrelsen og direktionen

Selskabet ledes af en af generalforsamlingen valgt bestyrelse bestående af 3 til 5 medlemmer, der vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted. Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den førstkomende ordinære generalforsamling efter bestyrelsesmedlemmets fyldte 67 år.

Bestyrelsen vælger selv sin formand. Bestyrelsen fastsætter i øvrigt en forretningsorden med nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

Bestyrelsen træffer sine beslutninger ved almindelig stemmeflertal. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af medlemmerne er til stede. Over det på møderne passerende føres en protokol, som underskrives af samtlige tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsen ansætter en administrerende direktør til varetagelse af Selskabets daglige ledelse.

Selskabet tegnes af den administrerende direktør i forening med bestyrelsens formand eller af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening. Bestyrelsen kan meddele prokura.

21.5 Beskrivelse af Selskabets Aktier

Rettigheder og restriktioner for eksisterende Aktier

Aktierne er omsætningspapirer. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine Aktier indløse helt eller delvist, bortset fra hvad der følger af bestemmelserne i selskabsloven. Ingen Aktier har særlige rettigheder, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed. Selskabet har én aktieklasse.

Selskabets vedtægter kan ændres i overensstemmelse med de regler, der er fastlagt i lovgivningen.

Alle Aktier registreres elektronisk i VP Securities' edb-system gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt til at blive registreret som kontoførende for Aktierne. Alle Aktier udstedes elektronisk til ihændeleveren, men kan noteres på

navn i Selskabets aktiebog, der føres af VP Investor Services A/S (VP Services A/S), Weidekampsgade 14, 2300 København S. Overdragelse af Aktierne har kun gyldighed overfor Selskabet, når overdragelsen er registreret hos VP Securities. Selskabet er uden ansvar for sådan noteringsægthed eller rigtighed.

Stemmeret

På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på DKK 100 én stemme. Idet hver Aktie har en nominel værdi på DKK 100, giver hver Aktie ret til én stemme.

Stemmeret på generalforsamlingen tilkommer i henhold til Selskabets Vedtægter aktionærer, som har løst adgangskort. Adgangskort til generalforsamlingen skal rekvireres på Selskabets kontor senest 5 dage før generalforsamlingen. Adgangskort udstedes til den, der ifølge aktiebogen er noteret som aktionær, eller den, der foreviser en ikke mere end 14 dage gammel depotudskrift fra VP Securities eller kontoførende pengeinstitut som dokumentation for aktiebesiddelsen.

Idet selskabsloven medfører en række ændringer i Selskabets Vedtægter, vil der på Selskabets førstkomende ordinære generalforsamling blive stillet forslag til ændring af Vedtægterne, herunder i relation til stemmeret. Der henvises til afsnittet "Ny lov om aktie- og anpartsselskaber".

Ret til udbytte

Hvert aktiebeløb på nom. DKK 100 giver ret til udbytte.

Aktier udstedt i forbindelse med en rettet emission i november 2009 bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for ejere af Aktier, der er bosiddende uden for Danmark.

I henhold til gældende dansk lovgivning tilbageholder Selskabet udbytteskat. Der henvises til afsnittet "Udbyttepolitik" samt afsnittet "Skatteforhold" i Del II for et resumé af visse skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udbytte eller udlodninger til ejere af Aktier i Selskabet.

Gældende regler vedrørende udbytte

I henhold til selskabsloven kan den ordinære generalforsamling vedtage udlodning af udbytte på basis af det godkendte regnskab for det seneste regnskabsår. Det af generalforsamlingen vedtagne udbytte kan ikke overstige det af bestyrelsen foreslåede eller godkendte beløb.

Udbytte forfalder normalt til betaling tidligst tre børsdage efter generalforsamlingens afholdelse. Udbytte udbetales automatisk

gennem VP Securities til de af aktionærerne anviste konti. Eventuelt udbytte udbetales i danske kroner.

I henhold til selskabsloven kan generalforsamlingen træffe beslutning om udlodning af ekstraordinært udbytte. Generalforsamlingen kan endvidere bemyndige bestyrelsen til at udlodde ekstraordinært udbytte. En bestyrelsesbeslutning om at udlodde ekstraordinært udbytte skal i henhold til selskabslovens § 183 basere sig på en balance eller mellembalance reviewet af Selskabets uafhængige revisor, hvoraf det fremgår, at der er tilstrækkelige midler til udlodning. Bestyrelsesbeslutningen skal optages i bestyrelsens protokol. Balancen eller mellembalancen skal indgå i bestyrelsens protokol som bilag til den trufne beslutning.

Fortegningsret

Ifølge dansk lovgivning har alle Selskabets aktionærer fortegningsret i tilfælde af udvidelser af aktiekapitalen ved kontant indbetaling. En kapitaludvidelse kan vedtages af generalforsamlingen eller af bestyrelsen i henhold til en generalforsamlingsbemyndigelse. I forbindelse med en udvidelse af Selskabets aktiekapital kan generalforsamlingen vedtage afgivelser fra aktionærernes generelle fortegningsret. I henhold til selskabsloven § 162 kan fortegningsretten fraviges af et flertal bestående af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, forudsat at kapitalforhøjelsen sker til markedskurs.

I henhold til Selskabets vedtægter § 3.a.1 er bestyrelsen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil den 11. april 2012 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 321.332.500 ved udstedelse af nye aktier. Bestyrelsen kan beslutte, at tegningen sker uden fortegningsret for eksisterende aktionærer, såfremt tegningskursen som minimum svarer til markedskursen.

Ifølge Selskabets vedtægter § 3.b.1 er bestyrelsen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil den 2. april 2013 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 10.000.000 ved udstedelse af nye aktier til medarbejdere i Selskabet og dets datterselskaber. Udstedelse af nye aktier kan ske uden fortegningsret for eksisterende aktionærer og kan efter bestyrelsens beslutning ske til under markedskurs.

Rettigheder ved likvidation

I tilfælde af likvidation eller opløsning er Selskabets aktionærer berettiget til at deltage i udlodningen af eventuelle overskydende aktiver i forhold til deres respektive aktieposter efter betaling af Selskabets kreditorer.

Ejerbegrænsninger

Der er ingen begrænsninger i retten til at eje Aktier i henhold til Selskabets Vedtægter eller dansk lovgivning.

Ejeraftaler

Der er Ledelsen bekendt ikke indgået nogen ejeraftaler vedrørende Selskabet.

21.6 Bestemmelser i Vedtægterne og andre regler, som kan føre til, at en ændring af kontrollen med Selskabets forsinkes

I henhold til Vedtægternes §§ 8 og 9 kan aktionærer i Selskabet, der har erhvervet Aktier ved overdragelse, ikke gives adgang til Selskabets generalforsamlinger og udøve stemmeret for sådanne Aktier, medmindre aktionæren har løst adgangskort til den pågældende generalforsamling, jf. nedenfor under afsnittet "Generalforsamling".

21.7 Oplysningspligt

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i Selskabet hurtigst muligt give meddelelse til Selskabet og foretage indberetning til Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i Selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne under 1) ikke længere er nået. I henhold til bekendtgørelse for storaktionærer § 16 skal meddelelsen angive identiteten på aktionæren, antallet af aktier og deres pålydende værdi, herunder den andel aktionæren besidder, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne og datoen, hvor grænserne nås eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Selskabet har modtaget en sådan storaktionærmeddelelse, offentliggøres indholdet heraf hurtigst muligt.

Derudover gælder de almindelige indberetningsforpligtelser efter selskabslovgivningen.

21.8 Generalforsamling

I henhold til Vedtægterne indkaldes generalforsamlinger af bestyrelsen med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel. Indkal-

delsen bekendtgøres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem samt i et eller flere landsdækkende dagblade. Endvidere skal der senest 8 dage før generalforsamlingen tilstilles dagsorden og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende årsrapport med revisionspåtegning og årsberetning til enhver noteret aktionær, der har fremsat begæring herom. Materialet skal samtidig fremlægges til eftersyn for aktionærene på Selskabets kontor.

Ordinær generalforsamling afholdes inden 4 måneder efter regnskabsårets udløb. Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når en generalforsamling beslutter det, eller når bestyrelsen eller revisor finder det hensigtsmæssigt. Ekstraordinær generalforsamling skal endvidere indkaldes inden 14 dage, når det med angivelse af et bestemt emne skriftligt forlanges af aktionærer, der hver for sig eller tilsammen ejer en tiendedel af aktiekapitalen.

Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen, såfremt aktionæren senest 5 dage forud for generalforsamlingens afholdelse har anmodet om at få udleveret adgangskort. Adgangskort udstedes til den, der ifølge aktiebogen er noteret som aktionær eller den, der foreviser en ikke mere end 14 dage gammel depotudskrift fra VP Securities eller kontoførende pengeinstitut som dokumentation for aktiebesiddelsen. Enhver aktionær kan møde personligt eller ved fuldmagt og kan møde sammen med en rådgiver.

Idet selskabsloven medfører en række ændringer i Selskabets Vedtægter, vil der på Selskabets førstkomende ordinære generalforsamling blive stillet forslag til ændring af Vedtægterne, herunder i relation til generalforsamlinger. Der henvises til afsnittet "Ny lov om aktie- og anpartsselskaber".

21.9 Ny lov om aktie- og anpartsselskaber

Folketinget vedtog den 29. maj 2009 en ny lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven). Økonomi- og erhvervsministeren fastsætter tidspunktet for lovens ikrafttræden. Økonomi- og erhvervsministeren har ved bekendtgørelse nr. 172 af 22. februar 2010 om delvis ikrafttrædelsen af selskabsloven ("Bekendtgørelsen") fastsat, at visse bestemmelser i selskabsloven træder i kraft pr. 1. marts 2010, at visse bestemmelser træder i kraft den 1. maj 2010, og at visse bestemmelser træder i kraft på et endnu ikke angivet tidspunkt.

Selskabsloven medfører en række ændringer i reguleringen af aktie- og anpartsselskaber, men Selskabet forventer ikke, at ændringerne får væsentlig indflydelse på Selskabets forretning. For Selskabets aktionærer medfører særligt reglerne om afhol-

delse af generalforsamlinger ændringer, idet selskabsloven implementerer direktivet om aktionærrettigheder. Bestyrelsen vil på den ordinære generalforsamling den 20. april 2010 stille forslag til ændring af Selskabets Vedtægter, som bestyrelsen anser som nødvendige eller hensigtsmæssige som følge af selskabsloven. Dette indebærer, at indkaldelsen til Selskabets ordinære generalforsamling, der forventes offentliggjort primo april 2010, blandt andet vil indeholde forslag til vedtægstændringer, der bortset fra visse redaktionelle ændringer kan beskrives som følger:

1. Indkaldelse til generalforsamlinger tidligst kan ske 5 uger og senest 3 uger før generalforsamlingen.
2. Angivelse af oplysninger om generalforsamlingen, som Selskabet senest 3 uger før generalforsamlingen skal offentliggøre på Selskabets hjemmeside.
3. Andelen af aktionærer, som kan kræve indkaldelse til en ekstraordinær generalforsamling, nedsættes fra 1/10 til 1/20 af selskabskapitalen.
4. Aktionærer har ret til at få et bestemt emne optaget på dagsordenen for den ordinære generalforsamling, såfremt skriftlig anmodning herom fremsættes overfor bestyrelsen senest 6 uger før den ordinære generalforsamling.
5. Fuldmagt til at møde på generalforsamlingen på vegne en aktionær kan gives til andre end bestyrelsen for længere tid end 12 måneder.
6. Såvel en aktionær som en fuldmægtig kan møde på generalforsamlingen med en rådgiver.
7. En aktionærers ret til at deltage i og stemme på en generalforsamling fastsættes i forhold til aktionærens aktiebeholdning på registreringsdatoen, der ligger en uge før generalforsamlingen. De aktier, som aktionæren besidder på registreringsdatoen opgøres på baggrund af notering af aktionærens kapitalejersforhold i ejerbogen samt meddelelser om ejersforhold, som Selskabet har modtaget med henblik på indførsel i ejerbogen, men som endnu ikke er indført i ejerbogen.
8. Adgangskort til generalforsamlingen skal bestilles senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse.
9. Vedtægtsbestemmelsen om Selskabets hjemsted fjernes.

Bestyrelsen vil udover forslag til ændring af vedtægterne som følge af den nye selskabslov, foreslå den vedtægtsbestemte bemyndigelse til bestyrelsen til at forhøje aktiekapitalen ændret, således at bestyrelsen bemyndiges til ad en eller flere gange indtil den 19. april 2015 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 500 mio.

Endvidere vil Bestyrelsen foreslå at indføre i vedtægterne, at i tilfælde af stemmelighed i bestyrelsen er formandens stemme afgørende.

Indkaldelsen til generalforsamling vil udover et forslag om bemyndigelse til bestyrelsen til at lade Selskabet erhverve egne aktier indeholde de dagsordenspunkter, som ifølge vedtægterne er påkrævede til den ordinære generalforsamling.

22. Væsentlige kontrakter

Erhvervelse af portefølje på fire ejendomme

Selskabet indgik den 12. oktober 2009 en aftale med Amagerbanken om Selskabets overtagelse af følgende fire ejendomme:

- Dalgas Have 15, Frederiksberg, der har Copenhagen Business School som kunde i hele ejendommen,
- Strandvejen 56-58, Hellerup, der er en nyrenoveret kontor-ejendom i Tuborg Nord-området,
- Kvæsthusgade 6, København K, der er en boligejendom beliggende ved siden af Det Ny Skuespilhus, og
- Nygårdsvej 5, København Ø, der er en kontorejendom, som ligger ved Svanemøllen S-station på Østerbrogade.

Amagerbanken havde interesser i ejendommene i egenskab af panthaver. Ejendommene var ejet af kunder i Amagerbanken, idet Amagerbanken dog ejede ejendommen beliggende Kvæsthusgade 6 via selskabet Kvæsthusgade 6 A/S. Aftalen med Amagerbanken dannede grundlag for udarbejdelsen af separate købsaftaler med de enkelte sælgere af ejendommene. Aftalerne er opfyldt efter deres indhold, men Selskabet har endnu ikke tinglyst adkomst til ejendommene Dalgas Have 15 og Strandvejen 56-58. Skøderne er anmeldt til tinglysning, men afventer sagsbehandling hos Tinglysningsretten.

Ejendommene har et samlet areal på ca. 50.000 m², og købsprisen udgjorde i alt DKK 1,1 mia. svarende til en gennemsnitlig handelsværdi på ca. DKK 22.500 pr. m². Selskabet overtog ejendommene med virkning fra den 1. oktober 2009.

Der er i relation til to lejemål på henholdsvis Strandvejen og Nygårdsvej stillet lejeggarantier for i alt ca. DKK 11 mio. til sikkerhed for lejebetaling i forbindelse med lejemålenes ophør. Garantierne er stillet i form af en anfordringsgaranti fra Amagerbanken. Garantierne nedskrives i takt med udbetalinger fra anfordringsgarantien samt med eventuel indvunden leje ved genudlejning.

Selskabet har foretaget juridiske og finansielle due diligence undersøgelser, ligesom Selskabet har gennemført udvendig besigtigelse af ejendommene. Der er udført en overordnet byggeteknisk due diligence, idet ejendommene fremtræder i god vedligeholdelsesstand.

Ejendommene beliggende Dalgas Have 15 og Strandvejen 56-58 er kortlagt på vidensniveau 2, idet der er konstateret forurening. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Miljøforhold".

Finansieringen af købet af ejendommene er sket dels ved Selskabets overtagelse af eksisterende lån i ejendommene, dels ved en kapitalforhøjelse i Selskabet, idet Bestyrelsen udnyttede en del af bemyndigelsen i Selskabets Vedtægter § 3a til at ud-

stede 465.116 nye Aktier i Selskabet a nom. DKK 100 i en kontant emission rettet mod Amagerbanken til en kurs på DKK 430, svarende til en forhøjelse af aktiekapitalen med nom. DKK 46.511.600 og med et kontant provenu på ca. DKK 200 mio.

Tegningen skete uden fortegningsret for Selskabets eksisterende aktionærer. I forbindelse med kapitalforhøjelsen blev Amagerbanken storaktionær i Selskabet, idet Amagerbanken tegnede Aktier, svarende til 6,2% af Selskabets nominelle aktiekapital efter tegningen på DKK 756.174.700.

De til Amagerbanken udstedte Aktier er omfattet af en lock-up-aftale frem til den 1. juni 2010, inden for hvilken periode Amagerbanken er afskåret fra at afhænde Aktierne helt eller delvist. Lock-up forpligtelsen skal til enhver tid respektere gældende pengeinstitutregulering.

Herudover har Selskabet optaget lån i Amagerbanken på DKK 300 mio. som led i finansieringen af købet af ejendommene.

Overtagelsen er gennemført i henhold til aftalen.

Erhvervelse af Landic Property Denmark A/S (nu Jeudan VI A/S)

Den 20. oktober 2009 indgik Selskabet aftale med Landic Holding A/S om køb af 100% af aktierne i Landic Property Denmark A/S. Landic Property Denmark A/S, der efter overtagelsen ændrede navn til Jeudan VI A/S, ejer en portefølje på 31 ejendomme.

Købet af Landic Property Denmark A/S finansieredes indledningsvis ved en bridgefinansiering, som Jeudan planlægger refinansieret i løbet af første halvår 2010 blandt andet via optagelse af nye realkreditlån i de erhvervede ejendomme.

Landic Property Denmark A/S' ejendomsportefølje, der blev overtaget 4. november 2009, har et samlet areal på ca. 150.000 m² og Jeudans investering udgjorde ca. DKK 2 mia.

Porteføljen, som er identisk med de ejendomme, der tidligere var ejet af Mikael Goldschmidts selskab, Atlas Ejendomme A/S, omfatter følgende ejendomme beliggende i Københavnsområdet:

Holbergsgade 2-4, København K
Niels Juels Gade 5, København K
Tordenskjoldsgade 20-24/Holbergsgade 6, København K
Slotholmsgade 1-3, København K
Købmagergade 45/Skindergade 3, København K
Amaliegade 4, København K
Bredgade 75, København K

Fiolstræde 28, København K
 Frederiksgade 7, København K
 Gl. Mønt 17/Sværtegade 11, København K
 Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K
 Gl. Strand 44, København K
 Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K
 Kompagnistræde 13-15 & 19/Knabrostræde 19 & 23/Snaregade 12-16, København K
 Kompagnistræde 20 A-C/Knabrostræde 18, København K
 Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K
 Lille Kongensgade 16, st.tv., København K
 Magstræde 10 A-C, København K
 Magstræde 6, København K
 Kristianiagade 1, København Ø
 Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N
 Gl. Kongevej 174-176, Frederiksberg C
 Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C
 Strandvejen 203, Hellerup

Ovennævnte ejendomme blev erhvervet til en gennemsnitlig pris på DKK 22.500-23.000 pr. m², og ved overtagelsen udgjorde ejendommenes individuelle afkast 5-6% p.a.

I porteføljen indgår endvidere syv ejendomme uden for Københavnsområdet beliggende Astersvej 3-7, Roskilde, Elisagårdsvej 5, Roskilde, Fuglebækvej 1, Kastrup, Herstedvang 7A, Albertslund, Herstedøstervej 27-29, Albertslund, Midtager 29, Brøndby og Nørregade 13, Haderslev. Disse ejendomme blev erhvervet til en gennemsnitlig pris på DKK 5.000 pr. m² og ved overtagelsen udgjorde ejendommenes individuelle afkast 6-8% p.a. På tidspunktet for købet af Landic Property Denmark A/S svarede tomgangen for lejemålene i samtlige de overtagne ejendomme til en manglende lejeindtægt i niveauet DKK 20 mio., hvoraf hovedparten relaterede sig til ejendomme uden for Københavnsområdet. Ved fastsættelsen af købesummen for ejendommene blev der taget højde herfor.

I forbindelse med erhvervelsen gennemførte Jeudan en kommerciel, finansiel og juridisk due diligence undersøgelse vedrørende Landic Property Denmark A/S' forhold. Købsaftalen er udformet under hensyntagen til Landic-koncernens økonomiske situation, idet Landic Holding A/S' ultimative moderselskab, det islandske selskab Landic Property hf, var i betalingsstandsning. Jeudan har derfor kun begrænsede muligheder for at opnå dækning for eventuelle garanti- og mangelskrav.

Som led i due diligence undersøgelserne gennemgik Jeudan tilstandsrapporter for ejendommene udarbejdet af en ekstern byggesagkyndig på vegne af Landic Property Denmark A/S. Jeudans egne bygningssagkyndige har, under hensyntagen til forhandlingernes fortrolighed og med de udarbejdede tilstands-

rapporter som grundlag, gennemgået samtlige ejendomme og vurderet, at tilstandsrapporterne var dækkende for ejendommenes vedligeholdelsesstand. Ejendommene fremstod generelt i god vedligeholdelsesstand ved overtagelsen.

To af de erhvervede ejendomme er kortlagt på vidensniveau 2, idet der er konstateret miljøforurening, og to ejendomme er kortlagt på vidensniveau 1, idet der er mistanke om forurening af disse ejendomme. De pågældende ejendomme er alle beliggende uden for Københavnsområdet. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Miljøforhold".

Opførelse af Torvehallerne

Selskabet indgik den 27. oktober 2009 betinget aftale med Centerplan Commerce A/S under konkurs om overtagelse af samtlige rettigheder og forpligtelser i henhold til koncessionskontrakt mellem Centerplan Commerce A/S og Københavns Kommune vedrørende opførelse af Torvehallerne ved Israels Plads i København med tilhørende grundlejekontrakt. De udestående betingelser for overdragelsen af koncessionskontrakten er, at Selskabet opnår alle nødvendige myndighedsgodkendelser og dispensation til opførelse af Torvehallerne, og at der indgås lejekontrakt med kommunen om leje af den eksisterende bygning på grundarealet. Selskabet modtog byggetilladelse den 12. februar 2010 og er i færd med at vurdere denne. Selskabet skal give meddelelse til Centerplan Commerce A/S under konkurs om, hvorvidt alle nødvendige byggetilladelser og dispensationer er opnået senest 3 måneder efter modtagelsen af byggetilladelsen. I relation til lejekontrakten om den eksisterende bygning er der nu enighed med Københavns Kommune om lejevilkårene, og der udestår alene underskrift af lejekontrakten. Endelig udestår betingelse fra konkursboets side om, at Københavns Kommune frigiver de garantier, som Centerplan Commerce A/S stillede i forbindelse med indgåelsen af koncessionskontrakten og den tilhørende grundlejekontrakt, ligesom kommunen skal frafalde ethvert krav mod boet. Disse betingelser forventes opfyldt, når de udestående betingelser for overdragelse af koncessionskontrakten til Selskabet er opfyldt. Når de nævnte betingelser er opfyldt, kan Selskabet iværksætte arbejdet med opførelsen af Torvehallerne. Ifølge aftale (tillæg til koncessionskontrakten) mellem Selskabet og Københavns Kommune, skal kommunen rydde og ommatrikulere grundarealet, inden lejekontrakten træder i kraft.

Koncessionskontrakten blev oprindeligt indgået mellem Centerplan Commerce A/S og Københavns Kommune. Som følge af konkursen havde Centerplan Commerce A/S under konkurs ikke mulighed for at gennemføre projektet, og konkursboet overdrog derfor med accept fra Københavns Kommune koncessionskontrakten med tilhørende grundlejekontrakt til Selskabet.

Selskabet gennemfører projektet i samarbejde med Københavns Kommune, der vil medvirke til realiseringen af projektet ved at give de fornødne tilladelser til opførelsen af Torvehallerne.

Ledelsen forventer, at Selskabets investering i projektet vil udgøre ca. DKK 70 mio. Endvidere forventer Ledelsen, at Selskabet fra foråret 2011 vil udleje stadepladser i og ved selve Torvehallerne, og at investeringen derfor vil bidrage positivt til Selskabets omsætning og resultat fra 2011.

Arealet, hvor Torvehallerne skal opføres, lejes af Selskabet i henhold til en grundlejekontrakt med Københavns Kommune med uopsigelighed i 50 år, hvorfor Selskabet vil afskrive anlægsudgiften over samme periode. Lejeforholdet kan dog af Selskabet til enhver tid opsiges med et års varsel.

Ifølge koncessionskontrakten og grundlejekontrakten skal Selskabet overholde nærmere fastsatte frister for opførelsen af Torvehallerne, herunder er Københavns Kommune berettiget til at annullere koncessionskontrakten og den tilhørende grundlejekontrakt, såfremt ibrugtagningstilladelse ikke er udstedt senest den 1. maj 2011. Københavns Kommune er endvidere berettiget til at opsiges grundlejekontrakten, såfremt Torvehallerne har henstået ubenyttet i mere end 10 måneder.

I tilfælde af annullation eller opsigelse af koncessionskontrakten og/eller den tilhørende grundlejekontrakt vil Københavns Kommune være berettiget til at vælge, om det lejede grundareal skal afleveres ryddet for bygninger, eller om Københavns Kommune ønsker at overtage de på grunden værende bygninger. Såfremt Københavns Kommune vælger at overtage bygningerne, skal disse overdrages til Københavns Kommune vederlagsfrit.

Der er i den fastlagte tidsplan for gennemførelsen af projektet taget højde for de i koncessionskontrakten og grundlejekontrakten angivne tidsfrister. Ligeledes har Københavns Kommune i henhold til koncessionskontrakten og grundlejekontrakten mulighed for at indrømme fristforlængelse. Københavns Kommune har endvidere over for Selskabet tilkendegivet, at kommunen vil indgå i konstruktiv dialog med Selskabet om eventuelle opståede forsinkelser.

Københavns Kommunes ret til at vælge, hvorvidt kommunen ønsker at overtage bygninger vederlagsfrit, er endvidere gældende i andre tilfælde af grundlemålets ophør, herunder ved ophævelse som følge af misligholdelse.

Koncessionskontrakten og lejekontrakten er indbyrdes afhængige, således at ophævelse af koncessionskontrakten på grund af misligholdelse tillige vil begrunde en ophævelse af grundlejekontrakten med den ovenfor beskrevne valgmulighed for Københavns Kommune i relation til vederlagsfri overtagelse af bygningerne.

Ifølge koncessionskontrakten er Selskabet ansvarlig for, at de nuværende jordbundsforhold ikke byggeteknisk hindrer eller begrænser opførelsen og driften af Torvehallerne. Selskabet er således forpligtet til at foretage det til opførelsen og driften af Torvehallerne fornødne vedrørende jordbundsforhold, herunder bortfjernelse af forurening.

Selskabet bærer ikke i øvrigt risikoen for jordbundsforhold på det lejede grundareal. I det omfang offentlige myndigheder måtte stille krav om fjernelse af eventuel forurennet jord, udover hvad der byggeteknisk kræves til opførelsen og driften af Torvehallerne, påhviler det Københavns Kommune for egen regning at fjerne forureningen. Københavns Kommune kan dog træde tilbage fra koncessionskontrakten, såfremt der måtte vise sig omfattende forurening på grundarealet. Tilbagetræden vil i så fald ske mod kompensation for de af Selskabet allerede afholdte omkostninger til projektets opførelse.

En del af grundarealet, hvor der tidligere lå en benzintank, var forurennet. Oprensning af dette areal blev gennemført i andet halvår 2009 af Oliebranchens Miljøpulje uden omkostning for Selskabet.

23. Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseerklæringer

Der indgår ikke udtalelser, erklæringer eller rapporter fra eksperter eller tredjemand i dette Prospekt, som er udfærdiget på foranledning af Selskabet.

Dette Prospekt indeholder historiske markedsdata og brancheforventninger, herunder oplysninger vedrørende størrelsen af de markeder, Jeudan opererer på. Disse oplysninger er blevet opgjort på baggrund af en række forskellige kilder, herunder professionelle dataleverandører, selskabers websider og andre offentligt tilgængelige oplysninger, og er endvidere baseret på Selskabets viden om markederne. Hverken Selskabet eller Lead Manager erklærer, at disse historiske oplysninger er korrekte. Brancheforventninger er i deres natur behæftet med betydelig usikkerhed. Der kan ikke gives sikkerhed for, at nogen af forventningerne vil blive opfyldt.

Selskabet bekræfter, at oplysninger fra tredjemand er gengivet korrekt, og at der efter Selskabets overbevisning ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende.

Markedsstatistikker er forbundet med en indbygget usikkerhed og afspejler ikke nødvendigvis de faktiske markedsforhold. Sådanne statistikker er baseret på markedsundersøgelser, der igen er baseret på stikprøver og subjektive vurderinger.

24. Dokumentationsmateriale

Følgende dokumenter ligger til eftersyn på Selskabets adresse, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K:

- Vedtægter
- Reviderede årsrapporter for Jeudan A/S og samtlige dets datterselskaber for 2009, 2008 og 2007
- Bestyrelsens erklæring i henhold til selskabslovens § 156, stk. 2, nr. 2 med tilhørende erklæring fra revisor i henhold til selskabslovens § 156, stk. 2, nr. 3.
- Dette Prospekt

25. Oplysninger om kapitalbesiddelser

For oplysninger om Selskabets væsentlige kapitalandele i andre selskaber henvises til afsnittet "Organisationsstruktur".

Del II. Udbuddet

1. Ansvarlige

For en oversigt over ansvarlige for Prospektet henvises til Del I, afsnittet "Ansvarlige".

2. Risikofaktorer

For en gennemgang af risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

3. Nøgleoplysninger

3.1 Arbejdskapital

Ledelsen vurderer, at Jeudans likviditetsreserve inklusiv uudenyttede kreditfaciliteter forud for Udbuddet er tilstrækkelig til at dække de nuværende behov for de kommende 12 måneder.

3.2 Kapitalisering og gældssituation

Tabel 35: Rentebærende forpligtelser og egenkapital pr. 31. december 2009

DKK mio.	Pr. 31. december 2009	Forventet efter Udbuddet og indfrielse af bridgefinansiering
Rentebærende forpligtelser		
Langfristede forpligtelser	6.587	7.751
Kortfristede forpligtelser	2.154	130
Forpligtelser i alt	8.741	7.881
Egenkapital		
Aktiekapital	756	1.059
Overført resultat	2.525	3.180
Egenkapital i alt	3.281	4.239

Ledelsen vurderer, at Koncernen pr. Prospektdatoen har en passende kapitalstruktur og et passende kapitalberedskab. Der henvises i øvrigt til afsnittet "Kapitalressourcer".

Den sikrede del af gælden udgjorde DKK 8,3 mia., svarende til 95% af den samlede rentebærende gæld.

Selskabet havde pr. 31. december 2009 ingen garanteret gæld.

3.3 Fysiske og juridiske personers interesse i Udbuddet

Som beskrevet i afsnittet "Personale" er visse medlemmer af Ledelsen og visse Funktionsdirektører ligeledes aktionærer i Selskabet.

Danske Bank har ydet lån til Koncernen. Danske Markets (division af Danske Bank A/S) fungerer som Lead Manager i forbindelse med Udbuddet, og har indgået Garantiaftale med Selskabet.

Ledelsen er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i relation til Udbuddet, der er væsentlige for Jeudan.

3.4 Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Jeudan erhvervede i 2009 ejendomme for ca. DKK 3,2 mia., herunder ejendomsporteføljen ejet af Landic Property Denmark A/S (det tidligere Atlas Ejendomme A/S). Disse erhvervelser er gennemført ved egenfinansiering, herunder en rettet emission gennemført i november 2009, samt optagelse af bridgefinansiering, som vil blive indfriet i første halvår 2010 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme. Efter gennemførelse af disse erhvervelser er Jeudans egenkapitalandel fortsat inden for Koncernens finansielle målsætning, og egenkapitalandelen udgjorde således pr. 31. december 2009 25%.

Udbuddet, der gennemføres i forlængelse af erhvervelsen af ejendomme i fjerde kvartal i 2009 for i alt ca. DKK 3,2 mia., finder sted for at sikre en fortsat robust kapitalstruktur i Jeudan, herunder skabe finansielt grundlag for fremtidige investeringer. Ved tegning af det maksimale antal Aktier omfattet af Udbuddet vil Selskabet opnå et bruttoprovenu på DKK 983 mio. og et nettoprovenu på ca. DKK 958 mio. efter fradrag af anslåede omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Jeudan vil herefter have en egenkapitalandel på 33% og dermed finansielt grundlag til at foretage større fremtidige ejendomserhvervelser, såfremt sådanne muligheder måtte opstå.

4. Oplysninger vedrørende de værdipapirer, der udbydes

4.1 Værdipapirtype, Tildelingstidspunkt og ISIN koder

Tegningsretter

Den vederlagsfri tildeling af Tegningsretterne vil ske til Eksisterende Aktionærer, der er registreret som Aktionærer hos VP Securities den 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid. Aktier, som handles efter den 9. marts 2010, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig værlør på tre dage.

Tegningsretterne har ISIN koden DK0060206829.

Der er indgivet ansøgning om optagelse til handel og officiel notering af Tegningsretterne på NASDAQ OMX og Tegningsretterne forventes handlet på NASDAQ OMX i perioden fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

Udbuddet gennemføres i forholdet 5:2, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktionær tildeles to (2) Tegningsretter pr. Eksisterende Aktie, og at der skal anvendes fem (5) Tegningsretter for at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie.

De Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier skal være af samme klasse som de Eksisterende Aktier og udstedes midlertidigt efter udnyttelse af Tegningsretterne og betaling af Udbudskursen. De Udbudte Aktier vil blive registreret under en midlertidig ISIN kode.

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 325 pr. Udbudt Aktie.

De Udbudte Aktier har den midlertidige ISIN kode DK0060206902.

De Udbudte Aktier udstedes i en midlertidig ISIN kode og er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid.

Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010, og efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009 vil den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 blive lagt sammen med ISIN koden for de eksisterende Aktier (DK0010171362), i VP Securities, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

4.2 Lovvalg og værneting

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

4.3 Registrering

Alle Tegningsretter og Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti hos VP Securities gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende aktier. VP Securities' adresse er Weidekampsgade 14, 2300 København S. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier udstedes i papirløs form til ihændehaber. De Udbudte Aktier udstedes til ihændehaberen, men kan noteres på navn i Selskabets ejerbog gennem aktionærens kontoførende institut.

4.4 Valuta

Udbuddet gennemføres, og handel med Tegningsretterne og de Udbudte Aktier finder sted i danske kroner.

Valutakontrolbestemmelser i Danmark

Der er ingen dansk lovgivning, der begrænser eksport eller import af kapital (bortset fra visse investeringer i områder i henhold til gældende resolutioner vedtaget af FN og EU), herunder, men ikke begrænset til, fremmed valuta, eller som påvirker overførsel af udbytte, renter eller andre betalinger til ejere af de Udbudte Aktier, der ikke bor i Danmark. For at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme skal personer, der rejser ind eller ud af Danmark med beløb (herunder, men ikke begrænset til, kontanter og rejsechecks) svarende til EUR 15.000 eller derover, deklarerer sådanne beløb til SKAT, når de rejser ind eller ud af Danmark.

4.5 De Udbudte Aktiers rettigheder

De Udbudte Aktier får, når de er fuldt indbetalt og registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier. Dog bærer de Udbudte Aktier først ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Ret til udbytte/Ret til andel af overskud

De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Udbytte udbetales i danske kroner til aktionærens konto i VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for indehavere af Udbudte Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet "Skatteforhold" nedenfor for en beskrivelse af den skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skattelovgivning. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærerne senest tre år efter udlodning, fortabes i henhold til dansk rets almindelige regler og tilfalder Selskabet.

Selskabet anvender ikke kumulativt udbytte.

Stemmeret

På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på DKK 100 én stemme. Idet hver Udbudt Aktie har en nominel værdi på DKK 100, giver hver Udbudt Aktie ret til én stemme.

Stemmeret på generalforsamlingen tilkommer i henhold til Selskabets Vedtægter aktionærer, som har løst adgangskort. Adgangskort til generalforsamlingen skal rekvireres på Selskabets kontor senest 5 dage før generalforsamlingen. Adgangskort udstedes til den, der ifølge aktiebogen er noteret som aktionær, eller den, der foreviser en ikke mere end 14 dage gammel depotudskrift fra VP Securities eller kontoførende pengeinstitut som dokumentation for aktiebesiddelsen.

Idet selskabsloven medfører en række ændringer i Selskabets Vedtægter, vil der på Selskabets førstkomende ordinære generalforsamling blive stillet forslag til ændring af Vedtægterne, herunder i relation til generalforsamlinger. Der henvises til afsnittet "Ny lov om aktie- og anpartsselskaber".

Rettigheder ved likvidation

I tilfælde af likvidation eller opløsning er Selskabets aktionærer berettiget til at deltage i udlodningen af eventuelle overskydende aktiver i forhold til deres respektive aktieposter efter betaling af Selskabets kreditorer.

Fortegningsret

Ifølge dansk lovgivning har alle Selskabets aktionærer fortegningsret i tilfælde af udvidelser af aktiekapitalen ved kontant indbetaling. En kapitaludvidelse kan vedtages af generalforsamlingen eller af Bestyrelsen i henhold til en generalforsamlingsbemyndigelse. I forbindelse med en udvidelse af Selskabets aktiekapital kan generalforsamlingen vedtage afvigelser fra aktionærernes generelle fortegningsret. I henhold til selskabsloven § 162 kan fortegningsretten fraviges af et flertal bestående af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, forudsat at kapitalforhøjelsen sker til markedskurs.

I henhold til Selskabets Vedtægter § 3.a.1 er bestyrelsen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil den 11. april 2012 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 321.332.500 ved udstedelse af nye aktier. Bestyrelsen kan beslutte, at tegningen sker uden fortegningsret for Eksisterende Aktionærer, såfremt tegningskursen som et minimum svarer til markedskursen. På den ordinære generalforsamling den 20. april 2010 vil Bestyrelsen foreslå den vedtægtsbestemte bemyndigelse til bestyrelsen til at forhøje aktiekapitalen ændret, således at bestyrelsen bemyndiges til ad en eller flere gange indtil den 19. april 2015 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 500 mio.

Ifølge Selskabets Vedtægter § 3.b.1 er bestyrelsen bemyndiget til ad én eller flere gange indtil den 2. april 2013 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 10.000.000 ved udstedelse af nye aktier til medarbejdere i Selskabet og dets datterselskaber. Udstedelse af nye aktier kan ske uden fortegningsret for Eksisterende Aktionærer og kan efter bestyrelsens beslutning ske til under markedskurs.

Øvrige rettigheder

Ingen af Selskabets Aktier har indfrielses- eller konverteringsrettigheder eller nogen andre særlige rettigheder.

4.6 Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser af Udbuddet

Bestyrelsesmøde, der godkender kapitalforhøjelsen

De Udbudte Aktier udstedes i overensstemmelse med Vedtægternes § 3.a.1, i henhold til hvilken Bestyrelsen er bemyndiget til ad én eller flere gange indtil den 11. april 2012 at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil DKK 321.332.500 ved udstedelse af indtil 3.213.325 stk. Aktier a nom. DKK 100.

I henhold til denne bemyndigelse har Bestyrelsen den 8. marts 2010 vedtaget at forhøje Selskabets aktiekapital. Kapitalforhøjelsen udgør op til maksimalt nom. 302.469.800 (3.024.698 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 100). Herefter resterer der nom. 18.862.700 (188.627 stk. Aktier a nom. DKK 100) af denne bemyndigelse. Kapitalforhøjelsen vil blive gennemført med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 5:2. Fem (5) Tegningsretter giver ret til at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie a nom. DKK 100 til Udbudskursen på DKK 325. Grundet tegningsforholdet på 5:2 og antallet af Eksisterende Aktier i Selskabet forud for Udbuddet, vil der være fire (4) overskydende Tegningsretter, selvom alle Udbudte Aktier tegnes.

4.7 Udstedelsesdato for Udbudte Aktier

Dato for tildeling af Tegningsretter

Den 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter. Aktier, som handles efter den 9. marts 2010, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Dato for udstedelse af Udbudte Aktier

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. De Udbudte Aktier vil således i denne periode blive midlertidigt tildelt gennem VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretter mod indbetaling af Udbudskursen. De Udbudte Aktier forventes udstedt og kapitalforhøjelsen registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 30. marts 2010.

4.8 Aktiernes og de Udbudte Aktiers negotiabilitet og omsættelighed

Alle Aktier, inklusive de Udbudte Aktier, er omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes og de Udbudte Aktiers omsættelighed.

4.9 Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige købstilbud, indløsning af aktier og oplysningspligt

Pligtmæssige købstilbud

Værdipapirhandelsloven indeholder regler vedrørende offentlige tilbud på erhvervelse af aktier. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen opnår bestemmende indflydelse over selskabet.

Bestemmende indflydelse foreligger, når erhververen direkte eller indirekte besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.

Bestemmende indflydelse foreligger desuden, når en erhverver, der ikke ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab, har:

- beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller tilsvarende ledelsesorgan og denne bestyrelse eller dette organ besidder den bestemmende indflydelse over selskabet,
- beføjelse til at styre de økonomiske og driftsmæssige forhold i et selskab i henhold til en vedtægt eller aftale,
- råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af en aftale med andre investorer eller
- besiddelse over mere end en tredjedel af stemmerettighederne i selskabet samt det faktiske flertal af stemmerne på generalforsamlingen eller i et andet ledelsesorgan og derved besidder den reelle faktiske bestemmende indflydelse over selskabet.

Såfremt særlige forhold gør sig gældende kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Tvangsmæssig indløsning af aktier (squeeze-out)

I henhold til selskabslovens § 70 kan aktier i et selskab indløses helt eller delvist af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En sådan indløsning kan gennemføres af majoritetsaktionæren sammen med bestyrelsen ved en fælles beslutning. En minoritetsaktionær kan forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerne, jf. selskabslovens § 73.

Større aktiebesiddelser

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark eller i et andet land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område, eller er optaget til handel på en alternativ markedsplads, hurtigst muligt give meddelelse til selskabet og foretage indberetning til Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1) ikke længere er nået. I henhold til bekendtgørelse for storaktionærer § 16 skal meddelelsen angive identiteten på aktionæren, antallet af aktier og deres pålydende værdi, herunder den andel aktionæren besidder, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne samt datoen for, hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når et selskab har modtaget en sådan storaktionærmeddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt.

Derudover gælder de almindelige indberetningsforpligtelser efter selskabslovgivningen.

4.10 Offentlige købstilbud fremsat af tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Selskabets Aktier i foregående eller indeværende kalenderår.

4.11 Skatteforhold

INDLEDNING

I det følgende gives et resumé af visse danske skattemæssige overvejelser i relation til investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Resuméet er kun til generel oplysning og tilsigter på ingen måde at udgøre skattemæssig eller juridisk rådgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at dette resumé ikke omfatter alle mulige skattemæssige konsekvenser af investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier. Resuméet er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospekt-datoen. Den danske skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Det skal fremhæves, at beskrivelsen ikke omfatter samtlige mulige skattemæssige konsekvenser af en investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Resuméet dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, kapitalfonde og næringsdrivende, og vil derfor f.eks. ikke være relevant for visse institutionelle investorer, forsikringsselskaber, banker, børsrådgivere, investeringsselskaber omfattet af aktieavancebeskatningsloven § 19 og investorer, der skal betale skat af pensionsafkast.

Det anbefales, at investorer i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier rådfører sig med egen skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, udnytte og afhænde Tegningsretterne og Aktierne på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i forhold til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Visse bestemmelser for aktieinvestering er ændret med virkning fra indkomståret 2010. Det bemærkes, at hidtil gældende regler

for indkomståret 2009 fortsat kan være relevante for personer og selskaber, der har fremadforskudt indkomstår med udløb senest 1. april 2010. Regler beskrevet i nærværende Prospekt omfatter alene gældende regler for indkomståret 2010.

BESKATNING AF INVESTORER, DER ER FULDT SKATTEPLIGTIGE I DANMARK

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder, samt selskaber mv., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit sæde i Danmark, betegnes normalt som fuldt skattepligtige i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

Beskatning af udbytte

Fysiske personer, frie midler

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. I indkomståret 2010 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Beløbsgrænserne reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 28% i udbytteskat, hvilket er Selskabets ansvar.

28%-satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Fysiske personer, investering med pensionsmidler

Investor har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Udbudte Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen af avancer fratrukket tab i det pågældende år, med tillæg af udbytter mv. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet, dvs. på urealiseret grundlag. Der skal som udgangspunkt ikke indeholdes udbytteskat ved udbetaling af udbytte til en pensionsordning. Friholdelse for kildeskat forudsætter, at der foreligger dokumentation for, at der er tale om udbetaling af udbytte til en pensionsordning. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

Selskaber mv.

Fra indkomståret 2010 skelnes der mellem "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier" i forhold til beskatning af udbytte (og aktieavancer) på aktier i selskaber, der er hjemmehørende i Danmark:

- "Datterselskabsaktier" defineres generelt som aktier, som ejes af en aktionær, der direkte ejer mindst 10% af aktiekapitalen i et selskab. Det bemærkes, at selv om selskabsaktionæren direkte ejer mindst 10%, kan investeringen falde udenfor begrebet "Datterselskabsaktier", hvis selskabsaktionæren er et mellemholdingselskab indsat med det formål at opnå en ejerandel på mindst 10% (den såkaldte juletræsregel). Juletræsreglen er ikke nærmere omtalt.
- "Koncernselskabsaktier" defineres generelt som aktier i et selskab, hvor aktionæren i selskabet og selskabet sambe- skattes eller opfylder betingelserne for international sambe- skatning.
- "Porteføljeaktier" er aktier, som ikke falder ind under defini- tionerne "Datterselskabsaktier" eller "Koncernselskabsak- tier".

Fra 1. januar 2010 beskattes udbytte fra Porteføljeaktier fuldt ud. Udbytte fra Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier beskattes ikke.

Aktieavancebeskatning

Fysiske personer

Fra og med 1. januar 2006 blev reglerne for beskatning af fysi- ske personers avancer og tab på aktier ændret. Der gælder sær- lige overgangsregler for salg af aktier, der sker efter 1. januar 2006, når aktierne er købt senest den 31. december 2005. Disse regler beskrives ikke nedenfor.

Realiserede fortjenester beskattes som aktieindkomst. I ind- komståret 2010 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42% af aktieindkomst, der over- stiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samle- vende ved indkomstårets udløb). Beløbsgrænserne reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den på- gældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

28%-satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Avance og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden, hvorefter anskaffelsesprisen for hver enkelt aktie opgøres som en for- holdsmæssig andel af den samlede anskaffelsespris for alle ak- tier i det pågældende selskab, som investoren ejer.

Tab kan modregnes i andre skattepligtige fortjenester og udbyt- ter på andre aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, dog betinget af at told- og skatteforvaltningen inden udløbet af selvangivelsesfri- sten for det indkomstår, hvor erhvervelsen har fundet sted, har

modtaget oplysninger om erhvervelsen af aktierne med angi- velse af aktiernes identitet, antallet, anskaffelsestidspunktet og anskaffelssummen. Tab kan fremføres uden tidsbegrænsning til modregning i skattepligtige fortjenester og udbytter fra ak- tier, der er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet.

Fysiske personer, investering med pensionsmidler

Investorer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Udbudte Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoaf- kastet forstås som værende summen af avancer fratrasket tab i det pågældende år, med tillæg af udbytter. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet, dvs. på urealise- ret grundlag. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensions- instituttet.

Selskaber mv.

Med virkning fra indkomståret 2010 ændres reglerne for aktie- avancebeskatning af selskaber mv.

Avancer ved salg af Porteføljeaktier er altid skattepligtige og medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i henhold til lagerprincippet, dvs. på urealiseret grundlag. Selska- ber kan ikke vælge at lade sig beskatte i henhold til et realisa- tionsprincip, da Porteføljeaktierne vil blive optaget til handel på et reguleret marked.

Tab på Porteføljeaktier kan fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst herunder fradrages i anden selskabs- indkomst.

Avance og tab indgår i selskabsaktionærens skattepligtige ind- komst, der beskattes med en fast sats på 25%.

Avance på Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier er skattefri, mens tab ikke kan trækkes fra.

Overgang fra status af Datterselskabsaktier/Koncernselskabs- aktier til status af Porteføljeaktier og omvendt behandles skat- temæssigt som en afståelse af aktierne og genkøb til markeds- kurs på det pågældende tidspunkt.

Som følge af de ændrede regler er der iværksat en række over- gangsbestemmelser, som ikke er beskrevet i nærværende pro- spekt.

Tildeling, udnyttelse og salg af tegningsretter

Fysiske personer

Tildelingen af tegningsretter til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked til aktionærer i selskabet eller udnyttel-

sen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller den fysiske person, som modtager tegningsretterne. Avance på tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie-metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses tegningsretterne for erhvervet til DKK 0.

Realiserede fortjenester på tegningsretter ved salg beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2010 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 42% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Beløbsgrænserne reguleres årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

28%-satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Selskaber mv.

Tildelingen af tegningsretter til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, til aktionærer i selskabet eller udnyttelsen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller det selskab, som modtager tegningsretterne. Avance på tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses tegningsretterne for erhvervet til DKK 0.

Fra indkomståret 2010 beskattes avance på tegningsretter med 25%, forudsat at investoren ejer Porteføljeaktier i selskabet. Hvis investoren ejer Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier i selskabet, er avance på tegningsretter skattefri.

DANSK BESKATNING AF INVESTORER, DER IKKE ER FULDT SKATTEPLIGTIGE I DANMARK

Beskatning af udbytte

Fysiske personer

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person hjemmehørende i udlandet indeholdes normalt udbyttekildeskat på 28%. Fra og med indkomståret 2012 nedsættes satsen til 27%.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den udbyttekildeskat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære.

VP Securities eller selskabet, der udlodder udbytte, kan indgå en aftale med de danske skattemyndigheder om, at forpligtelsen til at indeholde skat reduceres til satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land.

For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres af VP Securities. Aktionærerne skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold og for, at de opfylder betingelserne i henhold til den pågældende overenskomst. Dokumentationen skal ske ved udfyldelse af en formular, som fås hos de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan aftale med den pågældende depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular.

Fysiske personer, investering for pensionsmidler

Udenlandske investorers pensionsmidler vil fra og med indkomståret 2010 ikke være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Beskatning sker herefter efter de almindelige regler som omtalt ovenfor.

Selskaber mv.

Selskaber mv., som ikke er hjemmehørende i Danmark, skal fra indkomståret 2010 ikke beskattes i Danmark af udbytte fra Datterselskabsaktier, når beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder-/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende. Udbytte af Koncernselskabsaktier skal ikke medregnes i den skattepligtige indkomst, når det udbyttemodtagende selskab er hjemmehørende i en stat, der er medlem af EU/EØS, og beskatningen af udbyttet skulle være frafaldet eller nedsat efter bestemmelserne i moder-/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller dobbeltbeskatningsoverenskomsten med den pågældende stat, hvis der havde været tale om Datterselskabsaktier.

Udbytte fra Porteføljeaktier beskattes altid.

Der skal indeholdes en kildeskat på 28% på udbytte fra Porteføljeaktier. Kildeskatten udgør dog 15%, hvis det udbyttemodtagende selskab ejer Porteføljeaktier og er hjemmehørende i en stat, der skal udveksle oplysninger med de danske myndigheder efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst, en anden international overenskomst eller konvention eller en administrativ indgået aftale om bistand i skattesager. Kildeskatten kan efter omstændighederne nedsættes i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Hvis aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes udbytte efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark. Begrebet fast driftssted fortolkes generelt i overensstemmelse med OECD's model for dobbeltbeskatningsoverenskomster med kommentarer.

Aktieavancebeskatning

Fysiske personer

Som udgangspunkt er fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af aktier.

Avancer og tab på aktier er dog skattepligtige i Danmark efter de samme regler, som gælder for investorer, som er bosiddende i Danmark, hvis (1) investor anses for næringsdrivende med handel med aktier, og (2) aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark. Begrebet fast driftssted fortolkes generelt i overensstemmelse med OECD's model for dobbeltbeskatningsoverenskomster med kommentarer.

Selskaber mv.

Som udgangspunkt er selskaber, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af aktier.

Selskaber, der ejer Porteføljeaktier, som kan henføres til et fast driftssted i Danmark, bliver dog begrænset skattepligtige med hensyn til avance og tab på sådanne aktier. Begrebet fast driftssted fortolkes generelt i overensstemmelse med OECD's model for dobbeltbeskatningsoverenskomster med kommentarer.

Tildeling, udnyttelse og salg af tegningsretter

Fysiske personer

Tildeling af tegningsretter til eksisterende aktionærer, som er fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Fysiske personer, som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtige til Danmark af en fortjeneste på tegningsretter. Hvis den udenlandske investor anses for (1) at være næringsdrivende, og (2) tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

Selskaber mmv.

Tildeling af tegningsretter til eksisterende aktionærer, som er selskaber mv., som ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Selskaber mv., som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtige til Danmark på avance ved salg af tegningsretter.

Aktionærer, der har et fast driftssted i Danmark, hvortil tegningsretterne kan henføres, beskattes efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

5. Vilkår og betingelser for Udbuddet

5.1 Udbudsbetingelser

Retten til at få tildelt Tegningsretter tilkommer enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Selskabet, den 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid.

Udbuddet sker i forholdet 5:2, hvilket betyder at Eksisterende Aktionærer tildeles to (2) Tegningsretter for hver Eksisterende Aktie a nom. DKK 100, og at fem (5) stk. Tegningsretter giver ret til tegning af et (1) stk. Udbudt Aktie a nom. DKK 100.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på aktionærernes konti i VP Securities. Registrering af de Udbudte Aktier på investors konto i VP Securities sker ved udnyttelse af Tegningsretterne mod kontant betaling af Udbudskursen svarende til DKK 325 pr. Udbudt Aktie, franko.

Tegningsretterne har ISIN koden DK0060206829, og de Udbudte Aktier har den midlertidige ISIN kode DK0060206902.

Fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid handles Aktierne eksklusiv Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.

Tegningsretterne er godkendt til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid, til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

De Udbudte Aktier udstedes i en midlertidig ISIN kode og er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid.

Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010, og efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009 vil den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 blive lagt sammen med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362), forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Med forbehold for opfyldelse af visse betingelser i Garantiaftalen vil de Udbudte Aktier, som ikke måtte blive tegnet af indehavere af Tegningsretter, blive tegnet af Danske Markets (division af Danske Bank A/S) og Selskabet er således med forbehold for opfyldelse af visse betingelser sikret tegning af i alt 3.024.698 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på i alt DKK 983 mio. i forbindelse med Udbuddet.

En gruppe Eksisterende Aktionærer, bestående af William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Bevica Fonden, M. Goldschmidt Holding A/S, Bestyrelsen (inklusive nærtstående), Direktionen (inklusive nærtstående) og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) (sammen med Nykredit Bank A/S benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.735.092 stk. Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 564 mio. Derudover har Chr. Augustinus Fabrikker A/S og Nykredit Bank A/S forpligtet sig til at erhverve Tegningsretter med henblik på at tegne op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på DKK 127 mio. Såfremt Chr. Augustinus Fabrikker A/S og/eller Nykredit Bank A/S ikke kan erhverve det tilstrækkelige antal Tegningsretter, skal de erhverve op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier fra Lead Manager, såfremt Lead Manager har tegnet Udbudte Aktier som led i opfyldelsen af Garantiaftalen. Eventuelle transaktioner på denne basis vil blive initieret af Lead Manager efter gennemførelsen af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010. Forpligtelsen fordeles på følgende måde mellem Aktionærgruppen: William Demant Invest A/S 1.043.459 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Realkredit A/S 302.470 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Bank A/S 285.770 stk. Udbudte Aktier, Chr. Augustinus Fabrikker A/S 399.561 stk. Udbudte Aktier, Bevica Fonden 57.600 stk. Udbudte Aktier, M. Goldschmidt Holding A/S 27.102 stk. Udbudte Aktier, Bestyrelsen (inklusive nærtstående) 6.838 stk. Udbudte Aktier, Direktionen (inklusive nærtstående) 1.277 stk. Udbudte Aktier og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) 2.224 stk. Udbudte Aktier.

5.2 Provenu fra Udbuddet

Udbuddet omfatter op til 3.024.698 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 100.

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 983 mio. (skønnet nettoprovenu på ca. DKK 958 mio.), hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.

5.3 Forlodstildeling

Der er ikke foretaget forlodstildeling af nogen aktier.

5.4 Tegningsperiode

De Udbudte Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til Del II, afsnittet "Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

5.5 Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Offentliggørelse af Prospekt:	8. marts 2010
Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	9. marts 2010
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	10. marts 2010
Optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier og Tegningsretterne:	10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier begynder:	13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier slutter:	26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid
Forventet registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen:	30. marts 2010
Forventet gennemførelse af Udbuddet og offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 30. marts 2010
Forventet sammenlægning af den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier med den eksisterende ISIN kode i VP Securities:	26. april 2010 efter daglig opdatering

5.6 Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet

Udbuddet kan tilbagekaldes på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

I henhold til Garantiaftalen, som Selskabet har indgået med Lead Manager, kan Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier, kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Garantiaftalen. Lead Manager er berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Garantiaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som af Selskabet vurderes som sædvanlige i forbindelse med udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse af Udbuddet ikke er opfyldt,

kan Lead Manager desuden vælge at bringe Garantiaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

Garantiaftalen er blandt andet betinget af, at medlemmer af Aktionærgruppen, der har afgivet bindende forhåndstilsagn svarende til mindst 60,8% af de Udbudte Aktier (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser), ikke har trukket deres forhåndstilsagn tilbage inden gennemførelsen af Udbuddet.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger) til den sidste registrerede ejer af de Udbudte Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet. Alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier, muligvis kan lide et tab.

Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af Handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, kan lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger.

Handler med Udbudte Aktier vil ligeledes ikke blive berørt, og investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil få tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger). Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, kan lide et tab svarende til forskellen mellem købesummen og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier samt eventuelle transaktionsomkostninger.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

5.7 Nedsættelse af tegning

Nedsættelse af tegning er ikke relevant.

5.8 Minimum og/eller maksimum tegningsbeløb

Det mindste antal Udbudte Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne vil være ét (1) stk. Udbudt Aktie, hvilket kræver udnyttelse af fem (5) stk. Tegningsretter og betaling af Udbudskursen. Der er ingen maksimumsgrænse for det antal Udbudte Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Udbudte Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af de Tegningsretter, der indehaves eller erhverves.

5.9 Tilbagekaldelse af tegningsordrer

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

5.10 Betaling

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 325 pr. Udbudt Aktie, der tegnes.

Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningstidspunktet, dog senest den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid mod registrering af de Udbudte Aktier på erhvervens konto i VP Securities. Indehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med vedkommendes danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de

har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.

5.11 Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse, som forventes offentliggjort via NASDAQ OMX senest to (2) Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 30. marts 2010.

5.12 Gennemførelse af Udbuddet

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 30. marts 2010.

Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 30. marts 2010.

5.13 Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter

Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut eller anden finansiell formidler i henhold til det pågældende instituts eller den pågældende formidlers regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiell formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en handelsdag blive midlertidigt tildelt via VP Securities.

De Udbudte Aktier kan tegnes i perioden fra den 13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. Såfremt Udbuddet gennemføres, vil de Udbudte Aktier blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, forventeligt den 30. marts 2010. Efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009 vil den midlertidige ISIN kode samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 blive lagt sammen med ISIN koden for de Eksi-

sterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede indehavere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt. Hverken Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier er registreret i henhold til Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA.

Tegningsretterne er godkendt til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid, til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Udbudte Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne sælges i Handelsperioden for Tegningsretterne, og erhververen kan anvende de erhvervede Tegningsretter til tegning af Udbudte Aktier. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiell formidler meddelelse herom.

Efter udløbet af Tegningsperioden bortfalder Tegningsretterne og mister deres gyldighed og værdi, og indehaverne er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid. Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Udbudte Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne sælges i Handelsperioden for Tegningsretterne.

Lead Manager kan fra tid til anden købe og sælge Tegningsretter, udnytte Tegningsretter og købe og sælge de Udbudte Aktier.

5.14 Jurisdiktioner, hvor Udbuddet gennemføres, og restriktioner knyttet til Udbuddet

Her vil Udbuddet blive fremsat

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Begrænsninger gældende for Udbuddet

Generelle begrænsninger

Udlevering af Prospektet og Udbuddet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, hvor et

sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Lead Manager forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Udbudte Aktier. Hverken Selskabet eller Lead Manager har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Udbudte Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Selskabet og Lead Manager og disses respektive tilknyttede selskaber og Selskabets revisorer kan henholde sig til, at de forudsætninger, erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette Prospekt, eller som den pågældende afgiver ved købet eller tegning, er korrekte/korrekt afgivet.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke

vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Salgsbegrænsninger i USA

Tegningsretterne og De Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Enhver person, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Udbudte Aktier, vil blive anset for, ved at acceptere modtagelse af Prospektet og Tegningsretter eller Udbudte Aktier, at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at vedkommende erhverver Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i en offshore transaktion som defineret i Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S") i henhold til Regulation S, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring i overensstemmelse med U.S. Securities Act, eller i henhold til en undtagelse fra eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravene i U.S. Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlove i amerikanske enkeltstater.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Udbudte Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som

defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan videreformidles, som defineret i paragraf 49(2)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes under ét "Relevante Personer"). Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er kun tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at tegne, købe eller på anden måde erhverve sådanne Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette Prospekt eller indholdet heraf.

Salgsbegrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevant Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevant Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevant Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevant Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balance-sum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Lead Manager, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et “udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden” vedrørende nogen Tegningsretter og Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket “Prospektdirektiv” betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Salgsbegrænsninger i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende love og regler forventer Selskabet, at visse eller alle investorer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

5.15 Hensigt hos Større Aktionærer, medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller Funktionsdirektører om at deltage i Udbuddet

En gruppe Eksisterende Aktionærer, bestående af William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Bevica Fonden, M. Goldschmidt Holding A/S, Bestyrelsen (inklusive nærtstående), Direktionen (inklusive nærtstående) og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) (sammen med Nykredit Bank A/S benævnt “Aktionærgruppen”), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.735.092 stk. Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 564 mio. Derudover har Chr. Augustinus Fabrikker A/S og Nykredit Bank A/S forpligtet sig til at erhverve Tegningsretter med henblik på at tegne op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på DKK 127 mio. Såfremt Chr. Augustinus Fabrikker A/S og/eller Nykredit Bank A/S ikke kan erhverve det tilstrækkelige antal Tegningsretter, skal de erhverve op til i alt

391.209 stk. Udbudte Aktier fra Lead Manager, såfremt Lead Manager har tegnet Udbudte Aktier som led i opfyldelsen af Garantiaftalen. Eventuelle transaktioner på denne basis vil blive initieret af Lead Manager efter gennemførelsen af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010. Forpligtelsen fordeles på følgende måde mellem Aktionærgruppen: William Demant Invest A/S 1.043.459 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Realkredit A/S 302.470 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Bank A/S 285.770 stk. Udbudte Aktier, Chr. Augustinus Fabrikker A/S 399.561 stk. Udbudte Aktier, Bevica Fonden 57.600 stk. Udbudte Aktier, M. Goldschmidt Holding A/S 27.102 stk. Udbudte Aktier, Bestyrelsen (inklusive nærtstående) 6.838 stk. Udbudte Aktier, Direktionen (inklusive nærtstående) 1.277 stk. Udbudte Aktier og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) 2.224 stk. Udbudte Aktier.

William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S og Chr. Augustinus Fabrikker A/S agter således i deres egenskab af Større Aktionærer at tegne mere end 5% af de Udbudte Aktier.

Samtlige medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen samt alle Funktionsdirektører har meddelt Selskabet, at de vil tegne på samtlige Tegningsretter, de tildeles i forbindelse med Udbuddet.

5.16 Fordelingsplan

Ikke relevant.

5.17 Udbudskurs

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 325 pr. Aktie a nom. DKK 100, franko.

5.18 Kursforskel

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Udbudte Aktier til favørkurs inden for det seneste år, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

5.19 Betalingsformidlere

Euroclear Bank S.A./N.V.
1 Boulevard de Roi Albert II
B-1210 Bruxelles
Belgien

Clearstream Banking S.A.
42 Avenue JF Kennedy
L-1855 Luxembourg
Luxembourg

5.20 Placering

Danske Markets er Lead Manager.

Lead Managers adresse

Danske Markets (CVR-nr. 61 12 62 28)
(division af Danske Bank A/S)
Holmens Kanal 2-12
1092 København K

Tegningsgaranti og forhåndstilsagn

Med forbehold for opfyldelse af visse betingelser i Garantiaftalen vil de Udbudte Aktier, som ikke måtte blive tegnet af indehavere af Tegningsretter, blive tegnet af Danske Markeds (division af Danske Bank A/S), og Selskabet er således med forbehold for opfyldelse af visse betingelser sikret tegning af i alt 3.024.698 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på i alt DKK 983 mio. i forbindelse med Udbuddet.

En gruppe Eksisterende Aktionærer, bestående af William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Bevica Fonden, M. Goldschmidt Holding A/S, Bestyrelsen (inklusive nærtstående), Direktionen (inklusive nærtstående) og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) (sammen med Nykredit Bank A/S benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.735.092 stk. Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 564 mio. Derudover har Chr. Augustinus Fabrikker A/S og Nykredit Bank A/S forpligtet sig til at erhverve Tegningsretter med henblik på at tegne op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier svarende til et bruttoprovenu på DKK 127 mio. Såfremt Chr. Augustinus Fabrikker A/S og/eller Nykredit Bank A/S ikke kan erhverve det tilstrækkelige antal Tegningsretter, skal de erhverve op til i alt 391.209 stk. Udbudte Aktier fra Lead Manager, såfremt Lead Manager har tegnet Udbudte Aktier som led i opfyldelsen af Garantiaftalen. Eventuelle transaktioner på denne basis vil blive initieret af Lead Manager efter gennemførelsen af Udbuddet,

forventeligt den 30. marts 2010. Forpligtelsen fordeles på følgende måde mellem Aktionærgruppen: William Demant Invest A/S 1.043.459 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Realkredit A/S 302.470 stk. Udbudte Aktier, Nykredit Bank A/S 285.770 stk. Udbudte Aktier, Chr. Augustinus Fabrikker A/S 399.561 stk. Udbudte Aktier, Bevica Fonden 57.600 stk. Udbudte Aktier, M. Goldschmidt Holding A/S 27.102 stk. Udbudte Aktier, Bestyrelsen (inklusive nærtstående) 6.838 stk. Udbudte Aktier, Direktionen (inklusive nærtstående) 1.277 stk. Udbudte Aktier og Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) 2.224 stk. Udbudte Aktier.

Aktionærgruppen repræsenterer i alt 67% af Selskabets samlede aktiekapital før Udbuddet.

Såfremt de resterende op til 898.397 stk. Udbudte Aktier ikke er tegnet af indehavere af Tegningsretter, vil disse således med forbehold for opfyldelse af visse betingelser blive tegnet af Lead Manager svarende til et bruttoprovenu på i alt DKK 292 mio. eller 30% af Udbuddet og 8,5% af Selskabets aktiekapital efter Udbuddet.

I henhold til Garantiaftalen, som Selskabet har indgået med Lead Manager, kan Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Garantiaftalen. Lead Manager er berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Garantiaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som af Selskabet vurderes som sædvanlige i forbindelse med udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Garantiaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Lead Manager desuden vælge at bringe Garantiaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

Garantiaftalen er blandt andet betinget af, at medlemmer af Aktionærgruppen, der har afgivet bindende forhåndstilsagn svarende til mindst 60,8% (med forbehold for opfyldelse af visse betingelser), ikke har trukket deres forhåndstilsagn tilbage inden gennemførelsen af Udbuddet.

Lead Manager kan til enhver tid erhverve og sælge Tegningsretter, udnytte sådanne Tegningsretter samt købe og sælge Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier.

6. Optagelse til handel

Selskabets Eksisterende Aktier er optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

Tegningsretterne er godkendt til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 23. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.

De Udbudte Aktier udstedes i en midlertidig ISIN kode og er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX fra den 10. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid.

Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 30. marts 2010, og efter udbetaling af eventuelt udbytte for regnskabsåret 2009 vil den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier samt en midlertidig ISIN kode etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009 blive lagt sammen med ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010171362) i VP Securities, forventeligt den 26. april 2010 efter daglig opdatering.

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010171362. Dog er en del af de Eksisterende Aktier

svarende til 465.116 stk. Aktier a nom. DKK 100 noteret under den midlertidige ISIN kode DK0060195873, der er etableret i forbindelse med en rettet emission i november 2009.

6.1 Market making

Selskabet har indgået en market maker-aftale med Danske Bank for Selskabets Aktier. Ifølge aftalen forpligter Danske Bank sig til på alle børsdage i hele åbningstiden på NASDAQ OMX at stille både en købs- og en salgsspris for Selskabets Aktier.

6.2 Stabilisering

I forbindelse med Udbuddet kan Lead Manager indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første handelsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i perioden for handel med Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende i det åbne marked. Lead Manager er dog ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

7. Eksisterende Aktionærer, der ønsker at sælge og lock-up aftaler

7.1 Eksisterende Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres Aktier eller Tegningsretter

Selskabet har ikke modtaget tilkendegivelser fra Eksisterende Aktionærer om, at de ønsker at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.

rimelige forretningsmæssige overvejelser vedrørende Selskabet. Selskabets ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af værdipapirer til Selskabets medarbejdere og medarbejdere i Selskabets datterselskaber, medlemmer af Selskabets direktion eller bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eventuelle fremtidige medarbejderaktie-, aktieoptions- eller warrantprogrammer.

7.2 Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet

Selskabet har forpligtet sig til i en periode på 180 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (forventeligt den 30. marts 2010) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Lead Manager. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund, hvis transaktionen er motiveret af

Selskabets Bestyrelse og Direktion har indgået lignende lock-up aftaler.

7.3 Bestående lock-up aftaler

Der er indgået lock-up aftale med Amagerbanken i forlængelse af en rettet emission i november 2009, hvorved Amagerbanken ikke kan afhænde de i forbindelse med den rettede emission erhvervede aktier svarende til 465.116 stk. Aktier a nom. DKK 100 før tidligst 1. juni 2010. Lock-up forpligtelsen skal til enhver tid respektere gældende pengeinstitutregulering.

8. Omkostninger ved Udbuddet

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 983 mio. (skønnet nettoprovenu på ca. DKK 958 mio.), hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet i forbindelse med Udbuddet, hvis alle Udbudte Aktier tegnes, er specificeret nedenfor.

Tabel 36: Omkostninger ved Udbuddet, hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes

	DKK mio.
Honorar til Lead Manager	16,2
Honorarer til revisorer og advokater	4,9
Øvrige omkostninger	3,5
Trykning	0,2
Annoncering	0,2
Samlede omkostninger	25,0

Honorar til Lead Manager er variabelt og omkostningerne afhænger derfor af Udbuddets resultat.

Øvrige omkostninger indeholder blandt andet tegningsprovision til kontoførende institutter på 0,125%.

9. Udvanding

Pr. 31. december 2009 udgjorde Selskabets egenkapital DKK 3.281 mio. svarende til DKK 434,0 pr. Aktie. Egenkapital pr. Aktie beregnes ved at dividere egenkapitalen med det samlede antal Aktier. Efter udstedelsen af de Udbudte Aktier (3.024.698 stk. Udbudte Aktier) til Udbudskursen på DKK 325,0 pr. Aktie og efter fradrag af provision og skønnede omkostninger, ville Selskabets proforma egenkapital pr. den 31. december 2009 have været DKK 4.239 mio. svarende til DKK 400,5 pr. Aktie. Dette svarer til en umiddelbar ændring af egenkapitalen pr. Aktie på DKK -33,5 for Selskabets aktionærer og en umiddelbar udvanding af den justerede egenkapital pr. Aktie på DKK -75,5 for tegnere af de Udbudte Aktier, svarende til en udvanding på -23,2%. Nedenstående opstilling viser den udvanding, som investorer i de Udbudte Aktier vil opleve: Udvandingen er beregnet ved at fratrække egenkapital pr. Aktie efter Udbuddet fra Udbudskursen pr. Aktie.

Tabel 37: Udvanding pr. Aktie

Udbudskurs pr. Aktie	325,0
Indre værdi pr. Aktie a nom. DKK 100, 31. december 2009	434,0
Ændring i indre værdi pr. Aktie henførbart til Udbuddet	-33,5
Indre værdi pr. Aktie a nom. DKK 100 efter Udbuddet	400,5
Udvanding pr. Aktie for tegnere af Udbuddet	-75,5

Aktionærer i Selskabet, der ikke anvender deres Tegningsretter til tegning af Udbudte Aktier, vil opleve en udvanding af deres ejerandel på ca. 28,6%, såfremt Udbuddet gennemføres.

10. Yderligere oplysninger

10.1 Rådgivere

Emissionsbank

Danske Markets
(division af Danske Bank A/S)
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Danmark

Juridisk rådgiver for Selskabet

Vedrørende dansk ret
Gorrissen Federspiel
H.C. Andersens Boulevard 12
1553 København V
Danmark

Juridisk rådgiver for Emissionsbanken

Vedrørende dansk ret
Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Danmark

Revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Ved de statsautoriserede revisorer Jesper Jørgensen og Henrik
Z. Hansen
Weidekampsgade 6
2300 København S
Danmark

10.2 Bestilling af Prospektet

Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til:

Danske Bank A/S
Corporate Actions
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Tlf.: 70 23 08 34
Email adresse: prospekter@danskebank.dk

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i USA, downloades fra Jeudans hjemmeside: www.jeudan.dk.

11. Definitioner

Aktier:	Jeudan A/S' aktier a nom. DKK 100.
Aktionærgruppen:	William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S, Bevica Fonden, M. Goldschmidt Holding A/S, Bestyrelsen (inklusive nærtstående), Direktionen (inklusive nærtstående), Funktionsdirektørerne (inklusive nærtstående) og Nykredit Bank A/S.
Amagerbanken:	Amagerbanken, Aktieselskab, CVR-nr. 15 77 39 28.
Bankdag:	En dag, hvor bankerne i Danmark holder åbent.
Bestyrelsen:	Niels Heering (formand), Tommy Pedersen (næstformand), Jens Erik Udsen (bestyrelsesmedlem), Hans Munk Nielsen (bestyrelsesmedlem) og Stefan Ingildsen (bestyrelsesmedlem).
CBD:	Området indenfor voldene samt centrale havneområder (Nordhavnen, Kalvebod Brygge, Havneholmen og dele af Holmen).
Clearstream:	Clearstream Banking S.A., 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg.
Danske Markets:	Danske Markets (division af Danske Bank A/S), CVR-nr. 61 12 62 28, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, Danmark.
Direktion:	Per Wetke Hallgren (administrerende direktør).
DKK:	Danske kroner er valutaen i Danmark.
Eksisterende Aktier:	7.561.747 Eksisterende Aktier a nom. DKK 100 i Jeudan A/S umiddelbart forud for Udbuddet.
Eksisterende Aktionærer:	Aktionærer, der er registreret i VP Securities som aktionærer i Jeudan A/S pr. 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid.
Emissionsbanken:	Danske Markets (division af Danske Bank A/S), CVR-nr. 61 12 62 28, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, Danmark.
Euroclear:	Euroclear Bank S.A./N.V., 1 Boulevard de Roi Albert II, B-1210 Bruxelles, Belgien.
FLH:	FLH A/S under konkurs, CVR-nr. 30 60 27 65.
Funktionsdirektører:	Kim Christiansen (finansdirektør), Morten Aagaard (underdirektør), Tine Cederholm Bemberg (underdirektør), Frank Ewert (underdirektør), Lene Sand (underdirektør), Peter Spøer (adm. direktør i Jeudan Servicepartner) og John Rohde (servicedirektør i Jeudan Servicepartner).
Garantiaftalen:	Aftale af 8. marts 2010 om Udbuddet indgået mellem Selskabet og Lead Manager.
IFRS:	International Financial Reporting Standards.
Investerings ejendomme:	Ejendomme benyttet som erhverv eller bolig, og som besiddes for at opnå lejeindtægter, kapitalgevinst eller begge dele.
Jeudan:	Moderselskabet Jeudan A/S, CVR-nr. 14 24 60 45, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K., og samtlige dets datterselskaber også benævnt Koncernen.
Jeudan A/S:	Moderselskabet Jeudan A/S, CVR-nr. 14 24 60 45, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.
Jeudan Servicepartner:	Jeudan Servicepartner A/S, CVR-nr. 20 86 63 81, Jernholmen 43-47, 2650 Hvidovre.
Koncernen:	Koncernen omfatter moderselskabet Jeudan A/S, CVR-nr. 14 24 60 45, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K., og samtlige dets datterselskaber.
Lead Manager:	Danske Markets (division af Danske Bank A/S), CVR-nr. 61 12 62 28, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, Danmark.
Ledelsen:	Bestyrelsen og Direktionen i Jeudan A/S.

NASDAQ OMX:	NASDAQ OMX Copenhagen A/S.
Primære Ejendomme:	Ejendomme med nyindrettede kontorlokaler af høj kvalitet og med en god beliggenhed (central og attraktiv beliggenhed med god infrastruktur).
Projektejendomme:	Ejendomme eller dele heraf med en betydelig tomgang på købstidspunktet, som skal ombygges eller renoveres væsentligt, før udlejning kan finde sted. Eksisterende ejendomme/lejemål kan skifte karakter, hvis en større kunde fraflytter et lejemål, og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning.
Prospektbekendtgørelsen:	Bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 udstedt af Finanstilsynet vedrørende krav til prospekter.
Prospektdato:	Den 8. marts 2010.
Prospektdirektivet:	Direktiv 2003/71/EF.
Prospektet:	Dette prospekt dateret den 8. marts 2010.
Regulation S:	Regulation S i U.S. Securities Act of 1933, med senere ændringer.
Securities Act:	U.S. Securities Act of 1933, med senere ændringer.
Selskabet:	Jeudan A/S, CVR-nr. 14 24 60 45, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.
Sekundære Ejendomme:	Ejendomme, som ikke er Primære Ejendomme.
Storkøbenhavn:	Københavns og Frederiksberg kommune samt det tidligere Københavns Amt.
Større Aktionærer:	William Demant Invest A/S, Nykredit Realkredit A/S, Nesdu as, Chr. Augustinus Fabrikker A/S og Amagerbanken Aktieselskab.
Tegningsretter:	Fortegningsret for Eksisterende Aktionærer til Udbudte Aktier.
Tildelingstidspunkt:	Den 12. marts 2010 kl. 12.30 dansk tid. Det tidspunkt, hvor enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Jeudan A/S, vil have ret til at få tildelt to (2) Tegningsretter for hver Eksisterende Aktie.
Tegningsperioden:	Den 13. marts 2010 kl. 9.00 dansk tid til den 26. marts 2010 kl. 17.00 dansk tid.
Tomgangsprocent:	Koncernens tomgangsleje (svarende til den tabte lejeindtægt fra lejemål som ikke er udlejet og dermed ikke genererer lejeindtægter) i forhold til Koncernens samlede lejeindtægtsgrundlag (inklusive tomgangsleje). Ledige arealer i forbindelse med Projektejendomme medregnes ikke.
Trekantområdet:	Området mellem Vejle Fjord, Kolding Fjord og Lillebælt indeholdende blandt andet byerne Vejle, Fredericia og Kolding.
Udbuddet:	Udbud af 3.024.698 stk. nye aktier a nom. DKK 100 til en kurs på DKK 325 pr. Aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 5:2.
Udbudskurs:	DKK 325 pr. Aktie.
Udbudte Aktier:	De 3.024.698 stk. nye aktier, der udbydes.
Udlejningsprocent:	Koncernens samlede lejeindtægter (eksklusiv tomgangsleje) i forhold til Koncernens samlede lejeindtægtsgrundlag (inklusive tomgangsleje). Ledige arealer i forbindelse med Projektejendomme medregnes ikke. Udlejningsprocenten kan være påvirket af lejeindtægter fra leje Garantier. Udlejningsprocenten svarer ligeledes til én minus Tomgangsprocenten.
Vedtægter:	Selskabets vedtægter af 5. november 2009.
VP Securities:	VP Securities A/S.

11.1 Nøgletalsdefinitioner

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2005" samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

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

Resultat før kurs- og værdireguleringer/ gennemsnitlig egenkapital	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Forrentning af egenkapital (ROE)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$
Rentedækning	$\frac{\text{EBIT} + \text{finansielle indtægter}}{\text{Finansielle omkostninger}}$
Udbytte pr. aktie (DPS)	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
Indre værdi (BV)	$\frac{\text{Egenkapital, ultimo}}{\text{Antal aktier, ultimo}}$
Kurs/indre værdi (P/BV)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBIT pr. aktie (EBITPS)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBVAT pr. aktie (EBVATPS)	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
Price Earnings (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Dækningsgrad	$\frac{\text{Dækningsbidrag}}{\text{Omsætning}}$

12. Ordliste

Afkastprocent:	Afkastprocenten fastsættes individuelt for hver ejendom af Jeudan og består af den risikofrie rente (oftest udtrykt som renten på en 10-årig statsobligation) plus et risikotillæg. Afkastprocenten anvendes til at bestemme værdien af en ejendom: $(\text{Ejendommens nettoresultat} / \text{afkastprocenten}) + \text{refusionsposter} = \text{Ejendommens værdi}$.
Covenant:	En kontraktlig klausul, der kræver eller forhindrer modparten i at foretage nærmere angivne handlinger eller indebærer indtræden af visse begivenheder. Covenants ses eksempelvis ofte i låneaftaler mellem långiver og låntager.
Driftsresultat:	Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).
Forward renteswap:	En forward renteswap er en swap aftale som indgås forud for swap'ens reelle startdato og for hvilken, vilkårene fastsættes ved aftalens indgåelse.
Nettostartafkast:	Nettostartafkast beregnes som første års nettoresultat divideret med ejendommens værdi fratrukket refusionsposter.

Vedtægter for Jeudan A/S (CVR-nr. 14 24 60 45)

I. NAVN, HJEMSTED OG FORMÅL

§ 1

1.1 Selskabets navn er Jeudan A/S. Dets hjemsted er Københavns Kommune.

§ 2

2.1 Selskabets formål er køb, salg og investering i fast ejendom og værdipapirer, samt alt anden efter bestyrelsens skøn dermed beslægtet virksomhed.

II. SELSKABETS KAPITAL OG AKTIER

§ 3

3.1 Selskabets aktiekapital er DKK 756.174.700 skriver kroner syvhundredfemtiseksmillionerethundredesyvtifiretusindesyvhundrede 00/100, som er fuldt indbetalt.

3.2 Aktiekapitalen er fordelt på aktier á DKK 100 eller multipla heraf.

§ 3a

3.a.1 Bestyrelsen bemyndiges til ad een eller flere gange indtil den 11. april 2012 at forhøje aktiekapitalen med indtil DKK 321.332.500 ved udstedelse af nye aktier. Bestyrelsen fastsætter tidspunkt og vilkår for kapitalforhøjelsen, og kan herunder beslutte, at tegningen sker uden fortegningsret for aktionærene, såfremt tegningskursen som minimum svarer til markedskursen. Bestyrelsen kan beslutte at forhøjelsen helt eller delvis skal kunne ske på en anden måde end ved kontant betaling.

3.a.2 De nye aktier skal høre til samme aktieklasse som eksisterende aktier i selskabet og skal have samme rettigheder som de eksisterende aktier. Således skal aktierne være omsætningspapirer, og de skal udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog.

§ 3b

3.b.1 Bestyrelsen bemyndiges til ad én eller flere gange indtil den 2. april 2013 at forhøje aktiekapitalen med indtil DKK 10.000.000 ved udstedelse af nye aktier til medarbejdere i selskabet og dets datterselskaber. Udstedelse af nye aktier sker uden fortegningsret for eksisterende aktionærer og kan efter bestyrelsens beslutning ske til under markedskurs. De nærmere vilkår for aktietegningen, herunder tegningskursen, fastsættes af bestyrelsen.

§ 4

4.1 Aktierne udstedes til ihændehaber, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog, der føres af VP Investor Services A/S (VP Services A/S), Weidekampsgade 14, 2300 København S. Aktierne er omsætningspapirer. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

4.2 Aktierne registreres i Værdipapircentralen.

4.3 Overdragelse af aktierne har kun gyldighed overfor selskabet, når overdragelsen er registreret i Værdipapircentralen. Selskabet er uden ansvar for sådan noterings ægthed eller rigtighed.

III. SELSKABSMYNDIGHEDERNE

A. Generalforsamling

§ 5

5.1 Selskabets generalforsamling afholdes i selskabets hjemstedskommune. Generalforsamlingen skal indkaldes af bestyrelsen med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel ved bekendtgørelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem samt i et eller flere landsdækkende dagblade.

5.2 Indkaldelsen skal angive dagsorden og det skal i indkaldelsen specielt angives, når der til vedtagelse på generalforsamlingen er forslag, der kræver kvalificeret stemmeflerhed.

5.3 Skal forslag til vedtægtsændringer behandles, skal det væsentligste indhold angives i indkaldelsen. Ved vedtægtsændringer, der omfattes af Aktieselskabsloven § 65a, stk. 2, § 65b, stk. 1 eller stk. 5, eller § 79 stk. 1 eller stk. 2, skal indkaldelsen indeholde forslagets fuldstændige ordlyd, ligesom dette skal sendes til enhver noteret aktionær.

5.4 Senest 8 dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende årsrapport med revisionspåtegning og årsberetning tilstilles enhver noteret aktionær, som har fremsat begæring herom og fremlægges samtidig til eftersyn for aktionærerne på selskabets kontor.

§ 6

6.1 Ordinær generalforsamling afholdes inden 4 måneder efter regnskabsårets udløb.

6.2 Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når en generalforsamling beslutter det, eller når bestyrelsen eller revisor finder det hensigtsmæssigt.

6.3 Ekstraordinær generalforsamling skal endvidere indkaldes inden 14 dage, når det med angivelse af et bestemt emne skriftligt forlanges af aktionærer, der hver for sig eller tilsammen ejer en tiendedel af aktiekapitalen.

§ 7

7.1 Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal indeholde følgende punkter:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Fremlæggelse af den reviderede årsrapport til godkendelse.
3. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud.
4. Behandling af forslag som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer.
5. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
6. Valg af revisorer.
7. Eventuelt.

7.2 Forslag fra aktionærer til behandling på den ordinære generalforsamling må være indgivet til selskabet senest 2 måneder efter regnskabsårets udløb.

§ 8

- 8.1 Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen udpeget dirigent, der leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde, stemmeafgivning og dens resultat.
- 8.2 Over forhandlingerne føres en protokol, der har fuld beviskraft, når den er underskrevet af dirigenten.
- 8.3 Adgangskort til generalforsamlingen skal rekvireres på selskabets kontor senest 5 dage før generalforsamlingen. Adgangskort udstedes til den der ifølge aktiebogen er noteret som aktionær eller den, der foreviser en ikke mere end 14 dage gammel depotudskrift fra Værdipapircentralen eller kontoførende pengeinstitut som dokumentation for aktiebesiddelsen.
- 8.4 Enhver aktionær har ret til at møde på generalforsamlingen ved fuldmægtig og kan møde sammen med en rådgiver. Fuldmægtigen skal fremlægge skriftlig og dateret fuldmagt. Denne kan ikke gives for længere tid end 12 måneder. Fuldmagt til bestyrelsen skal dog gives til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden.

§ 9

- 9.1 På en generalforsamling kan beslutning kun tages om de forslag, der har været optaget på dagsordenen samt ændringsforslag hertil.
- 9.2 Alle afgørelser på generalforsamlingen træffes ved almindelig stemmeflerhed, medmindre lovgivningen eller nærværende vedtægter kræver særlig stemmeflerhed.
- 9.3 Til vedtagelse af beslutning om ændring af nærværende vedtægter eller om selskabets opløsning kræves, at beslutningen tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.
- 9.4 Stemmeret på generalforsamlingen tilkommer aktionærer, som har løst adgangskort.
- 9.5 På generalforsamlingen giver hvert aktiebeløb på DKK 100 én stemme.

B. Bestyrelse og direktion

§ 10

- 10.1 Bestyrelsen består af 3 til 5 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.
- 10.2 Bestyrelsesmedlemmer skal fratræde på den førstkomende ordinære generalforsamling efter bestyrelsesmedlemmets fyldte 67 år.
- 10.3 Bestyrelsen træffer sine beslutninger ved almindelig stemmeflertal. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af medlemmerne er til stede.
- 10.4 Over det på møderne passerende føres en protokol, som underskrives af samtlige tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer.

§ 11

- 11.1 Bestyrelsen ansætter en administrerende direktør til varetagelse af selskabets daglige ledelse.

C. Selskabets tegning

§ 12

12.1 Selskabet tegnes af 2 bestyrelsesmedlemmer i forening eller af den administrerende direktør i forening med bestyrelsens formand.

12.2 Bestyrelsen kan meddele prokura.

IV: REGNSKABSAFSLUTNING, REVISION

§ 13

13.1 Selskabets regnskabsår er 1. januar til 31. december.

§ 14

14.1 Selskabets årsrapport revideres af en eller to af generalforsamlingen for ét år ad gangen valgte statsautoriserede revisorer.

§ 15

15.1 Selskabets årsrapport opgøres og opstilles i overensstemmelse med de principper og regler, der gælder ifølge vedtægterne og loven til enhver tid.

Generalforsamlingen træffer bestemmelse om overskuddets anvendelse under iagttagelse af lovgivningens bestemmelse herom.

-oOo-

Oplysninger om Jeudans aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater

Oplysninger om Jeudans aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater.....	F1
1. Introduktion til regnskabsoplysninger	F2
2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning	F3
3. Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene	
2009, 2008 og 2007	F4
3.1 Ledelsespåtegning	F4
3.2 Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007.....	F5
3.3 Resultatopgørelse og Totalindkomstopgørelse	F7
3.4 Balance	F8
3.5 Pengestrømsopgørelse.....	F10
3.6 Egenkapitalopgørelse.....	F11
3.7 Noter	F12

1. Introduktion til regnskabsoplysninger

De følgende årsregnskaber (koncernregnskabsoplysninger) for 2009 og 2008 er et uddrag af Jeudans offentliggjorte årsrapport for 2009 med tilhørende sammenligningstal for 2008 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet (koncernregnskabsoplysninger) for 2007 er et uddrag af Jeudans offentliggjorte årsrapport for 2008 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2007 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis for 2009 er uændret i forhold til 2008, bortset fra at igangværende projekter på investeringsejendomme måles til dagsværdi. Praksisændringen, der er en følge af ændring til IAS 40, Investeringsejendomme, er i overensstemmelse med implementeringsbestemmelserne foretaget med fremadrettet virkning fra 1. januar 2009. Ændringen har ingen effekt på de regnskabsmæssige værdier for 2008 og 2007.

De offentliggjorte årsrapporter for 2009 og 2008 omfatter ledelsesberetning, årsregnskab for moderselskabet Jeudan A/S, koncernregnskab samt tilhørende noter. Årsregnskaberne (koncernregnskabsoplysninger) i dette Prospekt omfatter koncernregnskab for Jeudan med tilhørende noter. Årsregnskaberne (koncernregnskabsoplysninger) i dette Prospekt er uden ledelsesberetning, da disse er indarbejdet i Prospektet via krydsreference til de offentliggjorte årsrapporter, jf. afsnittet "Oplysninger indarbejdet ved henvisning".

De af ledelsen for Jeudan A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 er revideret. I revisionspåtegningen på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret 27. februar 2008, på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret 4. marts 2009 samt på årsrapporten for regnskabsåret 2009 dateret 1. marts 2010 har Selskabets revisor udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Der er ikke yderligere oplysninger i Prospektet, der er revideret.

2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet, jævnfør § 18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde overflødiggjort af oplysninger i Prospektet. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Jeudan indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering.

Koncernens virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forhold, der er angivet i afsnittet "Fremadrettede udsagn" og i lyset af oplysningerne i afsnittet "Risikofaktorer".

De offentliggjorte årsrapporter for 2009, 2008 og 2007 indeholder ledelsesberetning samt årsregnskab for moderselskabet Jeudan A/S.

Oplysningerne heri er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Jeudans adresse, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K, Danmark samt på Jeudans hjemmeside.

Oplysninger	Henvisning	Side(r)
Jeudan A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2009	Jeudan A/S' årsrapport 2009	9-78
Jeudan A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2009	Jeudan A/S' årsrapport 2009	81
Jeudan A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2009	Jeudan A/S' årsrapport 2009	82
Jeudan A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2008	Jeudan A/S' årsrapport 2008	7-65
Jeudan A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2008	Jeudan A/S' årsrapport 2008	68
Jeudan A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2008	Jeudan A/S' årsrapport 2008	69
Jeudan A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2007	Jeudan A/S' årsrapport 2007	4-62
Jeudan A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2007	Jeudan A/S' årsrapport 2007	63
Jeudan A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2007	Jeudan A/S' årsrapport 2007	64

3. Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007

3.1 Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007 for Jeudan A/S henholdsvis 1. marts 2010, 4. marts 2009 og 27. februar 2008. De i dette Prospekt indeholdte årsregnskaber for 2009, 2008 og 2007 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddraget af de offentliggjorte og reviderede årsrapporter for 2009, 2008 og 2007.

Selskabets koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007, som er medtaget i dette dokument, er uddraget af Selskabets årsrapporter, der er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabsoplysningerne giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009, 31. december 2008 og 31. december 2007 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 1. januar til 31. december 2009, 1. januar til 31. december 2008 og 1. januar til 31. december 2007.

København, den 1. marts 2010

Bestyrelse

Niels Heering
(formand)

Tommy Pedersen
(næstformand)

Jens Erik Udsen

Hans Munk Nielsen

Stefan Ingildsen

Direktion

Per W. Hallgren
Administrerende direktør

3.2 Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007

Til læserne af dette Prospekt

Vi har revideret de af ledelsen for Jeudan A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007, hvorfra årsregnskaberne på siderne F-7 – F-43 er uddraget. Revisionen af årsrapporterne er udført i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandards. I vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret 27. februar 2008, på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret 4. marts 2009 og på årsrapporten for regnskabsåret 2009 dateret 1. marts 2010 udtrykte vi en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2009 dateret 1. marts 2010 er gengivet her:

“Til aktionærerne i Jeudan A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som moderselskabet samt ledelsesberetningen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, og en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, et årsregnskab og en ledelsesberetning uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandards. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede, samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet, årsregnskabet og ledelsesberetningen.

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 moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2009 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2009 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber, samt at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven."

Vi har ikke foretaget yderligere revisionshandlinger efter den 1. marts 2010.

Selskabets Ledelse har ansvaret for, at årsregnskaberne på siderne F-7 – F-43 er korrekt uddraget fra årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget af årsregnskaberne fra de offentliggjorte årsrapporter.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 800 "Den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter, som de er uddraget fra.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne indeholdt på siderne F-7 – F-43 i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2009, 2008 og 2007, som de er uddraget fra.

København, den 8. marts 2010

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jesper Jørgensen
statsautoriseret revisor

Henrik Z. Hansen
statsautoriseret revisor

3.3 Resultatopgørelse og Totalindkomstopgørelse (beløb i DKK '000)

Koncern	Note	2009	2008	2007
RESULTATOPGØRELSE				
Nettoomsætning	3, 4	743.750	737.844	524.075
Driftsomkostninger	5, 6	-279.709	-325.090	-190.637
Bruttoresultat		464.041	412.754	333.438
Administrationsomkostninger	6, 7	-49.578	-44.117	-32.898
Resultat før finansielle poster (EBIT)		414.463	368.637	300.540
Finansielle indtægter	8	5.170	1.146	7.416
Finansielle omkostninger	9	-238.269	-183.851	-153.913
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		181.364	185.932	154.043
Urealiseret gevinst og tab	10	-23.889	-640.591	177.290
Realiseret gevinst og tab	11	110.217	-73.919	-17.986
Resultat før skat		267.692	-528.578	313.347
Skat af årets resultat	12	-65.670	130.872	-36.180
ÅRETS RESULTAT		202.022	-397.706	277.167
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE				
Årets resultat		202.022	-397.706	277.167
Anden totalindkomst		0	0	0
TOTALINDKOMST		202.022	-397.706	277.167
Årets resultat pr. aktie (DKK)	13	28,18	-56,12	46,13
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	13	28,18	-56,12	46,13

3.4 Balance (beløb i DKK '000)

Koncern	Note	2009	2008	2007
AKTIVER				
Investeringsejendomme	15	12.680.291	8.634.310	7.680.860
Igangværende projekter investeringsejendomme	15	291.459	712.848	1.065.611
Driftsmateriel og inventar	15	29.599	27.060	20.793
Materielle aktiver i alt		13.001.349	9.374.218	8.767.264
Langfristede aktiver i alt		13.001.349	9.374.218	8.767.264
Tilgodehavende vedrørende solgte ejendomme		0	0	1.500
Indestående Grundejernes Investeringsfond		4.006	3.599	3.995
Igangværende arbejder	16	9.144	6.097	834
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		25.907	19.322	9.873
Selskabsskat		0	1.988	11.055
Andre tilgodehavender		24.332	11.584	15.456
Periodeafgrænsningsposter		2.190	2.208	1.967
Tilgodehavender i alt		65.579	44.798	44.680
Likvide beholdninger	18	2.789	7.343	14.867
Kortfristede aktiver i alt	17	68.368	52.141	59.547
AKTIVER I ALT		13.069.717	9.426.359	8.826.811

Koncern	Note	2009	2008	2007
PASSIVER				
Aktiekapital	19	756.175	709.663	709.663
Reserve for dagsværdi af investeringsaktiver		0	0	1.088.519
Overført resultat		2.525.282	2.245.449	1.630.566
Egenkapital i alt		3.281.457	2.955.112	3.428.748
Realkreditlån	20	6.144.169	4.827.955	3.240.039
Finansieringsinstitutter	21	442.674	471.708	209.035
Deposita		107.527	74.214	68.177
Udskudt skat	22	702.848	464.788	604.935
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	23	4.800	4.820	3.321
Langfristede forpligtelser i alt		7.402.018	5.843.485	4.125.507
Realkreditlån	20	90.476	76.497	70.886
Finansieringsinstitutter	21	2.063.916	385.220	1.020.949
Deposita		87.072	71.772	59.486
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	23	60	164	2.805
Modtagne forudbetalinger fra kunder		19.029	11.078	13.808
Leverandører af varer og tjenesteydelser		24.534	23.614	47.076
Selskabsskat		759	0	0
Anden gæld		56.397	27.844	24.947
Periodeafgrænsningsposter		43.999	31.573	32.599
Kortfristede forpligtelser i alt	24	2.386.242	627.762	1.272.556
Forpligtelser i alt		9.788.260	6.471.247	5.398.063
PASSIVER I ALT		13.069.717	9.426.359	8.826.811
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	25			
Øvrige noter	26-31			

3.5 Pengestrømsopgørelse (beløb i DKK '000)

	Koncern		
	2009	2008	2007
Resultat før finansielle poster (EBIT)	414.463	368.637	300.540
Modtagne finansielle indtægter	5.170	1.659	12.806
Betalte finansielle omkostninger	-248.677	-246.368	-195.223
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	11.416	9.925	7.139
Betalt selskabsskat	-13.016	-210	-3.138
Pengestrømme før ændring i driftskapital	169.356	133.643	122.124
Ændring i driftskapital:			
Tilgodehavender	-12.587	-9.594	-11.057
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	-124	-2.425	457
Leverandører af varer og tjenesteydelser m.m.	3.071	-31.890	25.185
Pengestrømme fra driftsaktivitet i alt	159.716	89.734	136.709
Igangværende projekter investerings-			
ejendomme	-327.298	-352.308	-240.786
Forbedringer investeringsejendomme	-3.560	-24.205	-1.349
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita m.m.	-363.763	-407.486	-142.481
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita m.m.	0	834	796
Virksomhedsovertagelse jf. note 28	-58.568	0	-598.568
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	-451	8.200	176.456
Driftsmateriel og inventar netto	-10.334	-12.932	-11.528
Pengestrømme fra investeringsaktivitet i alt	-763.974	-787.897	-817.460
Optagelse af realkreditlån	1.044.352	1.293.780	1.083.969
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	0	300.000	0
Indfrielse af realkreditlån	-418.684	-76.806	-394.552
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-1.747.415	0	-1.071.008
Afdrag på realkreditlån	-65.558	-70.805	-70.904
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-35.100	-6.300	-6.430
Modtagne deposita, netto	4.284	17.263	8.327
Aktieemission, netto	200.000	0	619.607
Betalt udbytte	-77.973	-77.912	-57.750
Køb af egne aktier	-7.345	-47.000	-8.972
Salg af egne aktier	9.641	48.982	17.636
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet i alt	-1.093.798	1.381.202	119.923
Nettoændring i alt	-1.698.056	683.039	-560.828
Likviditet primo	-326.062	-1.009.101	-408.284
Tilgang ved virksomhedsovertagelse	1.222	0	-39.989
Likviditet ultimo	-2.022.896	-326.062	-1.009.101
Der kan specificeres således:			
Likvide beholdninger ifølge regnskab	2.789	7.343	14.867
Likvide beholdninger som er deponeret	-451	0	-8.200
Træk på driftskreditter inkl. bridgefinansiering	-2.025.234	-333.405	-1.015.768
Likviditet ultimo	-2.022.896	-326.062	-1.009.101
Kreditfaciliteter inkl. bridgefinansiering	2.930.000	925.000	1.514.016
Finansielle reserver ved årets slutning	907.104	598.938	504.915

3.6 Egenkapitalopgørelse (beløb i DKK '000)

Koncern	Aktie- kapital	Reserve for dagsværdi af investe- ringsaktiver	Overført resultat*	Egen- kapital i alt
Egenkapital 1. januar 2007	577.507	917.172	985.489	2.480.168
Betalt udbytte			-57.750	-57.750
Aktieemission	132.156		603.035	735.191
Emissionsudgifter			-15.584	-15.584
Køb af egne aktier			-8.972	-8.972
Salg af egne aktier			18.431	18.431
Skat af egenkapitalbevægelser			97	97
Afgang ved realisation		-28	28	0
Totalindkomst for regnskabsåret		171.375	105.792	277.167
Egenkapital 1. januar 2008	709.663	1.088.519	1.630.566	3.428.748
Overførsel som følge af lovændring		-1.088.519	1.088.519	0
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			151	151
Køb af egne aktier			-47.000	-47.000
Salg af egne aktier			48.982	48.982
Totalindkomst for regnskabsåret			-397.706	-397.706
Egenkapital 1. januar 2009	709.663	0	2.245.449	2.955.112
Betalt udbytte			-78.063	-78.063
Udbytte egne aktier			90	90
Aktieemission	46.512		153.488	200.000
Køb af egne aktier			-7.345	-7.345
Salg af egne aktier			9.641	9.641
Totalindkomst for regnskabsåret			202.022	202.022
Egenkapital 31. december 2009	756.175	0	2.525.282	3.281.457

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2009 med t.DKK 1.165.817 (1. januar 2009: t.DKK 1.012.329, 1. januar 2008: t.DKK 1.012.329, 1. januar 2007: t.DKK 409.294).

3.7 Noter (beløb i DKK '000)

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet for 2009 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU samt yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB (International Accounting Standards Board).

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til 2008 og 2007, bortset fra at igangværende projekter på investeringsejendomme måles til dagsværdi. Praksisændringen, der er en følge af ændring til IAS 40, Investeringsejendomme, er i overensstemmelse med implementeringsbestemmelserne foretaget med fremadrettet virkning fra 1. januar 2009. Ændringen har ingen effekt på de regnskabsmæssige værdier for 2008 og 2007.

Koncernregnskabet 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 for 2009 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2009 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis, bortset fra dagsværdimålingen af igangværende projekter på investeringsejendomme som omtalt ovenfor.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 31.

Konsolidering

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

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet og datterselskaberne ved sammenlægning af regnskabsposter med ensartet indhold og med efterfølgende eliminerings af interne transaktioner samt interne aktiebesiddelse

ser og mellemværender. Regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med Koncernens regnskabspraksis.

Nyerhvervede selskaber indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte selskaber indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede eller solgte selskaber.

Ved køb af nye selskaber anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte selskabers identificerede aktiver, forpligtelser og eventuel forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

Kostprisen for et ny erhvervet selskab består af dagsværdien af det erlagte vederlag tillagt de omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Hvis vederlagets endelige fastsættelse er betinget af en eller flere samtidige begivenheder, indregnes disse reguleringer kun i kostprisen, hvis den pågældende begivenhed er sandsynlig, og effekten på kostprisen kan opgøres pålideligt.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse. 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 henholdsvis den pengestrømsfrembringende enheds dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringsrate, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enhed, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

Hvis henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds 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 henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds regnskabsmæssige værdi til den korrigerede genindvindingsværdi, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi,

som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af datterselskaber opgøres som forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet samt forventede omkostninger til salg. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen som realiseret gevinst og tab.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagens kurs, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdien på afregningstidspunktet. Efter første indregning måles de afledte finansielle instrumenter til dagsværdien på balancedagen.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

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

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

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

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

Udbytte fra investeringer i kapitalandele i såvel koncern som moderselskab 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 forskydning 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.

BALANCEN

Investeringsejendomme

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der omfatter ejendommenes købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger. Investeringsejendomme måles efterfølgende til dagsværdi. Ejendommenes dagsværdi revurderes på baggrund af den afkastbaserede værdiansættelsesmodel jf. side F-16. Der anvendes ikke uafhængige vurderingsmænd ved vurdering af dagsværdierne.

Ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under posten "Urealiseret gevinst og tab".

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

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.

Igangværende arbejder

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

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

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

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

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

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

Tilgodehavender

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

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på individuelt niveau.

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.

Finansielle gældsforpligtelser og afledte finansielle instrumenter

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

Finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter der anvendes til afdækning af renterisiko, måles ved første indregning til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi 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 sam-

menhænge mellem nogle af de væsentlige faktorer, der bestemmer dagsværdien for en investeringsejendom og dagsværdien af de tilknyttede finansielle forpligtelser.

Hvis finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter ikke måles til dagsværdi, skal de måles til amortiseret kostpris, hvilket vil medføre, at dagsværdireguleringer af de finansielle gældsforpligtelser ikke løbende afspejles i resultatopgørelsen, men tidligst i forbindelse med hel eller delvis indfrielse af gælden.

Ændring af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Urealiseret gevinst og tab".

Afholdte låneomkostninger ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser indregnes i resultatopgørelsen under posten "Realiseret gevinst og tab".

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

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 likvider og trækingsrettigheder ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af selskaber vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte selskaber fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte selskaber indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som resultat før finansielle poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

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

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 økonomistyring.

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. De ikke-fordelte poster vedrører primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger, der er forbundet med Koncernens administrative funktioner, indkomstskatter og lign.

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, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

2. VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN

Flere regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men kun skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsafslæggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

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

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

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

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

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

Figur 5: 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 anslået. Der medtages eventuelle øvrige indtægter fra ejendommens drifts- og varmeregnskaber.

2. Regulering til markedsleje

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

3. Driftsomkostninger

Samtlige faktiske driftsomkostninger fratrækkes. De omfatter blandt andet skatter og afgifter, forsikringer, serviceabonnementer, renhold, ejendomsservice, forsyning etc.

4. Ind- og udvendig vedligeholdelse

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af kontraktvilkårene. Til udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt. Der hensættes ikke til indvendig vedligeholdelse på erhvervslejemål, da disse udgifter afholdes af kunderne.

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

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.

6. Afkastprocent

Afkastprocenten fastsættes af Jeudan på grundlag af dels udviklingen i markedsforholdene for den pågældende ejendoms-type, dels erfaringer ved salg, og dels ændringer i – og vurderinger af – den enkelte ejendoms forhold.

Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, penge- og realkreditinstitutter 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.

Endvidere optager Jeudan løbende finansiering i realkreditinstitutter og pengeinstitutter. I forbindelse hermed foretager långiverne en vurdering af ejendommene. Igennem en længere årrække – også i 2009 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og de erlagte anskaffelsessummer.

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

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 til forestående væsentlige renoverings- og ombygningsopgaver, ejendomme beliggende i helt særlige økonomisk trængte erhvervs- eller beboelsesområder, ejendomme med hjemfaldsforpligtelser eller lignende.

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2009 resulteret i en samlet opskrivning på DKK 58 mio. Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 5,4% mod 5,3% i 2008.

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

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: 7,50% til 8,00%	2,80%	7,7%	5.543
Afkastprocent: 7,00% til 7,49%	0,80%	7,1%	4.845
Afkastprocent: 6,50% til 6,99%	3,00%	6,7%	6.726
Afkastprocent: 6,00% til 6,49%	6,10%	6,2%	13.458
Afkastprocent: 5,50% til 5,99%	15,60%	5,7%	18.420
Afkastprocent: 5,00% til 5,49%	44,90%	5,3%	22.288
Afkastprocent: < 4,99%	26,80%	4,8%	25.108
Samlet for porteføljen	100,00%	5,4%	18.198

Den regnskabsmæssige værdi af ejendommene påvirkes primært af Jeudans afkastkrav til de enkelte ejendomme. Ledelsen fastsætter løbende afkastkravet til 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.

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabel 2 på side 21. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommens dagsværdi falde med DKK 1.095 mio. Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 1.345 mio.

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

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

Segmentet "Investerings ejendomme" omfatter investering i og udlejning af kontor- og detailejendomme primært i Storkøbenhavn. Segmentet "Service" leverer ejendomsrelaterede serviceydelser til egne såvel som eksterne erhvervskunder.

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

Da Koncernens ejendomsportefølje primært er beliggende i det strategiske fokusområde Storkøbenhavn, har Koncernen ingen geografisk segmentopdeling.

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

	Investerings- ejendomme 2009	Service 2009	Intern eliminering	Koncern i alt 2009
Nettoomsætning til eksterne kunder	557.222	186.528		743.750
Nettoomsætning mellem segmenter	1.394	110.870	-112.264	0
Nettoomsætning	558.616	297.398	-112.264	743.750
Driftsomkostninger	-117.748	-263.237	101.276	-279.709
Bruttoresultat	440.868	34.161	-10.988	464.041
Administrationsomkostninger	-41.739	-11.557	3.718	-49.578
Finansielle poster, netto	-231.482	2.269	-5	-229.218
Urealiseret gevinst og tab	-23.889	0	0	-23.889
Realiseret gevinst og tab	110.217	0	0	110.217
Segmentresultat	253.975	24.873	-7.275	271.573
Ikke-fordelte finansielle poster netto				-3.881
Resultat før skat				267.692
Skat af årets resultat				-65.670
Årets resultat				202.022
Segment aktiver	12.996.125	672.460	-638.108	13.030.477
Ikke-fordelte aktiver				39.240
Aktiver i alt				13.069.717
Segment forpligtelser	7.685.463	620.758	-579.849	7.726.372
Ikke-fordelte forpligtelser				2.061.888
Forpligtelser i alt				9.788.260
Tilgang af langfristede materielle aktiver	3.238.730	5.842		
Afskrivninger	3.460	4.554		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	3.829	-24		

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN (FORTSAT)

	Investerings- ejendomme 2008	Service 2008	Intern eliminering	Koncern i alt 2008
Nettoomsætning til eksterne kunder	473.148	264.696		737.844
Nettoomsætning mellem segmenter	1.166	33.895	-35.061	0
Nettoomsætning	474.314	298.591	-35.061	737.844
Driftsomkostninger	-93.546	-264.103	32.559	-325.090
Bruttoresultat	380.768	34.488	-2.502	412.754
Administrationsomkostninger	-33.730	-11.199	812	-44.117
Finansielle poster, netto	-212.810	1.305	-4	-211.509
Urealiseret gevinst og tab	-640.591	0	0	-640.591
Realiseret gevinst og tab	-73.919	0	0	-73.919
Segmentresultat	-580.282	24.594	-1.694	-557.382
Ikke-fordelte finansielle poster netto				28.804
Resultat før skat				-528.578
Skat af årets resultat				130.872
Årets resultat				-397.706
Segment aktiver	9.362.002	431.599	-398.639	9.394.962
Ikke-fordelte aktiver				31.397
Aktiver i alt				9.426.359
Segment forpligtelser	6.238.470	399.186	-365.008	6.272.648
Ikke-fordelte forpligtelser				198.599
Forpligtelser i alt				6.471.247
Tilgang af langfristede materielle aktiver	442.169	8.704		
Afskrivninger	3.256	3.971		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.719	111		

3. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN (FORTSAT)

	Investerings- ejendomme 2007	Service 2007	Intern eliminering	Koncern i alt 2007
Nettoomsætning til eksterne kunder	378.579	145.496	0	524.075
Nettoomsætning mellem segmenter	819	57.206	-58.025	0
Nettoomsætning	379.398	202.702	-58.025	524.075
Driftsomkostninger	-63.423	-179.781	52.567	-190.637
Bruttoresultat	315.975	22.921	-5.458	333.438
Administrationsomkostninger	-27.677	-6.852	1.631	-32.898
Finansielle poster, netto	-146.224	479	-8	-145.753
Urealiseret gevinst og tab	177.290	0	0	177.290
Realiseret gevinst og tab	-17.986	0	0	-17.986
Segmentresultat	301.378	16.548	-3.835	314.091
Ikke-fordelte finansielle poster netto				-744
Resultat før skat				313.347
Skat af årets resultat				-36.180
Årets resultat				277.167
Segment aktiver	8.766.347	246.583	-226.774	8.786.156
Ikke-fordelte aktiver				40.655
Aktiver i alt				8.826.811
Segment forpligtelser	4.309.124	233.317	-201.605	4.340.836
Ikke-fordelte forpligtelser				1.057.227
Forpligtelser i alt				5.398.063
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.694.846	4.001		
Afskrivninger	2.793	2.820		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	1.075	37		

4. NETTOOMSÆTNING

Koncern	2009	2008	2007
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	553.401	472.059	378.579
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	3.821	1.089	0
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	146.169	228.226	126.037
Øvrig omsætning Service	40.359	36.470	19.459
Nettoomsætning i alt	743.750	737.844	524.075

For Jeudan Servicepartner A/S er der i resultatopgørelsen indregnet igangværende arbejder til salgspris med t.DKK 121.969 (2008: t.DKK 89.665, 2007: t.DKK 123.544). Heraf andrager avance t.DKK 20.407 (2008: t.DKK 13.329, 2007: t.DKK 21.278).

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	2009	2008	2007
Direkte viderefakturering til kunder	80.028	67.418	53.371

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

5. DRIFTSOMKOSTNINGER

Koncern	2009	2008	2007
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	116.354	92.380	62.604
Driftsomkostninger Service	163.355	232.710	128.033
Driftsomkostninger i alt	279.709	325.090	190.637
Direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	1.541	1.081	2.363

6. PERSONALEOMKOSTNINGER

Koncern	2009	2008	2007
Bestyrelseshonorar	1.875	1.425	1.200
Gager og lønninger	136.014	128.569	89.332
Bidragbaserede pensioner	12.178	10.485	7.699
Refusion fra offentlige myndigheder	-2.896	-2.698	-1.522
Andre omkostninger til social sikring	1.430	1.118	753
Personaleomkostninger i alt	148.601	138.899	97.462
Personaleomkostningerne er fordelt således:			
Driftsomkostninger	108.031	106.703	74.549
Administrationsomkostninger	40.570	32.196	22.913
Personaleomkostninger i alt	148.601	138.899	97.462
Gennemsnitligt antal beskæftigede	334	313	231

Vederlag til Direktion kan specificeres således:

Direktion	2009	2008	2007
Gage	3.816	3.240	2.914
Individuelt gagetillæg	1.200	700	800
Vederlag i alt	5.016	3.940	3.714

Løn og ansættelsesforhold for Direktionen fastsættes minimum én gang årligt af Bestyrelsen. Lønnen består af fast løn og bestemmen- de 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 sam- mensættes med udgangspunkt i markedspraksis og Koncernens specifikke behov.

Ansættelseskontrakten for Direktionen følger almindelige vilkår. Op- sigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Direktionens side.

I tilfælde af (1) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridi- ske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere

end 50% af stemmerne i Selskabet eller (2) et ejerskifte, hvorefter samme fysiske eller juridiske person kontrollerer aktier i Selskabet, der repræsenterer mere end 25% af stemmerne i Selskabet, og hvor der sker en udskiftning af mere end halvdelen af bestyrelsen indenfor en periode på tolv måneder, kan Direktionen inden én måned efter meddelelsen om ejerskiftet, henholdsvis inden én måned efter gene- ralforsamlingen, hvor de nye bestyrelsesmedlemmer vælges, vælge at opsiges sin stilling med 1 måneds varsel og vil i givet fald have krav på godtgørelse svarende til summen af de månedlige lønninger, som Di- rektionen ville have krav på i tilfælde af opsigelse fra Selskabets side.

Herudover har ingen medlemmer af Bestyrelse og Direktion krav på vederlag ved ophør af arbejdsforholdet.

7. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

Koncern	2009	2008	2007
Lovpligtig revision	673	594	510
Andre erklæringer med sikkerhed	8	0	0
Skatterådgivning, køb af selskab	653	0	0
Andre ydelser, køb af selskab	375	0	0
Andre ydelser, aktieemission	0	0	937
Andre ydelser, øvrigt	119	55	324
Honorarer i alt	1.828	649	1.771

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

Koncern	2009	2008	2007
Renter af bankindestående mv.	4.380	743	6.961
Andre finansielle indtægter	790	403	455
Finansielle indtægter i alt	5.170	1.146	7.416

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

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

Koncern	2009	2008	2007
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	45.267	46.468	60.136
Renter af gæld til realkreditinstitutter	228.309	199.700	134.879
Øvrige finansielle omkostninger	208	199	208
	273.784	246.367	195.223
Heraf indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme	-35.515	-62.516	-41.310
Finansielle omkostninger i alt	238.269	183.851	153.913

De finansielle omkostninger hidrører fra finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi, bortset fra renter af gæld til tilknyttede selskaber, der måles til amortiseret kostpris.

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 5,0% p.a. (2008: 5,5% p.a., 2007: 5,0% p.a.) baseret på de gennemsnitlige finansieringsomkostninger i Koncernen.

10. UREALISERET GEVINST OG TAB

Koncern	2009	2008	2007
Opskrivning investeringsejendomme	252.355	201.544	162.775
Nedskrivning investeringsejendomme	-194.396	-452.423	-41.321
Regulering investeringsejendomme	57.959	-250.879	121.454
Opskrivning finansielle gældsforpligtelser	-31.468	0	0
Nedskrivning finansielle gældsforpligtelser	0	15.625	42.059
Opskrivning renteswaps	-50.380	-405.337	-10.587
Nedskrivning renteswaps	0	0	24.364
Regulering finansielle gældsforpligtelser	-81.848	-389.712	55.836
Urealiseret gevinst og tab i alt	-23.889	-640.591	177.290

11. REALISERET GEVINST OG TAB

Koncern	2009	2008	2007
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	0	-666	-2.458
Gevinst/tab på finansielle gældsforpligtelser	135.362	-67.750	-1.093
Låneomkostninger mm.	-25.145	-5.503	-14.435
Realiseret gevinst og tab i alt	110.217	-73.919	-17.986

12. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

Koncern	2009	2008	2007
Aktuel skat	16.188	8.987	1.064
Udskudt skat	49.909	-140.147	83.257
Skat af årets resultat	66.097	-131.160	84.321
Regulering udskudt skat tidligere år fra 28% til 25%	0	0	-47.913
Regulering vedrørende tidligere år	-427	288	-228
Skat af årets resultat i alt	65.670	-130.872	36.180
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	97
Afstemning af skatteprocent			
Selskabsskatteprocent	25,0	25,0	25,0
Skatteeffekt af:			
Ændret skatteprocent	-	-	-15,3
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-0,3	-0,2	1,9
Rentebeskæring i tilknyttede selskaber	0,0	0,0	0,0
Udbytte/nedskrivning tilknyttede selskaber	-	-	-
Regulering aktuel skat vedrørende tidligere år	-0,2	-0,1	-0,1
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	0,0	0,0	0,1
Effektiv skatteprocent	24,5	24,7	11,6

13. RESULTAT PR. AKTIE

Koncern	2009	2008	2007
Årets resultat (t.DKK)	202.022	-397.706	277.167
Gennemsnitligt antal aktier	7.171.566	7.096.631	6.029.564
Gennemsnitligt antal egne aktier	-2.733	-9.593	-20.531
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	7.168.833	7.087.038	6.009.033
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet	7.168.833	7.087.038	6.009.033
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	28,18	-56,12	46,13
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	28,18	-56,12	46,13

14. UDBYTTE

21. april 2009 udbetalte Jeudan A/S udbytte til aktionærerne på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2008 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie. I april 2007 blev der udbetalt udbytte på t.DKK 57.750, svarende til DKK 10,0 pr. aktie.

Aktier udstedt i forbindelse med rettet emission i november 2009 bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

For regnskabsåret 2009 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 78.063, svarende til DKK 11,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2009. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 20. april 2010 forudsat, at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2009. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 20. april 2010 er registreret i Selskabets aktiebog.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investe- ringsejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2007	4.346.346	213.049	22.461
Korrektion til primo	0	-10	0
Tilgang, køb	1.927	293.236	12.643
Tilgang, forbedring	17.169	103.573	0
Tilgang, virksomhedsovertagelse	1.675.750	728.381	
Overførsel	270.972	-270.972	0
Afgang	-4.754	-1.646	-2.615
Kostpris 31. december 2007	6.307.410	1.065.611	32.489
Op-/nedskrivninger 1. januar 2007	1.263.110	-792	0
Korrektion til primo	0	10	0
Årets op-/nedskrivninger	145.831	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-24.377	0	0
Overførsel	-782	782	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2007	1.383.782	0	0
Afskrivninger 1. januar 2007	7.539	0	8.849
Årets afskrivninger	2.793	0	4.320
Afgang	0	0	-1.473
Afskrivninger 31. december 2007	10.332	0	11.696
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2007	7.680.860	1.065.611	20.793
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	2.793		2.756
Administrationsomkostninger	0		1.564
Årets afskrivninger i alt	2.793		4.320
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		3.763

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investe- ringsejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2008	6.307.410	1.065.611	32.489
Tilgang, køb	415.873	0	13.470
Tilgang, forbedring	26.296	414.824	0
Overførsel	765.416	-765.416	0
Afgang	0	-2.171	-803
Kostpris 31. december 2008	7.514.995	712.848	45.156
Op-/nedskrivninger 1. januar 2008	1.383.782	0	0
Årets op-/nedskrivninger	-77.336	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-173.543	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2008	1.132.903	0	0
Afskrivninger 1. januar 2008	10.332	0	11.696
Årets afskrivninger	3.256	0	6.573
Afgang	0	0	-173
Afskrivninger 31. december 2008	13.588	0	18.096
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2008	8.634.310	712.848	27.060
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	3.256		3.766
Administrationsomkostninger	0		2.807
Årets afskrivninger i alt	3.256		6.573
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		6.350

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investe- ringsejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2009	7.514.995	712.848	45.156
Tilgang, køb	1.201.566	337.745	11.153
Tilgang, forbedring	2.164	0	0
Tilgang, virksomhedsovertagelse	2.035.000	0	221
Overførsel	753.463	-753.463	0
Afgang	-1.068	-5.671	-2.943
Kostpris 31. december 2009	11.506.120	291.459	53.587
Op-/nedskrivninger 1. januar 2009	1.132.903	0	0
Årets op-/nedskrivninger	102.007	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-44.047	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2009	1.190.863	0	0
Afskrivninger 1. januar 2009	13.588	0	18.096
Tilgang, virksomhedsovertagelse	0	0	11
Årets afskrivninger	3.460	0	7.655
Afgang	-356	0	-1.774
Afskrivninger 31. december 2009	16.692	0	23.988
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2009	12.680.291	291.459	29.599
Afskrivninger indregnet således:			
Driftsomkostninger	3.460		4.513
Administrationsomkostninger	0		3.142
Årets afskrivninger i alt	3.460		7.655
Kostpris for fuldt afskrevne aktiver	0		7.714

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger og installationer, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 16.976 (31. december 2008 t.DKK 18.953, 31. december 2007 t.DKK 16.716).

Jeudan A/S har i oktober og november 2009 erhvervet 5 ejendomme. Skøderne er anmeldt til tinglysning, men Jeudan A/S har endnu ikke modtaget tinglyst adkomst til 2 af ejendommene. Købesummen er deponeret og frigives først til sælger, når Jeudan A/S har modtaget tinglyst adkomst til ejendommen.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjem- sted	Købsår	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder
Jeudan I A/S	København	1997	17.380	100%
Jeudan II A/S	København	2004	10.000	100%
Jeudan III A/S	København	2007	100.000	100%
Jeudan IV A/S	København	2007	10.000	100%
Jeudan V A/S	København	2003	10.500	100%
Jeudan VI A/S	København	2009	10.500	100%
Jeudan VII A/S	København	2002	10.500	100%
Jeudan Servicepartner A/S	Hvidovre	1999	500	100%

Bortset fra erhvervelse af Jeudan VI A/S har der ikke været ændringer i 2009.

Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

16. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

Koncern	2009	2008	2007
Salgsværdi af udførte arbejder	121.969	89.665	123.544
Foretagne acontofaktureringer	-112.825	-83.568	-122.710
Igangværende arbejder i alt	9.144	6.097	834

Kreditrisikoen på igangværende arbejder er begrænset. Koncernen kræver bankgarantier ved større entreprisekontrakter til eksterne

kunder, og acontofaktureringerne følger udviklingen i det udførte arbejde.

17. KORTFRISTEDE AKTIVER

De regnskabsmæssige værdier af tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser samt andre tilgodehavender svarer til deres dagsværdier.

Regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser kan opgøres således:

Koncern	2009	2008	2007
Årets regulering, tab	3.805	2.831	1.112

Tilgodehavenderne er ikke rentebærende, og der er ikke forbundet særlige kreditrisici med tilgodehavenderne.

Der er ikke væsentlige finansielle aktiver, der er overforfaldne eller hvorpå der er nedskrevet til tab.

18. LIKVIDE BEHOLDNINGER

Koncern	2009	2008	2007
Frie likvide beholdninger	2.338	7.343	6.667
Deponeringer	451	0	8.200
Likvide beholdninger i alt	2.789	7.343	14.867

Koncernens likvide beholdninger består af indestående i danske finansielle institutter med høj kreditværdighed. De regnskabsmæssige værdier svarer til aktivernes dagsværdier.

19. AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 7.561.747 aktier à DKK 100. Aktienkapitalen omfatter kun én aktieklassse. Aktierne er fuldt indbetalte, og der er ikke knyttet særlige rettigheder til aktierne.

Aktier udstedt i forbindelse med rettet emission i november 2009 bærer alene ret til udbytte fra og med regnskabsåret 2010.

Moderselskab	2009	2008	2007
Aktiekapital 1. januar	709.663	709.663	577.507
Kapitalforhøjelse ved kontant indbetaling	0	0	115.489
Rettet emission, kontant indbetalt	46.512	0	16.667
Aktiekapital 31. december	756.175	709.663	709.663

	Antal			Købs-/salgspris			% af aktiekapital		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Beholdning 1. januar	5.466	13.719	27.343	2.612	8.208	14.286	0,08%	0,19%	0,47%
Tilgang	16.900	88.147	15.000	7.345	47.000	8.972	0,24%	1,24%	0,23%
Afgang	-22.366	-96.400	-28.624	-9.957	-52.596	-15.050	-0,32%	-1,35%	-0,51%
Beholdning 31. december	0	5.466	13.719	0	2.612	8.208	0,00%	0,08%	0,19%

Selskabet har intet ønske om at have en beholdning af egne aktier, men kan, hvor Ledelsen vurderer det som hensigtsmæssigt, opkøbe mindre aktieposter.

20. REALKREDITLÅN

Koncern	2009	2008	2007
Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom	6.234.645	4.904.452	3.310.925
Gælden forfalder til betaling således:			
Inden for et år fra balancedagen	90.975	74.092	71.330
Mellem et og to år fra balancedagen	85.146	77.729	74.812
Mellem to og tre år fra balancedagen	89.528	81.546	78.465
Mellem tre og fire år fra balancedagen	114.093	85.552	82.297
Mellem fire og fem år fra balancedagen	118.157	88.271	86.316
Efter fem år fra balancedagen	5.649.386	4.182.495	2.979.975
Nominel værdi af gæld til realkreditinstitutter	6.147.285	4.589.685	3.373.195
Dagsværdiregulering af gæld	9.940	-54.856	-39.500
Dagsværdiregulering af renteswaps	77.420	369.623	-22.770
Realkreditlån i alt	6.234.645	4.904.452	3.310.925
Gælden er indregnet således i balancen:			
Langfristede forpligtelser	6.144.169	4.827.955	3.240.039
Kortfristede forpligtelser	90.476	76.497	70.886
Realkreditlån i alt	6.234.645	4.904.452	3.310.925

Hele gælden måles til dagsværdi. Dagsværdi af gæld til realkreditinstitutter opgøres med udgangspunkt i aktuelle børskurser for underliggende obligationer. Dagsværdi af renteswaps opgøres ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau.

21. FINANSIERINGSINSTITUTTER

Koncern	2009	2008	2007
Gæld til finansieringsinstitutter med pant i fast ejendom	481.356	523.523	214.216
Driftskreditter	2.025.234	333.405	1.015.768
Finansieringsinstitutter i alt	2.506.590	856.928	1.229.984
Gælden forfalder til betaling således:			
Inden for et år fra balancedagen	2.059.934	384.505	1.022.068
Mellem et og to år fra balancedagen	34.700	34.700	6.300
Mellem to og tre år fra balancedagen	32.200	34.700	6.300
Mellem tre og fire år fra balancedagen	32.200	32.200	6.300
Mellem fire og fem år fra balancedagen	32.200	32.200	3.800
Efter fem år fra balancedagen	296.100	328.300	190.500
Nominel værdi af gæld til finansieringsinstitutter	2.487.334	846.605	1.235.268
Dagsværdiregulering af gæld	0	3.922	-5.284
Dagsværdiregulering af renteswaps	19.256	6.401	0
Finansieringsinstitutter i alt	2.506.590	856.928	1.229.984
Gælden er indregnet således i balancen:			
Langfristede forpligtelser	442.674	471.708	209.035
Kortfristede forpligtelser	2.063.916	385.220	1.020.949
Finansieringsinstitutter i alt	2.506.590	856.928	1.229.984

Gæld til finansieringsinstitutter måles til dagsværdi og opgøres ved en NPV beregning (nutidsværdiberegning) med udgangspunkt i det aktuelle renteniveau. Driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi.

I driftskreditter indgår en bridgefinansiering på DKK 1.727 mio. Bridgefinansieringen er anvendt til indfrielse af et hypotekbanklån i datterselskabet Jeudan VI A/S, der blev erhvervet i november 2009.

Bridgefinansieringen indfries 1. halvår 2010 blandt andet gennem optagelse af realkreditlån i de erhvervede ejendomme.

22. UDSKUDT SKAT

Koncern	2009	2008	2007
Udskudt skat 1. januar	464.788	604.935	447.192
Regulering udskudt skat primo fra 28% til 25%	-	-	-47.913
Tilgang ved køb af tilknyttet selskab	188.151	0	122.399
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	49.909	-140.147	83.257
Udskudt skat 31. december	702.848	464.788	604.935
Udskudt skat vedrører:			
Investeringsejendomme	839.098	603.162	601.752
Andre anlægsaktiver	1.450	1.213	1.439
Finansielle gældsforpligtelser	-132.123	-137.945	2.036
Øvrige	-5.577	-1.642	-292
Udskudt skat 31. december	702.848	464.788	604.935
Udskudt skat ved køb af tilknyttet selskab vedrører:			
Investeringsejendomme	191.060	-	122.399
Andre anlægsaktiver	-122	-	0
Finansielle gældsforpligtelser	-1.850	-	0
Øvrige	-937	-	0
	188.151	-	122.399

23. LOVPLIGTIGE VEDLIGEHOLDELSESFORPLIGTELSE

Koncern	2009	2008	2007
Vedligeholdelsesforpligtelser 1. januar	4.984	6.126	5.516
Anvendt i året	-1.200	-3.524	-818
Hensat i året	1.076	1.090	1.276
Til- og afgang ved køb/salg af ejendomme	0	1.292	152
Vedligeholdelsesforpligtelser 31. december	4.860	4.984	6.126
Forpligtelsen er indregnet således i balancen:			
Langfristede forpligtelser	4.800	4.820	3.321
Kortfristede forpligtelser	60	164	2.805
Vedligeholdelsesforpligtelser i alt	4.860	4.984	6.126

24. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

De regnskabsmæssige værdier af modtagne forudbetalinger fra kunder, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld svarer til forpligtelsernes dagsværdier.

25. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantessikkerhed for t.DKK 11.365.048 (2008: t.DKK 7.224.939, 2007: t.DKK 6.965.810) samt t.EUR 3.538 (2008: t.EUR 3.538, 2007: t.EUR 3.538), hvoraf t.DKK 189.678 (2008: t.DKK 204.678, 2007: t.DKK 270.857) samt t.EUR 3.538 (2008: t.EUR 3.538, 2007: t.EUR 3.538) er i Koncernens besiddelse.

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 2009 t.DKK 128.250.

FLH A/S under konkurs har sagsøgt Jeudan III A/S og syv andre selskaber med krav om, at disse solidarisk skal betale DKK 20 mio., og taget forbehold for at forhøje påstanden væsentligt. Kravet vedrører Jeudan III A/S' spaltningshæftelse i forbindelse med ophørsspaltningen af SH Investering A/S. Herudover er der en mulig tvist med en kunde på op til DKK 5,2 mio. som kan være en følge af spaltningshæftelsen. Det kan ikke udelukkes, at Jeudan III A/S senere kan blive mødt med yderligere krav som følge af spaltningshæftelsen. De selskaber, der har deltaget i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser, der bestod på tidspunktet for spaltningsplanens of-

fentliggørelse, dog højest med et beløb svarende til den tilførte eller resterende nettoværdi i det enkelte selskab på dette tidspunkt. Den tilførte nettoværdi i Jeudan III A/S udgjorde i henhold til spaltningsregnskabet pr. 1. juli 2007 DKK 101 mio.

I forbindelse med udbetaling af to realkreditlån, har Jeudan II A/S stillet bankgaranti på t.DKK 62.930 for at realkreditselskabet efterfølgende modtager tinglyste realkreditpantebreve uden retsanmærkninger.

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 1.267 (2008: t.DKK 854, 2007: t.DKK 769).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan V A/S samt Jeudan VII A/S er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2009 andrager t.DKK 0.

26. OPERATIONEL LEASINGFORPLIGTELSE

For årene 2010-2012 har Koncernen indgået operationel leasingaftale vedrørende leasing af driftsmateriel. Leasingkontrakten er indgået med fast leasingydelse, og aftalen er uopsigelig inden for den nævnte periode.

Koncern	2009	2008	2007
Forfalder inden for 1 år	103	0	123
Forfalder inden for 2-5 år	256	0	215
Forfalder efter 5 år	0	0	0
Leasingforpligtelse i alt	359	0	338
Årets leasingforpligtelse indregnet i resultatopgørelsen	34	351	131

27. GARANTEREDE LEJEINDTÆGTER

Indgåede lejekontrakter vedrørende investeringsejendomme indeholder en uopsigelsesperiode og/eller et opsigelsesvarsel fra

kundens side. På baggrund heraf kan de garanterede lejeindtægter frem til år 2028 opgøres således:

Koncern	2009	2008	2007
Forfalden inden for 1 år	136.198	113.411	106.524
Forfalden inden for 2-5 år	360.413	261.924	240.619
Forfalden efter 5 år	2.032.387	1.272.531	1.018.588
Garanterede lejeindtægter i alt	2.528.998	1.647.866	1.365.731
Årets garanterede lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	553.401	472.059	378.579

28. KØB AF TILKNYTTET SELSKABER

Koncernen har i 2009 erhvervet Jeudan VI A/S.
Der var ingen virksomhedssammenslutninger i 2008.

Navn	Primær aktivitet	Over- tagelses- tidspunkt	Overtaget ejerandel %	Overtaget stemme andel %	Købs- vederlag t.DKK
Jeudan VI A/S	Kontorejendomme	4. november 2009	100	100	58.568

	Jeudan VI A/S		
	Regnskabs- mæssig værdi	Regulering til dagsværdi	Dagsværdi i alt
Investeringsejendomme*	2.035.000	0	2.035.000
Driftsmateriel og inventar	210	0	210
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	2.339	0	2.339
Andre tilgodehavender	3.759	0	3.759
Periodeafgrænsningsposter, aktiv	4.084	0	4.084
Finansieringsinstitutter	-1.731.415	0	-1.731.415
Deposita	-29.105	0	-29.105
Udskudt skat, passiv	-188.151	0	-188.151
Modtagne forudbetalinger fra kunder	-816	0	-816
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-2.654	0	-2.654
Anden gæld	-5.905	0	-5.905
Periodeafgrænsningsposter, passiv	-30.000	0	-30.000
	57.346	0	57.346
Kostpris betalt kontant			58.568
Overtagne likvide beholdninger			-1.222
Likviditetseffekt, netto			57.346

*Ekskl. direkte købsomkostninger i alt t.DKK 11.857.

28. KØB AF TILKNYTTEDE SELSKABER (FORTSAT)

Af Koncernens resultat for året 2009 på t.DKK 202.022 kan t.DKK -10.921 henføres til resultat i Jeudan VI A/S efter overtagelsen.

Hvis selskabet havde været overtaget med virkning pr. 1. januar 2009 ville nettoomsætningen for 2009 have været ca. t.DKK 858.000 og årets resultat ca. t.DKK 245.000. Det er Ledelsens vurdering, at disse proformatal afspejler indtjeningsniveauet i Koncernen efter overtagelsen af selskabet.

Ved opgørelsen af proformabeløbet for årets resultat er der foretaget følgende væsentlige tillem্পninger:

- realiserede og urealiserede reguleringer til dagsværdi er alene medtaget med de realiserede tal for perioden efter overtagelsen.
- finansielle omkostninger er beregnet med udgangspunkt i Koncernens finansieringsbehov, kreditvurderinger og gæld/egenkapitalandel efter virksomhedssammenslutningerne.

I 2007 erhvervede Koncernen følgende selskaber:

Navn	Primær aktivitet	Over- tagelses- tidspunkt	Overtaget ejerandel %	Overtaget stemme andel %	Kostpris t.DKK
Jeudan III A/S	Retail ejendomme	1. juli 2007	100	100	100.795
Jeudan IV A/S	Berlingske Karré	15. juni 2007	100	100	598.568
					699.363

	Jeudan III A/S			Jeudan IV A/S			Dagsværdi i alt
	Regnskabs- mæssig værdi	Regulering til dagsværdi	Dagsværdi	Regnskabs- mæssig værdi	Regulering til dagsværdi	Dagsværdi	
Investeringsejendomme	1.675.750	0	1.675.750	0	0	0	1.675.750
Igangværende projekter investeringsejd.	0	0	0	728.381	0	728.381	728.381
Indestående Grundejernes Investeringsfond	0	0	0	142	0	142	142
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser	0	0	0	4.237	0	4.237	4.237
Andre tilgodehavender	504	0	504	4.641	0	4.641	5.145
Periodeafgrænsningsposter, aktiv	41	0	41	132	0	132	173
Likvide beholdninger	99	0	99	0	0	0	99
Realkreditlån	-395.472	0	-395.472	0	0	0	-395.472
Finansieringsinstitutter	-1.001.890	0	-1.001.890	-108.959	0	-108.959	-1.110.849
Deposita	-13.931	0	-13.931	-6.024	0	-6.024	-19.955
Udskudt skat, passiv	-122.399	0	-122.399	0	0	0	-122.399
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	0	0	0	-152	0	-152	-152
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-905	0	-905	-9.174	0	-9.174	-10.079
Anden gæld	-4.886	0	-4.886	-14.151	0	-14.151	-19.037
Periodeafgrænsningsposter, passiv	-36.116	0	-36.116	-505	0	-505	-36.621
	100.795	0	100.795	598.568	0	598.568	699.363
Kostpris betalt kontant							598.568
Overtagne likvide beholdninger							-99
Overtagne driftskreditter							40.088
Likviditetseffekt, netto							638.557

29. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

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 25-30% vil være optimal under de aktuelle forhold. I vurderingen indgår en række forhold:

- Aktionærernes forventninger til afkast af egenkapitalen er højere end den rente, som betales af fremmedkapitalen. Derfor bør egenkapitalen principielt være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige samlede afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere sin økonomiske målsætning om et afkast af den løbende drift 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)	25-30%
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10%
Rentebærende forpligtelser	65-70%

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

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

Finansieringens risikoprofil

Jeudan har et langsigtet perspektiv med sine ejendomsinvesteringer. Fremmedfinansieringens sammensætning og vilkår tilrettelægges derfor med udgangspunkt heri, således at risikoen ved ejendomsinvesteringerne i al væsentlighed kan henføres til Koncernens drift og kun i meget begrænset omfang til finansieringen.

Dansk realkredits lange finansieringsformer kombineret med relevante derivater 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 20-30-årige realkreditlån i DKK. Realkreditlånene optages i obligationsserier med tilstrækkelig volumen, således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 6 mdr. og suppleres med renteswaps med en gennemsnitlig løbetid på 10-15 år. Disse renteswaps handles med anerkendte pengeinstitutter.

Yderligere anvender Jeudan realkreditlån med renteloft, hvor renten maksimalt kan stige til et bestemt renteniveau, f.eks. 5% p.a.

Der optages størst mulige realkreditlån i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel.

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

Jeudan finansierer samtlige investeringer i DKK.

Den valgte finansieringsstrategi understreger Jeudans holdning om, at den primære indtjening (EBVAT) skal realiseres gennem en effektiv drift af ejendommene og dermed ikke gennem en spekulativ finansieringsstrategi. Der skal være tillid til, at Koncernens direkte finansielle omkostninger kun i beskedent omfang påvirkes af eventuelle renteændringer.

Den valgte finansieringsstrategi, med aftaler om fast rente, kan medføre større – både positive og negative – reguleringer af den samlede gæld, der dog ikke påvirker cash-flowet.

Jeudan tilstræber en egenkapitalandel i størrelsesordenen 25-30% og en rentedækning (EBIT + finansielle indtægter, målt i forhold til finansielle omkostninger) i niveauet 2. 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.

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og banklån besluttes og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Det er Jeudans målsætning at tilrettelægge finansieringen således, at Koncernen har en positiv pengestrøm.

Af note 20 og 21 fremgår en forfaldsoversigt pr. år inden for de næste 5 år fra balancedagen samt efter 5 år for henholdsvis realkreditlån samt finansieringsinstitutter.

For en nærmere beskrivelse af Jeudans likviditetsrisiko henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Finansielle risikofaktorer".

Det er Jeudans målsætning, at Koncernens likviditetsreserve, inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgør min. ca. 5% af de samlede investeringer, svarende til ca. DKK 650 mio. Denne reserve svarer til ca. 2,5 gange det budgetterede resultat før kurs- og værdireguleringer (EB-VAT) for 2010.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2009 DKK 907 mio.

Finansielle samarbejdspartnere

Jeudan samarbejder med danske realkreditinstitutter og finansieringsinstitutter, der har et mangeårigt kendskab til det danske ejendomsmarked og med 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 A/S, Nordea Bank Danmark A/S og Nykredit Realkredit A/S samt disses koncernselskaber.

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	2009	2008	2007
Udlån og tilgodehavender	57.034	41.848	45.691
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	6.716.001	5.427.975	3.525.141
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	2.300.764	530.849	1.207.246

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

Udlån og tilgodehavender: 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. dagsværdiregulering af renteswaps og fratrasket Driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris.

Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris: Deposita, Driftskreditter, Leverandører af varer og tjenesteydelser, Gæld til tilknyttede selskaber samt Anden gæld.

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

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

- noterede priser på aktive markeder for identiske forpligtelser (niveau 1)
- noterede priser i et aktivt marked for lignende forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata (niveau 2)
- værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3)

29. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	I alt
Realkreditlån	6.157.225	0	0	6.157.225
Finansieringsinstitutter	0	469.422	0	469.422
Renteswaps	0	89.354	0	89.354
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	6.157.225	558.776	0	6.716.001

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsåret 2009.

I overensstemmelse med ikrafttrædelsesbestemmelserne for ændringerne til IFRS 7 vedrørende dagsværdihierarkiet er der ikke givet sammenligningstal for disse oplysninger.

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og indfrielsestidspunkter afhængigt af, hvilken dato der forfalder først.

Koncern	Revurderings-/forfaldstidspunkt				Heraf med fast rente	Heraf med renteloft	Effektiv rente %
	Beløb i alt	0-1 år	2-5 år	> 5 år			
Salgsbeholdning ejendomme	1.500	0	0	0	0	0	-
Indestående Grundejernes Investeringsfond	3.995	2.542	1.453	0	3.995	0	1,1
Likvider	14.867	14.867	0	0	0	0	2,3-4,3
Realkreditlån	-3.310.925	-70.886	-318.170	-2.921.869	-2.200.776	-1.110.248	4,9
Finansieringsinstitutter	-1.229.984	-1.020.949	-19.914	-189.121	-586.233	0	5,2
31. december 2007 i alt	-4.520.547	-1.074.426	-336.631	-3.110.990	-2.783.014	-1.110.248	-
Indestående Grundejernes Investeringsfond	3.599	2.399	1.200	0	3.599	0	1,9
Likvider	7.343	7.343	0	0	0	0	3,7-4,4
Realkreditlån	-4.904.452	-76.497	-342.558	-4.485.397	-4.904.452	-1.039.719	4,4
Finansieringsinstitutter	-856.928	-385.220	-135.970	-335.738	-523.523	0	5,6
31. december 2008 i alt	-5.750.438	-451.975	-477.328	-4.821.135	-5.424.376	-1.039.719	-
Indestående Grundejernes Investeringsfond	4.006	2.399	1.607	0	4.006	0	1,0
Likvider	2.789	2.789	0	0	0	0	1,0-1,5
Realkreditlån	-6.234.645	-90.477	-405.463	-5.738.705	-6.234.644	-1.000.762	4,1
Finansieringsinstitutter	-2.506.590	-2.063.916	-140.296	-302.378	-2.173.185	0	3,1
31. december 2009 i alt	-8.734.440	-2.149.205	-544.152	-6.041.083	-8.403.823	-1.000.762	-

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.

Jeudan tilstræber en kontinuerlig høj rentefafdækning i niveauet 90-100%. Som det fremgår af side 27, havde Jeudan således pr. 31. december 2009 en rentefafdækningsprocent på 95.

I tabel 7 på side 28 er Jeudans renterisiko beskrevet med udgangspunkt i det renteniveau, som var gældende pr. 1. januar 2010. Renterisikoen er beregnet for et rentefald på 1 procentpoint samt en rentestigning på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint for årene 2010-2013. Det fremgår af tabellen, at renterisikoen er forholdsvis begrænset for årene 2010 til 2013 set i forhold til Jeudans samlede resultat. Ved udgangen af 2013 er der en samlet renterisiko på DKK 29 mio. ved en rentestigning på 3 procentpoint.

29. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

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.

Der henvises i øvrigt til afsnittet "Risikofaktorer – Kundernes betalings-evne".

Kreditrating

Størrelsen af de renter og bidrag, der løbende skal betales på de finansielle gældsforpligtelser, er afhængig af Koncernens kreditrating. Omvendt er opgørelsen af dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser uafhængig af Koncernens kreditrating, da de finansielle gældsforpligtelser løbende kan indfries til aktuelle markedskurser.

30. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ingen nærtstående parter, som har kontrol over Jeudan A/S.

Som nærtstående parter anses alle tilknyttede selskaber. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af afsnittet "Transaktioner med nærtstående parter". Transaktioner mellem Selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering. Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses ligeledes for nærtstående til Koncernen. Endvidere anses Nesdu as, som er ejet af Jens Erik Udsen, William Demant Invest A/S, Chr. Augustinus Fabrikker A/S samt Gorrissen Federspiel, for nærtstående.

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	Koncern		
	2009	2008	2007
Transaktioner med Direktion og Bestyrelse ²⁾			
Salg af serviceydelser	321	56	229
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	718	496	383
Tilgodehavende fra salg	32	0	39
Transaktioner med Nesdu as			
Modtaget udbytte	12.753	12.753	11.593
Transaktioner med William Demant Invest A/S			
Modtaget udbytte	28.518	22.160	12.316
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker A/S			
Modtaget udbytte	7.812	4.089	1.849
Transaktioner med Gorrissen Federspiel			
Køb af tjenesteydelser	7.466	1.465	4.728
Anden gæld	886	996	3.949

1) Koncernen har udlejet boliglejemål til bestyrelsesformand Niels Heering, administrerende direktør Per W. Hallgren samt til nærtstående familiemedlemmer til Bestyrelsen. Lejekontrakterne er alle indgået på normale vilkår, herunder lejens fastsættelse.

2) Modtaget udbytte samt ledelsesafklønning fremgår af afsnittet "Transaktioner med nærtstående parter".

Der er ikke stillet sikkerhed eller garantier for mellemværender på balancerdagen. Der er ikke realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af tab.

Selskabets bestyrelsesformand er Managing Partner i Gorrissen Federspiel. Gorrissen Federspiel anvendes som juridisk rådgiver i visse sager. Jeudan har i de seneste tre år haft advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i løbende sager med DKK 0,3 mio. i 2007, DKK 0,6 mio. i 2008 og DKK 0,8 mio. i 2009. Jeudan har i de seneste tre år haft advokatombudsninger til Gorrissen Federspiel i transaktionsbaserede sager med DKK 4,4 mio. (transaktionsvolumen DKK 3.482 mio.) i 2007, DKK 0,9 mio. (transaktionsvolumen DKK 416 mio.) i 2008 og DKK 6,6 mio. (transaktionsvolumen DKK 3.213 mio.) i 2009.

31. NY REGNSKABSREGULERING

På tidspunktet for offentliggørelse af årsrapporten for 2009 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, bortset fra den indvirkning som ikrafttræden af IFRS 3, Virksomhedssammenslutninger (ændret 2008), vil have på den regnskabsmæssige behandling af eventuelle fremtidige virksomhedskøb.

JEUDAN A/S
SANKT ANNÆ PLADS 13
1250 KØBENHAVN K
TLF: 70 10 60 70
WWW.JEUDAN.DK
CVR-NR. 14 24 60 45