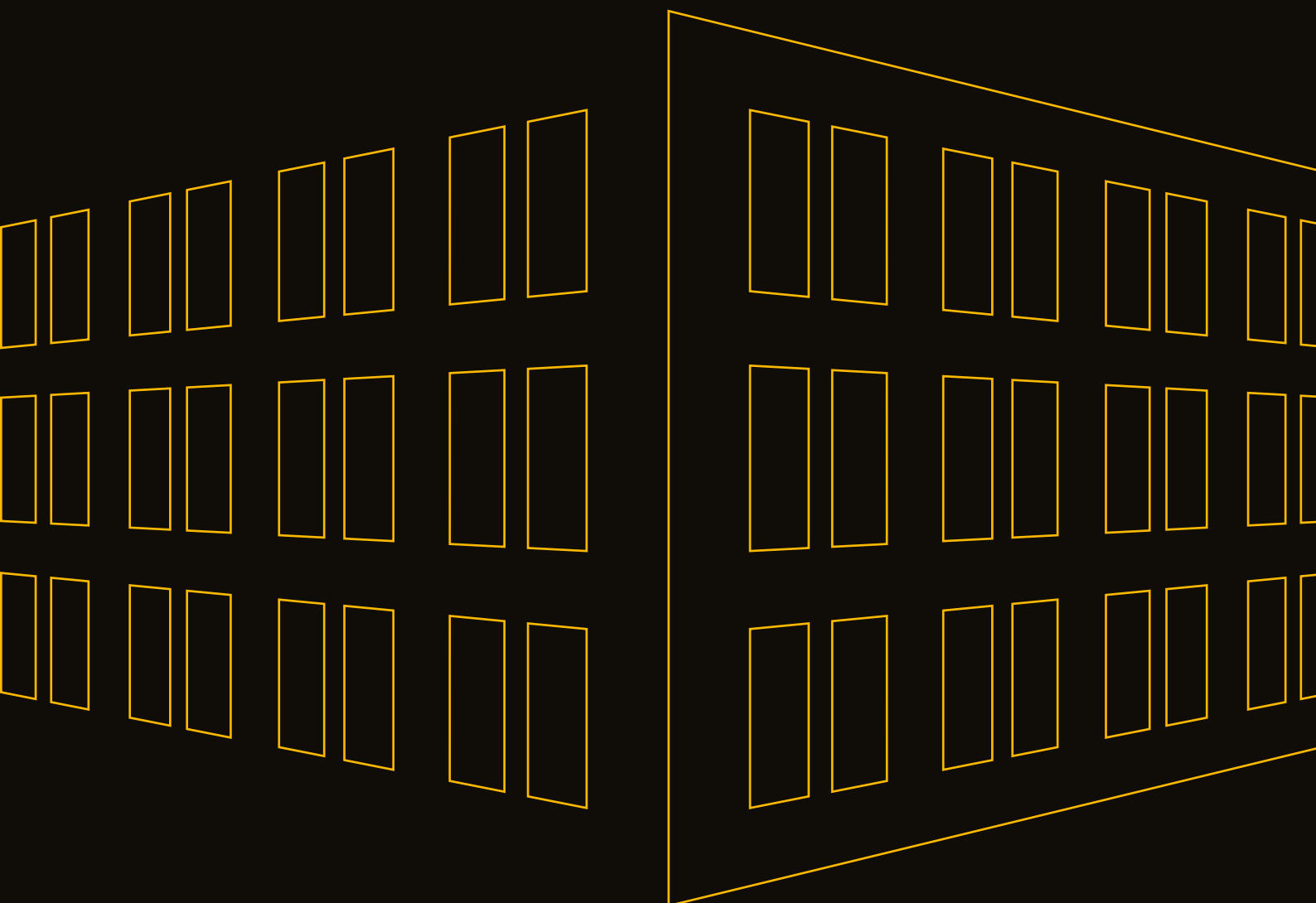




Vil man forsvare at lave en tyk tryksag - i disse digitale tider - så skylder man at gøre sig umage.
Lave sit papirarbejde ordentligt. I ordets egentlige forstand.
Således gjort.
Denne årsrapports omslag er udvundet af 100% genbrug.
Hvilket vil sige - dit og mit affald - er blevet til en forside og en bagside.

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

- 4 Brev til vores aktionærer
- 6 Hoved- og nøgletal
- 8 Jeudan i 2016
- 12 Regnskabsberetning
- 20 Risikofaktorer
- 32 Ejendomsmarkedet i Storkøbenhavn
- 38 Mål og strategi
- 50 Ejendomsporteføljen
- 58 Aktionærforhold
- 63 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 72 Ledelse og organisation

REGNSKAB

- 81 Ledelses- og revisionspåtegninger
 - 85 Regnskab
 - 91 Noter
-

BREV TIL VORES AKTIONÆRER

Såvel Jeudans driftsresultat (EBIT) som resultatet før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) viste fremgang i 2016, og dermed blev de seneste mange års udvikling videreført i 2016.

Jeudans driftsresultat (EBIT) steg til DKK 724 mio. Efter renter, men før kurs- og værdireguleringer og skat blev resultatet (EBVAT) DKK 606 mio. Det svarer til 11,5 % af den gennemsnitlige egenkapital. Dermed er det over Jeudans mål om et afkast over 8 % p.a.

For 2017 ventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i niveauet DKK 600 mio., svarende til et afkast på mere end 10 % af den gennemsnitlige egenkapital.

Resultaterne er opnået gennem Jeudans langsigtede strategi. En af de væsentlige grundstammer i denne strategi er vores fokus på relationerne til og betjeningen af den enkelte kunde.

I 2016 investerede vi yderligere ca. DKK 800 mio. i gode, velbeliggende ejendomme i København – helt i tråd med vores fokuserede strategi. Vi har endvidere frasolgt ejendomme udenfor vores strategiske fokus for DKK 400 mio. Samlet omfatter vores portefølje ultimo året 198 ejendomme med en værdi på DKK 21 mia., hvoraf mere end 90 % nu er beliggende i København. Vi sluttede året med at købe tre ejendomme i Bredgade i København for yderligere DKK 655 mio. Disse ejendomme overtages i 1. kvartal 2017.

Vort investeringsfokus på København gør det også naturligt for os at påtage os en aktiv rolle i den fortsatte udvikling af hovedstaden, som vi er en stor og synlig del af. Vi er først og fremmest omhyggelige med, at vores ejendomme og andre faciliteter fremtræder pæne og ordentlige i bybilledet, og vi anvender årligt et trecifret millionbeløb på vedligeholdelse, istandsættelse og fornyelse af vores ejendomsportefølje i København. Vi medvirker også gerne til at skabe aktiviteter og attraktive miljøer, som beriger København. Et eksempel på det er Torvehal-

lerne på Israels Plads ved Nørreport. Et andet eksempel er, at vi i 2016 indgik et partnerskab med Kulturministeriet og Realdania om at skabe liv, kulturoplevelser og et indbydende byrum på Ofelia Plads, der ligger for enden af Sankt Annæ Plads. Aktiviteterne på Ofelia Plads blev skudt i gang i sommeren 2016, og vi venter os meget af dette samarbejde i årene fremover til glæde og gavn for københavnere og gæster i København. Sammen med Realdania har Jeudan også taget initiativ til, at der i forbindelse med etableringen af Ofelia Plads er sket en renovering, opgradering og skybrudssikring af Sankt Annæ Plads, hvor der er anvendt mere end DKK 100 mio.

Vi yder hver dag en indsats for at nedbringe energi-, el- og vandforbruget i vore ejendomme og brændstofforbruget på vores bilpark. I 2016 har vi etableret den selvstændige afdeling "Energi og miljø", der løbende analyserer og udarbejder forslag til investeringer til reduktion af energiforbruget. Vi har også indgået aftale med Green Mobility om udskiftning af konventionelle medarbejderbiler med el-biler, ligesom vi i vores parkeringshuse og udvalgte parkeringsanlæg har etableret hotspots for el-biler. Denne indsats for reduktion af energiforbruget vil blive yderligere intensiveret i 2017.

Også på det samfundsmæssige plan påtager vi os gerne et ansvar for nogle grupper af mennesker, der kan have svært ved at få fodfæste eller har behov for ekstra opmærksomhed eller sparring. Det kan være drenge i risikozonen for ikke at få en uddannelse eller et arbejde. Det kan være mennesker, der er berørt af misbrug og afhængighed. Og det kan være hjemvendte soldater fra verdens brændpunkter, der skal finde sig til rette i et job udenfor krigszonen. Jeudan samarbejder derfor med organisationerne LøkkeFonden, Misbrugsportalen og Foreningen Velkommen Hjem.

Vi indgik tillige i 2016 – som den første virksomhed i København – en partnerskabsaftale med Københavns Kommune om at deltage i integrationen af flygtninge på det danske arbejdsmarked.

Vi har gennemført det første praktikophold med en flygtning over en tre måneders periode, hvor han fik kendskab til det danske arbejdsmarked og kulturen på en arbejdsplads. Vi ser frem til at videreføre vores erfaringer overfor andre flygtninge fra Københavns Kommune. Vores mange tiltag indenfor CSR er mere detaljeret beskrevet på vores hjemmeside under afsnittet "Ansvarlighed i centrum".

Indenfor digitaliseringsområdet har vi i 2016 etableret fiber i en stor del af vore ejendomme i København, hvor de sidste kommer til i 2017. Hermed får vi mulighed for at tilbyde vores erhvervs-kunder adgang til hurtige internet-hastigheder, ligesom fiberen over de kommende år kan anvendes ved fjernaflæsninger af energiforbrug m.m. samt medvirke til at udvikle kommunikationen med kunderne i ejendommene via fællesskærme i de respektive ejendomme. Vor konstante fokus på kundernes behov og kundebetjeningen er en ikke uvæsentlig del af vores fastholdelse af en udlejningsprocent i København på mere end 98.

Prisen på en Jeudan-aktie svinger over årene som det øvrige aktiemarked, og 2016 bød på kursfald for såvel Jeudan-aktien som de danske aktieindeks. Set over de seneste fem år har afkastet af en Jeudan-aktie dog været 17 % om året i form af udbytte og stigende aktiepriser. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko ved at investere i Jeudans aktier som følge af Selskabets faste strategi og stramme finansielle kontrol. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde knap DKK 8 mia. Den positive udvikling har endvidere medført, at Jeudan fra 1. januar 2017 er rykket fra mid cap til large cap segmentet på Nasdaq Copenhagen.

Jeudan har tradition for langvarige og tillidsfulde relationer til vores kunder og samarbejdspartnere. Herunder de finansielle partnere, som viser Jeudan tillid og har været og stadig er klar til at medvirke ved nye investeringer, der lever op til Jeudans kriterier.

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

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

13. marts 2017

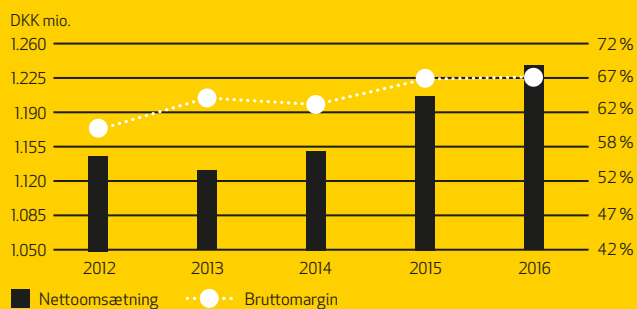
Jørgen Tandrup
Formand for bestyrelsen

Per W. Hallgren
Adm. direktør

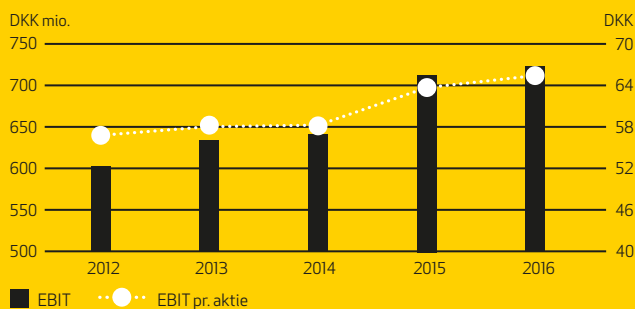
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2012	2013	2014	2015	2016
Nettoomsætning	DKK mio.	1.145	1.129	1.153	1.208	1.237
Bruttoresultat	DKK mio.	685	720	726	809	827
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	602	631	640	710	724
Finansielle nettoomkostninger	DKK mio.	-221	-162	-187	-151	-118
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	381	469	453	559	606
Kurs- og værdireguleringer	DKK mio.	-350	136	-684	502	-221
Resultat før skat	DKK mio.	31	605	-231	1.060	385
Årets resultat	DKK mio.	24	572	-186	819	299
Balance						
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	16.605	17.205	18.935	20.107	20.996
Aktiver i alt	DKK mio.	17.006	17.800	19.071	20.306	21.165
Egenkapital i alt	DKK mio.	3.927	4.697	4.370	5.193	5.370
Forpligtelser i alt	DKK mio.	13.079	13.103	14.701	15.113	15.795
Pengestrømme						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	466	503	392	534	636
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-1.282	-703	-978	-874	-785
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	730	282	198	679	-9
I alt	DKK mio.	-86	82	-388	339	-158

Nettoomsætning og bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

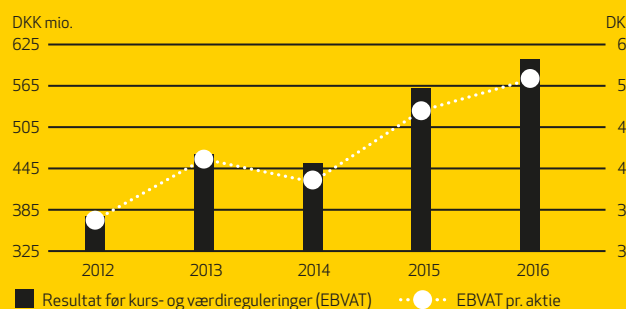


Regnskabsrelaterede nøgletal		2012	2013	2014	2015	2016
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	9,7	10,9	10,1	11,7	11,5
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	0,6	13,3	-4,2	17,1	5,7
Egenkapitalandel	%	23,1	26,4	22,9	25,6	25,4
Rentedækning	X	2,69	3,72	3,40	4,66	5,18
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	59,8	63,8	63,0	66,9	66,9
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	7,2	7,9	7,5	8,2	8,4
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	52,6	55,9	55,5	58,7	58,5
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	33,3	41,6	39,3	46,2	49,0
Resultat før skat / nettoomsætning	%	2,7	53,6	-20,0	87,8	31,1
Årets resultat / nettoomsætning	%	2,1	50,6	-16,1	67,7	24,2
Investering i materielle anlægsaktiver	DKK mio.	1.138	1.111	1.474	934	985

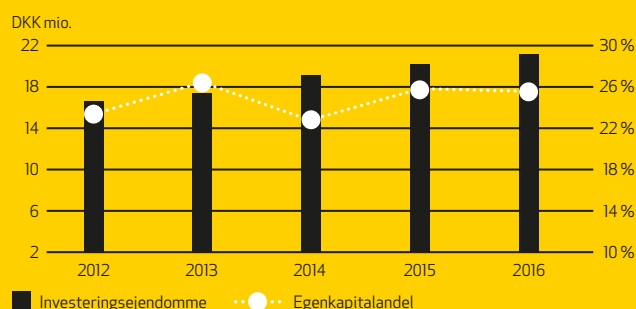
Aktierelaterede nøgletal		2012	2013	2014	2015	2016
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	437	620	552	778	717
Indre værdi (BV)	DKK	371	424	394	468	484
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,18	1,46	1,40	1,66	1,48
EBIT pr. aktie	DKK	56,9	58,2	57,9	64,1	65,9
EBVAT pr. aktie	DKK	36,1	43,3	40,9	50,5	55,2
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	2,2	52,7	-16,8	74,0	27,2
Price earnings (PE)	X	194,8	11,8	-32,8	10,5	26,3
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	44,0	46,4	35,4	48,3	57,9
Antal aktier ultimo	1.000	10.586	11.086	11.086	11.086	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	6,0	12,0	0,0	0,0	0,0
Markedsværdi	DKK mio.	4.626	6.874	6.120	8.625	7.949

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBVAT og EBVAT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



JEUDAN I 2016

Med en omsætning på DKK 1.237 mio., et resultat før finansielle poster (EBIT) på DKK 724 mio. og et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 606 mio. blev de udmeldte forventninger om et resultat før kurs- og værdireguleringer i niveauet DKK 600 mio. på baggrund af en omsætning på ca. DKK 1,2 mia. indfriet. Bestyrelsen vurderer de opnåede resultater som tilfredsstillende.

YDERLIGERE INVESTERINGER I KØBENHAVN

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og investeringerne fortsatte i 2016.

I første kvartal erhvervede Jeudan et nybyggeri på Amerika Plads 29, København Ø for DKK 585 mio. Byggeriet, der bliver på ca. 16.000 m² og færdiggøres af sælger, forventes afsluttet i efteråret 2017, hvor A. P. Møller - Mærsk flytter ind i hele ejendommen.

I andet kvartal overtog Jeudan det underjordiske parkeringsanlæg på Sankt Annæ Plads, København K ved Skuespilhuset. Parkeringsanlægget har en kapacitet på 500 p-pladser og købesummen androg DKK 140 mio. Herudover kan der blive tale om en tillægsbetaling afhængig af udviklingen i driften af parkeringsanlægget de kommende år.

I tredje kvartal erhvervede Jeudan kontorejendommen St. Kongensgade 68, København K for DKK 81 mio. Ejendommen har et areal på ca. 3.900 m².

Herudover har Koncernen i 2016 udenfor det strategiske fokusområde solgt ejendommene Farverland 4, Glostrup; Gl. Køge Landevej 256-260, Hvidovre; I.L. Tvedes Vej 19, Helsingør; Jernbanegade 9, Frederiksværk; Jydeholmen 1-3/Jernbane Allé 31, Vanløse; Rundholtsvej 4-6, København S; Strandvejen 203, Hellerup og Ørestads Boulevard 61-63, København S for samlet DKK 399 mio.

Investeringer og salg

DKK mio.	Køb	Salg
Investeringer/salg i 2016	806	399
Investeringer/salg i 2015	580	144
Investeringer/salg i 2014	1.149	24

Jeudan har i december indgået aftale om køb af kontorejendommene Bredgade 40-42 og Bredgade 45, København K for DKK 655 mio. Ejendommene, der har et samlet areal på ca. 18.200 m², overtages 1. februar 2017.

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

Samlet set har ændringen i afkastprocenterne medført en nettoopskrivning på DKK 496 mio. Herudover har forbedring af nettoresultatet m.m. i Koncernens ejendomme medført en opskrivning på DKK 107 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -293 mio. Samlet set har Jeudan nettoopskrevet ejendomsporteføljen med DKK 310 mio., svarende til 1,5 % af den bogførte værdi af den samlede ejendomsportefølge.

Jeudans samlede ejendomsportefølge på 908.000 m² (2015: 892.000 m²) har ultimo 2016 en regnskabsmæssig værdi på DKK 21,0 mia. (2015: 20,1 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,7 % (2015: 4,9 %).

ÅBNING AF OFELIA PLADS

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

Jeudan medvirker også aktivt i hovedstadens dynamiske udvikling og løbende forskønnelse. Blandt andet gennem etablering og drift af bymiljøer og faciliteter, der giver nye muligheder for

byens borgere og gæster. Eksempler herpå i de senere år er Jeudans involvering i Torvehallerne på Israels Plads samt renoveringen af Sankt Annæ Plads i Frederiksstad og fornyelsen af Kvæsthusmolen (nu Ofelia Plads), der har en vigtig rolle i udviklingen af Københavns havn og åbningen af denne for byens borgere.

I juni 2016 blev Ofelia Plads, den nyistandsatte Sankt Annæ Plads med skybrudssikring samt det underjordiske parkeringsanlæg under Ofelia Plads officielt indviet efter et par års byggetid.

Indvielsen var også startskuddet til et samarbejde med Kulturministeriet (Det Kgl. Teater) og Realdania om udviklingen af Ofelia Plads. Formålet er at skabe liv, kulturoplevelser og et langt mere indbydende byrum på Ofelia Plads. Et led i samarbejdet er, at Jeudan skal forestå såvel den daglige drift, ren- og vedligehold af pladsen samt ren- og vedligehold i forbindelse med større arrangementer.

De første aktiviteter har været gennemført i eftersommeren 2016, hvor der blandt andet har været besøg af det italienske skoleskib Amerigo Vespucci, været afholdt diverse varierede arrangementer fra Det Kgl. Teater, Copenhagen Opera Festival, TV2 på Tour m.m. Arrangementer, der havde flere tusinde gæster.

FORTSAT GOD EFTERSPØRGSEL I KØBENHAVN

Jeudan har igen i 2016 konstateret en pæn interesse for de ledige lejemål med hovedvægten lagt på lejemål i København. Henset til Jeudans begrænsede tomgang i København har det til tider været vanskeligt at kunne opfylde de potentielle kunders efterspørgsel. Udenfor København har Jeudan i visse områder kunne konstatere en positiv – om end svag – udvikling i interessen efter ledige lejemål.

Samlet for hele året har Jeudan dermed haft en tilfredsstillende aktivitet i forbindelse med udlejning og genforhandling af erhvervslejemål, der dog har været påvirket af en efterspørgsel efter lejemål, som Jeudan ikke kunne opfylde. Dette resulterede i genforhandling og udlejning af såvel erhvervs- som boliglejemål, svarende til en årlig leje på DKK 99 mio. mod DKK 136 mio. i 2015. Elimineres der for genforhandlinger svarede udlejningen til DKK 90 mio. mod DKK 111 mio. i 2015.

Opsigelser af erhvervs- og boliglejemål, der var tilsvarende lavere end 2015, omfattede i 2016 en årsleje på DKK 75 mio. mod DKK 93 mio. året før.

Jeudans udlejningsprocent i København, hvor mere end 90 % af Jeudans ejendomsportefølje på DKK 21 mia. er beliggende, udgjorde ved årets udgang 98,2 mod 98,6 ultimo 2015. Det generelle kontorudlejningsmarked i København havde ultimo 2016 en udlejningsprocent på 95,3 mod 92,4 ultimo 2015.

Jeudans generelle udlejningsprocent for hele porteføljen, hvor 98 % er beliggende i Region Hovedstaden, udgjorde ved årets udgang 94,3 mod 94,6 ultimo 2015. Det generelle kontorudlejningsmarked i Storkøbenhavn havde ultimo 2016 en udlejningsprocent på 88,0 mod 87,3 ultimo 2015.

FORVENTNINGER 2017

Jeudan vil også i 2017 opsøge yderligere rentable investeringer i velordnede større kontorejendomme i det centrale København med fortsat fokus på langsigtet stabilitet i den primære indtjening.

En del eksisterende erhvervskunder i København søger i denne tid større arealer og desværre kan alle henvendelser ikke imødekommes. Jeudan forventer derfor en stigning i opsigelser af erhvervslejemål men forventer også en relativ hurtig genudlejning. Samlet set forventer Jeudan ikke en væsentlig ændring i udlejningsprocenten.

På baggrund af de aktuelle ejendomsinvesteringer samt et uændret aktivitetsniveau i Jeudan Servicepartner forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,3 mia. (2016: DKK 1.237 mio.).

Jeudan forventer fortsat vækst i EBIT.

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler en fast rente i gennemsnitligt ca. 10 år. Jeudan forventer ikke en renteudvikling der muliggør omlægning af renteaftaler i 2017, som det var tilfældet i 2016 med deraf følgende lavere finansielle omkostninger. Der forventes derfor højere finansielle omkostninger i 2017 sammenlignet med 2016.

Efter finansielle omkostninger men før kurs- og værdireguleringer, forventes et resultat (EBVAT) i niveauet DKK 600 mio. (2016: DKK 606 mio.).

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

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





REGNSKABSBERETNING

INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 1.030 mio. mod DKK 987 mio. i 2015, svarende til en stigning på 4 %. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer samt i mindre omfang pristalsregulering af lejen. Modsatrettet virker salg af ejendomme i 2016 samt øget tomgang udenfor København.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2016 DKK 221 mio. mod DKK 195 mio. året før, svarende til en stigning på 14 %. Stigningen kan primært tilskrives nye investeringer.

Bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 809 mio. mod DKK 792 mio. i 2015, svarende til en stigning på 2 %. Bruttomarginen har de seneste fem år været på niveauet 80 %.

SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2016 været på niveau med året før. Omsætningen udgjorde DKK 322 mio. mod DKK 311 mio. i 2015, svarende til en stigning på 4 %.

Driftsomkostningerne var tillige på niveau med året før og udgjorde DKK 298 mio. i 2016 mod DKK 291 mio. i 2015, svarende til en stigning på 3 %.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 24 mio. i 2016 mod DKK 20 mio. i 2015, svarende til en stigning på 20 %. Bruttomarginen blev 7,4 % og dermed en forbedring af de senere års margin.

KONCERN

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens salgs- og marketingsomkostninger udgjorde DKK 9 mio. mod DKK 8 mio. i 2015.

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde DKK 94 mio. mod DKK 91 mio. i 2015. I et fortsat konkurrencepræget udlejningsmarked har Jeudan foretaget investeringer og udvidelser af de dele af organisationen, der varetager kommercielle aktiviteter – alt med henblik på at fastholde eksisterende samt tiltrække nye kunder.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 724 mio. i 2016 mod DKK 710 mio. i 2015,

svarende til en stigning på 2 %.

EBIT pr. aktie blev i 2016 DKK 65,9 mod DKK 64,1 i 2015.

Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -118 mio. i 2016 mod DKK -151 mio. i 2015. Faldet i rentekomkostningerne kan henføres til Jeudans omlægning af renteaftaler til nye aftaler med lavere rente. Renteaftalerne er indgået med forward start seks måneder frem, hvilket medvirkede til lavere finansielle omkostninger i andet halvår 2016. Det tilstræbes, at Jeudan har en rentedækning på 70-80 % af de finansielle gældsforpligtelser ekskl. driftskreditter.

De finansielle poster er herudover påvirket af indtjeningen ved Jeudans køb af Amerika Plads 29, der behandles som renteindtægter indtil ejendommen er endeligt opført og ibrugtaget. Samlet medfører det en rentedækning i 2016 på 5,2 mod 4,7 i 2015.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 606 mio. i 2016 mod DKK 559 mio. i 2015, svarende til en stigning på 8 %. Stigningen kan henføres til et forbedret resultat i ejendomssegmentet samt omlægning af renteaftaler til lavere rente.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie udgjorde hermed DKK 55,2 i 2016 mod DKK 50,5 i 2015.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgjorde resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 11,5 % i 2016 mod 11,7 % i 2015.

Gevinst/tab ejendomme

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

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

Nøgletal segmenter

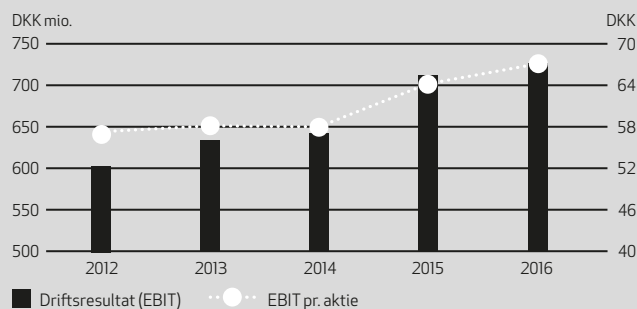
Nøgletal - Investeringsejendomme

		2012	2013	2014	2015	2016
Nettoomsætning	DKK mio.	823	864	894	987	1.030
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	80,1	81,2	79,2	80,3	78,5
Udvikling nettoomsætning	%	6,7	4,9	3,5	10,4	4,4
Udvikling bruttoresultat	%	8,2	6,4	1,0	11,8	2,1

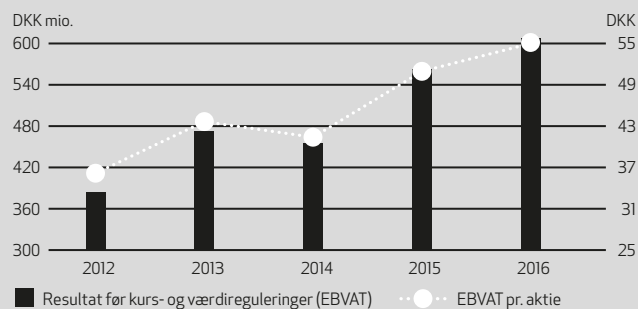
Nøgletal - Service

		2012	2013	2014	2015	2016
Nettoomsætning	DKK mio.	385	345	336	311	322
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	7,4	6,4	6,3	6,4	7,4
Udvikling omsætning	%	-17,5	-10,3	-2,5	-7,7	3,8
Udvikling bruttoresultat	%	-41,6	-21,9	-4,0	-6,2	19,6

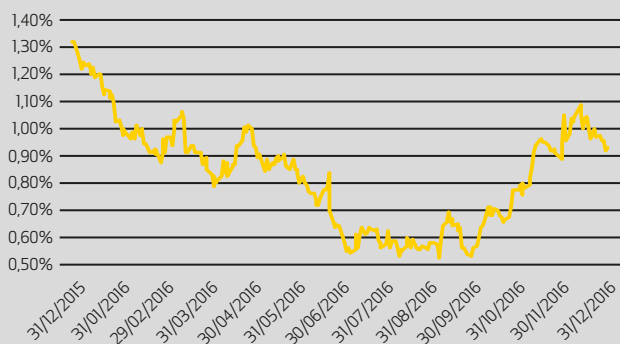
Driftsresultat (EBIT)



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



10-årig swaprente



Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,6 % af Koncernens samlede ejendomsværdier (2015: 3,6 %).

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

Værdiansættelsesmodel

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

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

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

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

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

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

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

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervsejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hensættes på erhvervsejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt (2015: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2015: DKK 130 pr. m²).

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

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2 % af lejeindtægterne (2015: 2 %).

6. AFKASTPROCENT

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

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

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige

væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers drift.

- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter) der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2016 – har institutternes vurderinger i finansieringssøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendoms-mæglervirksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

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

7. REFUSIONSSALDI

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

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



Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en dagsværdiregulering på DKK 310 mio. i 2016 (2015: DKK 413 mio.), svarende til 1,5 % af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Jeudan har som følge af udviklingen på ejendomsmarkedet foretaget en reduktion af afkastprocenten på en række af Koncernens ejendomme i København og øget afkastprocenten på en række af Koncernens ejendomme udenfor København. Samlet set har ændringen i afkastprocenterne medført en nettoopskrivning på DKK 496 mio. Herudover har forbedring af nettoresultatet i Koncernens ejendomme m.m. medført en opskrivning på DKK 107 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -293 mio. Herudover har Jeudan realiseret gevinst ved salg af ejendomme med DKK 16 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2016 har herefter en bogført værdi på DKK 21,0 mia. (2015: DKK 20,1 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,7 % p.a. (2015: 4,9 % p.a.), svarende til DKK 22.896 pr. m² (2015: DKK 22.551 pr. m²), og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.229 pr. m² (2015: DKK 1.229 pr. m²).

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

Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser

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

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

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

Afdækning af renterisikoen medfører en kursrisiko hvor valg af

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

Renteudviklingen i 2016 har medført en negativ dagsværdiregulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 535 mio. (2015: kursgevinst DKK 97 mio.).

Koncernen har afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån på DKK 11 mio. (2015: DKK 13 mio.), således at de samlede negative dagsværdireguleringer af finansielle gældsforpligtelser blev DKK 546 mio. (2015: samlet kursgevinst m.m. DKK 84 mio.).

Årets resultat

Resultat før skat udgjorde herefter DKK 385 mio. i 2016 mod DKK 1.060 mio. i 2015. Som anført ovenfor er resultatet i 2016 påvirket af negative kurs- og værdireguleringer grundet rentefaldet i 2016.

Skat af årets resultat udgjorde i 2016 DKK 86 mio. mod DKK 242 mio. i 2015.

Herefter blev årets resultat i 2016 DKK 299 mio. mod DKK 819 mio. i 2015.

Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 5,7 % mod 17,1 % i 2015.

Aktiver

Ejendomme inklusive igangværende projekter og forudbetaling vedrørende investeringsejendomme udgjorde DKK 20.996 mio. pr. 31. december 2016 mod DKK 20.107 mio. ultimo 2015. Stigningen kan henføres til årets nettoejendomsinvesteringer, udvikling af den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommenes værdi.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 5.370 mio. ultimo 2016 mod DKK 5.193 mio. ultimo 2015. Ændringen i egenkapitalen kan henføres til årets resultat samt erhvervelse af egne aktier.



Sankt Annæ Plads



Egenkapitalandelen udgjorde herefter 25,4 % ultimo 2016 mod 25,6 % ultimo 2015.

Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 14.629 mio. ultimo 2016 mod DKK 14.178 mio. ultimo 2015. Stigningen i 2016 kan primært henføres til optagelse af nye realkreditlån i Koncernens ejendomme samt stigning i udskudt skat.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.166 mio. ultimo 2016 mod DKK 934 mio. ultimo 2015. Stigningen kan henføres til træk på driftskreditterne.

PENGESTRØMME

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 640 mio. (2015: DKK 520 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 636 mio. (2015: DKK 534 mio.), svarende til DKK 57,9 pr. aktie i 2016 mod DKK 48,3 pr. aktie i 2015.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne der i 2016 primært kan henføres til nettoejendomsinvesteringer og igangværende projekter udgjorde DKK -785 mio. (2015: DKK -874 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK -9 mio. (2015: DKK 679 mio.).

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK -158 mio. i 2016 (2015: DKK 339 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive trækningsrettigheder) udgjorde DKK 989 mio. pr. 31. december 2016 (2015: DKK 1.147 mio.).

MODERSELSKABET

De generelle kommentarer der er givet for Koncernen er også dækkende for Selskabet, bortset fra "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber" der udgjorde DKK -107 mio. (2015: DKK -105 mio.).

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

Moderselskabet har i 2016 udvidet kapitalen i Jeudan III A/S med DKK 300 mio. ved konvertering af tilgodehavende hos Jeudan III A/S. Resultatet i Jeudan III A/S er fortsat negativt efter nedskrivning af Jeudan III A/S' ejendomme i 2016 med DKK 83 mio. Som følge heraf har moderselskabet nedskrevet sin kapitalandel hos dette selskab.

Jeudan III A/S har for 2016 et underskud på DKK 97 mio., hvorfor der er indregnet en tilsvarende nedskrivning i regnskabsposten "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber". Yderligere er egenkapitalen i Jeudan VIII A/S negativ, hvorfor moderselskabet har nedskrevet sin kapitalandel med DKK 10 mio., som er indregnet i regnskabsposten "Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber".

Sammen med nedskrivninger foretaget i tidligere år er kapitalandele i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S nedskrevet med i alt DKK 904 mio.

Moderselskabets egenkapital udgjorde DKK 3.688 mio. (2015: DKK 3.863 mio.).

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2016

Jeudan har 15. december 2016 indgået aftale om erhvervelse af kontorejendommene Bredgade 40-42 og Bredgade 45, København K for DKK 655 mio. med virkning pr. 1. februar 2017.

Der er herudover ikke siden udgangen af 2016 indtruffet begivenheder der i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling, og som ikke fremgår af nærværende årsrapport.

RISIKOFAKTORER

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

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

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

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

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

det kommende bestyrelsesmøde. Såfremt direktionen i løbet af året vurderer at der er opstået nye risikoområder, medtages disse i den årlige gennemgang.

OPGØRELSE AF DAGSVÆRDI FOR INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav viser effekten på ejendommenes dagsværdi, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. 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 1.961 mio. (2015: DKK 1.874 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.429 mio. (2015: DKK 2.316 mio.).

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

FINANSIELLE RISIKOFAKTORER

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

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

Ejendomsporteføljen - ændringer af afkastprocent

	Vægtet afkast- procent	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m ² (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapital- andel
Årsregnskab							
Investerings ejendomme			20.294				
Igangværende projekter			115				
I alt	4,7 %		20.409	22.896	5.370	484	25,4 %
Afkastprocent stiger:							
Afkastprocent stiger med 0,25 %	4,95 %	-1.030	19.379	21.740	4.567	412	22,7 %
Afkastprocent stiger med 0,50 %	5,20 %	-1.961	18.448	20.696	3.841	346	20,0 %
Afkastprocent stiger med 0,75 %	5,45 %	-2.807	17.602	19.747	3.181	287	17,3 %
Afkastprocent stiger med 1,00 %	5,70 %	-3.579	16.830	18.881	2.579	233	14,7 %
Afkastprocent falder:							
Afkastprocent falder med 0,25 %	4,45 %	1.147	21.556	24.183	6.265	565	28,1 %
Afkastprocent falder med 0,50 %	4,20 %	2.429	22.838	25.621	7.265	655	30,8 %
Afkastprocent falder med 0,75 %	3,95 %	3.874	24.283	27.242	8.392	757	33,5 %
Afkastprocent falder med 1,00 %	3,70 %	5.514	25.923	29.082	9.671	872	36,2 %

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

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

En af årsagerne til at Jeudan kun i begrænset omfang anvender anlægslån og driftskreditter er, at de kan opsiges af långiver, og det kan ikke udelukkes at långiverne for eksempel i forbindelse med fald i værdien af de finansierede ejendomme, rentestigninger, uro på de finansielle markeder, nye krav fra EU/Basel eller en vanskelig situation for långiver selv vil kræve at Jeudan helt eller delvist indfrier en belåning eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår. Jeudans långivere kan ændre på betingelser knyttet til Koncernens fremmedkapital i en sådan grad at det vil tvinge Jeudan til at realisere dele af ejendomsporteføljen på tidspunkter der ikke er attraktive for Jeudan.

- Realkreditlån optages med en løbetid på 20-30 år og lånene optages i DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.
- Anlægslån optages med en løbetid på 7-10 år og lånene optages i DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.
- Driftskreditter forrentes på basis af cost of funds eller lignende sats plus tillæg.

87 % af Koncernens passivside kan hermed henføres til egenkapital, realkreditlån med lange tilsagn og løbetider samt udskudt skat. Dette er efter Jeudans vurdering en hensigtsmæssig kombination henset til aktivsiden hvor investerings-ejendomme med lang tidshorisont udgør DKK 21,0 mia.

Kapitalstruktur

	DKK mio.	Procent
Egenkapital	5.370	25 %
Realkreditlån	12.025	57 %
Finansieringsinstitutter	2.297	11 %
Udskudt skat	979	5 %
Øvrige forpligtelser	494	2 %
I alt	21.165	100%

Rente- og kursrisiko

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

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

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

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

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

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

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

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

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

For de aktuelle renteaftaler vil rentefølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 10,3 mio. og falde til ca. DKK 8,4 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 10,3 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 803 mio., svarende til ca. 15 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens rentefølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 9,3 mio. ved udgangen af 2016 (2015: DKK 8,7 mio.).

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

På næste side er Koncernens aktuelle afdækningsprocent samt rente- og kursrisiko beskrevet med udgangspunkt i Koncernens eksisterende renteaftaler. Ved udgangen af 2016 udgør afdækningsprocenten 79 og vil forudsat de nuværende renteaftaler ikke ændres falde til 62 ved udgangen af 2021. Det reelle fremtidige forløb vil dog blive anderledes, jf. den tidligere beskrevne afdækningsmodel, idet renteaftaler ved udløb vil blive erstattet af nye renteaftaler.

Tabellen på næste side viser rente- og kursrisiko for de eksisterende renteaftaler ved et rentefald på 0,25 % og en rentestigning på henholdsvis 0,50 %, 1,00 %, 1,50 % og 2,00 %. Det er forudsat at rentefaldet og rentestigningerne indtræffer 1. januar 2017, svarende til det værste tænkelige tidspunkt for rentestigningerne.

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

På side 26 er vist et følsomhedsskema over ændring af lejen. Det fremgår af skemaet, at stiger lejen med 1,6 % p.a., svarende til DKK 20 pr. m², vil den årlige leje stige med DKK 17 mio. og værdien af ejendommene med DKK 367 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2 % vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 1.289 mio. efter skat i år 2017 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2018 til 2021 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med ca. DKK 153-161 mio. sammensat af stigende finansielle omkostninger (DKK 64-89 mio. før skat) og tilbageførsel af urealiserede kursgevinster på Koncernens renteaftaler (DKK 116-132 mio. før skat) i takt med at restløbetiden forkortes.

Likviditetsrisiko

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

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans

Afdækningsprocent for perioden 2016 til 2021

DKK mio.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Finansielle gældsforpligtelser*	13.771	13.459	13.199	12.931	12.678	12.441
heraf med fast rente	10.820	10.589	10.048	8.796	8.313	7.668
Afdækningsprocent	79 %	79 %	76 %	68 %	66 %	62 %

*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer og træk på driftskreditter

Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaler

DKK mio.	2017	2018	2019	2020	2021
RENTEFALD PÅ 0,25 %					
Ændring i finansielle omkostninger	4	8	10	10	11
Ændring kursregulering	-239	20	19	18	17
Skat	52	-6	-6	-6	-6
Resultateffekt	-183	22	23	22	22
Ændring cash flow pr. år	4	7	8	8	9
Ændring cash flow akkumuleret	4	11	19	27	36
Ændring egenkapital akkumuleret	-183	-161	-138	-116	-94
RENTSTIGNING PÅ 0,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-8	-16	-19	-21	-22
Ændring kursregulering	458	-38	-37	-34	-33
Skat	-99	12	12	12	12
Resultateffekt	351	-42	-44	-43	-43
Ændring cash flow pr. år	-8	-14	-16	-17	-18
Ændring cash flow akkumuleret	-8	-22	-38	-55	-73
Ændring egenkapital akkumuleret	351	309	265	222	179
RENTSTIGNING PÅ 1,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-17	-32	-39	-42	-44
Ændring kursregulering	890	-72	-70	-66	-63
Skat	-192	23	24	24	23
Resultateffekt	681	-81	-85	-84	-84
Ændring cash flow pr. år	-17	-28	-32	-34	-35
Ændring cash flow akkumuleret	-17	-45	-77	-111	-146
Ændring egenkapital akkumuleret	681	600	515	431	347
RENTSTIGNING PÅ 1,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-25	-48	-58	-64	-66
Ændring kursregulering	1.299	-103	-101	-95	-91
Skat	-280	33	35	35	34
Resultateffekt	994	-118	-124	-124	-123
Ændring cash flow pr. år	-25	-42	-48	-51	-52
Ændring cash flow akkumuleret	-25	-67	-115	-166	-218
Ændring egenkapital akkumuleret	994	876	752	628	505
RENTSTIGNING PÅ 2,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-33	-64	-78	-85	-89
Ændring kursregulering	1.686	-132	-129	-122	-116
Skat	-364	43	46	46	45
Resultateffekt	1.289	-153	-161	-161	-160
Ændring cash flow pr. år	-33	-56	-64	-68	-70
Ændring cash flow akkumuleret	-33	-89	-153	-221	-291
Ændring egenkapital akkumuleret	1.289	1.136	975	814	654

kreditværdighed. Anlægs lån og driftskreditter udgør ved udgangen af 2016 16,0 % af den samlede rentebærende gæld.

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

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

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

Kreditrisiko

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

PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte ejendommers løbende driftsresultat kan blive påvirket af ændringer i

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

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

Samfundsøkonomien og ejendomsmarkedet

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

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

Udlejningsprocenten

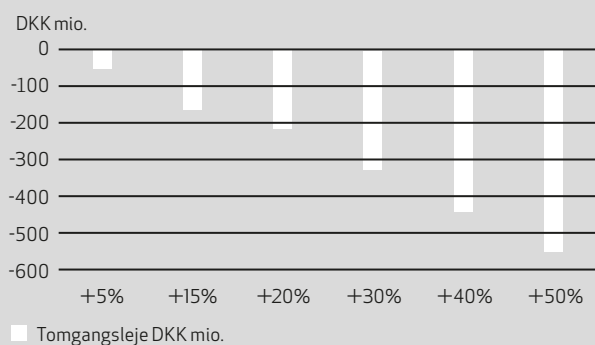
Det er Jeudans strategi at erhverve ejendomme der grundet deres attraktive beliggenhed og kvalitet er med til at sikre en høj udlejningsprocent og tilfredsstillende lejeindtægter. Der er dog ikke sikkerhed for at en beliggenhed der i dag vurderes som attraktiv af eksisterende og potentielle kunder også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

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

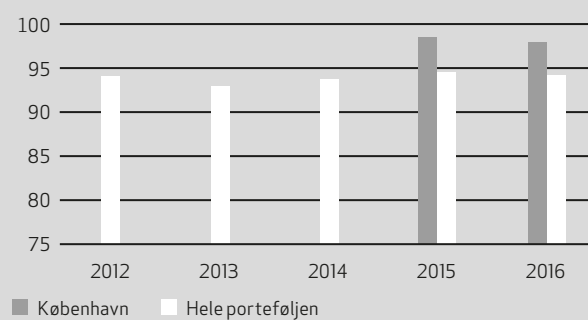
Genudlejningsrisikoen er ud over beliggenhed, kvalitet, lejeniveau m.v. tillige påvirket af de generelle konjunkturer i samfundet. Genudlejningsrisikoen kan påvirke udlejningsprocenten for Jeudans ejendomme.

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procent-

Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



Udlejningsprocent



Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2016

	Årslejen ændres med (DKK mio.)	Ændring dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi (DKK mio.)	Dagsværdi pr. m² (DKK)	Egenkapital (DKK mio.)	Indre værdi pr. aktie (DKK)	Egenkapital- andel
Årsregnskab							
Investeringsejendomme			20294				
Igangværende projekter			115				
investeringsejendomme							
I alt			20.409	22.896	5.370	484	25,4%
Lejen pr. m² stiger:							
Lejen pr. m² stiger med DKK 20	17	367	20.776	23.307	5.656	510	26,3%
Lejen pr. m² stiger med DKK 30	26	550	20.959	23.513	5.799	523	26,7%
Lejen pr. m² stiger med DKK 40	34	733	21.142	23.718	5.942	536	27,1%
Lejen pr. m² stiger med DKK 50	43	916	21.325	23.923	6.085	549	27,6%
Lejen pr. m² falder:							
Lejen pr. m² falder med DKK 20	-17	-366	20.043	22.485	5.085	459	24,4%
Lejen pr. m² falder med DKK 30	-26	-549	19.860	22.280	4.942	446	24,0%
Lejen pr. m² falder med DKK 40	-34	-732	19.677	22.075	4.799	433	23,5%
Lejen pr. m² falder med DKK 50	-43	-915	19.494	21.869	4.656	420	23,0%

point medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 56 mio. (2015: DKK 55 mio.). Jeudan vil i 2017 kunne tåle en tomgang i ejendomsporteføljen på mere end 50 % før resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) bliver negativt. Figuren med tomgangsleje belyser, hvorledes en eventuel forøgelse af tomgangsprocenten vil påvirke lejeindtægterne i Jeudan (opgjort pr. 31. december 2016).

Ved udgangen af 2016 var udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme i København 98,2 (2015: 98,6). For Jeudans portefølje som helhed var udlejningsprocenten 94,3 (2015: 94,6).

Kundernes betalingsevne

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

I de seneste tre regnskabsår har Jeudan haft tab ved misligholdelse af lejekontrakter i niveauet DKK 3 mio. pr. år, svarende til 0,3 % af omsætningen i 2016.

Regulering af lejeindtægter

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

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

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

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

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

I tabellen på foregående side er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², svarende til -2,4 %, vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 549 mio. (2015: DKK 543 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkast-baserede værdiansættelsesmodel.

Omkostninger til drift og vedligeholdelse

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

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

Der er udarbejdet instrukser for bevillingsfuldmagter for

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

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

SIMULERINGSMODEL

Jeudan har på sin hjemmeside en simuleringsmodel hvor der kan simuleres på ændringer i fire forskellige risikofaktorer. De fire risikofaktorer er gennemsnitlig leje pr. m², udlejningsprocenten, den vægtede afkastprocent på ejendommene samt ændringer i den 10-årige swaprente. Disse faktorer er gennemgået enkeltvis ovenfor i dette afsnit, men i simuleringsmodellen kan de fire risikofaktorer og effekten af ændringer heri kombineres.

Der kan dermed beregnes på effekten af ændringer i alle fire faktorer på de enkelte resultatkomponenter, udvalgte balanceposter samt Jeudans egenkapitalandel. Udgangspunktet i modellen er Jeudans årsregnskab for 2016.

Simuleringsmodellen kan findes på Jeudans hjemmeside på www.jeudan.dk/investor/simuleringsmodel/.

KØB AF EJENDOMME

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

Det er Jeudans politik at foretage relevante undersøgelser og vurderinger ("due diligence") i forbindelse med køb af ejendomme, således at risikoen for uforudsete tab eller omkostninger, herunder vedrørende fejl og mangler ved ejendommene, redu-

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

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

SALG AF EJENDOMME

Jeudans investeringsstrategi er at være langsigtet investor med drift af ejendommene for øje, og Jeudans fokusområde er København. Ikke desto mindre kan der opstå situationer hvor Jeudan beslutter at afhænde en eller flere ejendomme, primært udenfor København da disse er beliggende udenfor Koncernens fokusområde.

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

SERVICEYDELSER

Omsætningen eller indtjeningen i Jeudan Servicepartner





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

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint i Jeudan Servicepartner vil på basis af omsætningsniveauet for 2016 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 1,7 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2016 og før eventuelle omkostningsjusteringer.

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

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

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

MILJØFORHOLD

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

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

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

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

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

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

EJENDOMSMARKEDET I STORKØBENHAVN

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

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

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

Andre større byer i Danmark oplever ligeledes i disse år en vækst i befolkningen, men både den aktuelle udvikling og prognoser viser at indbyggertallet i hovedstadsområdet stiger hurtigere end i andre områder. Samtidig stiger den gennemsnitlige husstandsindkomst hurtigere i hovedstadsområdet end i andre dele af landet. Det synes således i vidt omfang at være relativt højt lønnede og veluddannede mennesker som flytter til hovedstaden. Denne befolkningsgruppe lægger gennemgående særlig vægt på de funktioner og muligheder som en storby kan byde på.

Disse tendenser bekræftes af Danmarks Statistik; såvel befolkningstilvæksten, bruttonationalproduktet pr. indbygger samt den økonomiske vækst i København ligger på et højere niveau sammenlignet med øvrige områder i Danmark.

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

Københavns Kommune opstillede i 2015 ambitiøse målsætninger for blandt andet vækst og arbejdspladser, hvor der skal ska-

bes 20.000 nye private arbejdspladser samt en årlig vækst på 5 % i BNP frem mod 2020 og derved nå en vækst svarende til andre europæiske storbyer som Stockholm og Hamburg.

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

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

ERHVERVSEJENDOMSMARKEDETS STØRRELSE

Storkøbenhavn er det største og mest likvide marked for erhvervsejendomme i Danmark. Ca. 40 % af alle etagemeter til kontorformål er beliggende i Storkøbenhavn, hvilket gør markedet 2,5 gange så stort som det samlede marked i de fire øvrige hovedmarkeder: Århus, Aalborg, Odense og Trekantområdet.

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

Jeudans samlede ejendomsportefølje udgjorde ultimo 2016 i alt ca. 908.000 m², hvoraf ca. 870.000 m² er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Transaktionsomfanget for investeringsejendomme fortsatte de senere års stigningstakt og androg i 2016 ca. DKK 60 mia. Væksten kommer primært fra hovedstadsområdet, der tegner sig for 75 % af det samlede transaktionsomfang i hele Danmark. Der er tale om en væsentlig stigning i forhold til tidligere år, hvor hovedstadsområdets andel af det samlede transaktionsomfang de seneste 5 år er steget fra omkring 50 % til 75 %. På landsplan er transaktionsomfanget på niveau med perioden lige før finanskrisen, mens transaktionsomfanget i hovedstadsområdet er på sit højeste niveau nogensinde.

Det er Jeudans vurdering at dette niveauskifte i hovedstadsområdet vil blive fastholdt i de kommende år. Investeringsinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en

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

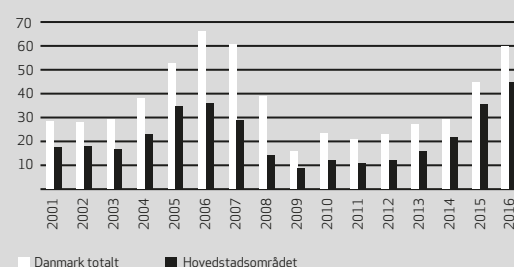
Det samlede transaktionsomfang i hele landet har i 2016 primært været drevet af udenlandske investorer og danske pensionskasser samt i mindre omfang private ejendomsselskaber m.m. De udenlandske investorer tegner sig for ca. 50 % af transaktionsomfanget, og da de i overvejende grad investerer i København, må det antages, at op mod 75 % af omsætningen i København kan tilskrives udenlandske investorer.

Boligejendomme og boligprojekter vurderes at tegne sig for mere end halvdelen af det samlede transaktionsomfang.

Startafkastet på primære ejendomme i København CBD har i 2016 fortsat de seneste års nedadgående tendens mod et startafkast på 4 %, og det har også medført, at afkastspændet mellem de primære ejendomme i København CBD og primære ejendomme i Storkøbenhavn er blevet øget. Spændet mellem afkastet på primære ejendomme og renten på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation) er fastholdt i 2016 på niveauet 4 %. Dette medfører en fortsat stor efterspørgsel efter primære ejendomme – et niveau hvor udbuddet fortsat ikke kan følge med efterspørgslen. Det er Jeudans vurdering, at efterspørgslen fortsat vil være relateret til primære ejendomme med et stabilt cash flow, hvorimod efterspørgslen efter sekundære ejendomme vil være begrænset. Da udbuddet på primære ejendomme fortsat ikke kan følge med efterspørgslen vil det påvirke efterspørgslen efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme positivt.

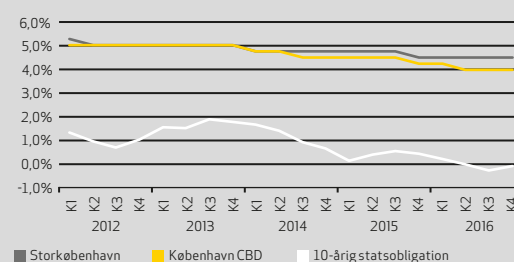
Nettostartafkast for primære ejendomme har igen i 2016 været faldende, hvilket også har været tendensen for de sekundære ejendomme. Spændet mellem de to nettoafkast er dermed fastholdt på samme niveau i 2016. Det skyldes formentlig den fortsat lave rente samt det forhold at der er kommet en stigende efterspørgsel efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme.

Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



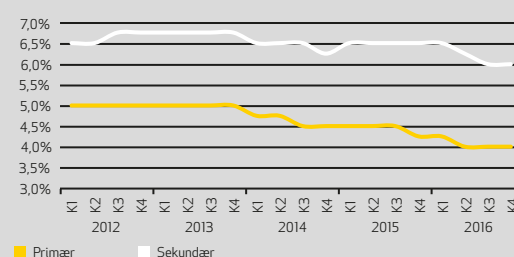
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

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



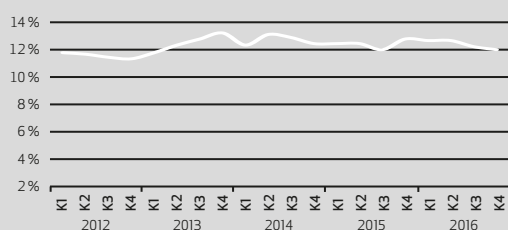
Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København.

Nettostartafkast for kontorejendomme i København



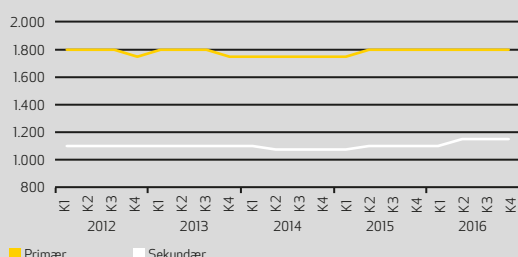
Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for kontorer i Region Hovedstaden



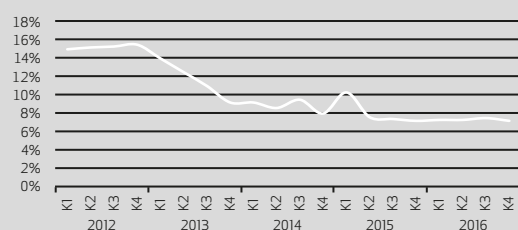
Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

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



Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for detailejendomme i Region Hovedstaden



Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

En fortsat stor efterspørgsel der overstiger det aktuelle udbud kombineret med en fortsat lav rente og et større likviditetsoverskud i markedet vil påvirke priserne i opadgående retning.

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

Jeudan vurderer, at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme vil ligge på nuværende niveau omkring 4 %. Der har i 2016 været gennemført handler i markedet med afkast under 4 %.

UDLEJNINGSMARKEDET

De tidligere års afmatning i økonomien har medført både produktions- og omsætningsnedgang i en lang række virksomheder hvilket har medført en nedgang i efterspørgslen efter erhvervslokaler. Efterspørgslen på kontor- og butikslejemål i København vurderes generel stabil, men der spores fortsat en nervøsitet blandt virksomhederne relateret til den økonomiske udvikling, hvilket fører til en vis tilbageholdenhed i omkostningsniveauet.

Kontorejendomme

Tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i Region Hovedstaden er i 2016 faldet fra 12,7 % til 12,0 %. De seneste fem år har niveauet ligget omkring 12-13 %. I København har udviklingen i tomgangen været meget positiv med et fald fra 7,6 % ultimo 2015 til 4,7 % ultimo 2016.

Det er Jeudans forventning, at niveauet omkring 12 % i Region Hovedstaden fortsat vil være gældende for 2017.

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

På lidt længere sigt kan der opstå et større udbud af domicilejendomme, da flere finansielle institutter har flytteplaner på agendaen. Der kan være tale om domiciler, der er mindre velegnede til flerbrugerhuse.

Lejeniveauet i de primære kontorlejemål i København har i 2016 ligget stabilt omkring DKK 1.800 pr. m², svarende til niveauet for de seneste fem år. De sekundære kontorlejemål i København har i 2016 haft en svagt stigende tendens og ligger ultimo 2016 omkring DKK 1.150 pr. m². Spændet er dermed i 2016 indsnævret til DKK 650 pr. m², hvor det de seneste fem år har ligget i niveauet DKK 650-700 pr. m². Det er Jeudans vurdering at priserne i 2017 vil være på det nuværende niveau for såvel primære som sekundære beliggenheder i København.

Detaillejendomme

Detailmarkedet har været præget af større ændringer som følge af den realøkonomiske udvikling, og tomgangen har været stigende frem mod 2012.

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

Efter en faldende tendens fra 2012 til 2015 er tomgangen i Region Hovedstaden stagneret i 2016 og sluttede året med en tomgang på 7,2 %. I København er tomgangen på et lavere niveau og sluttede året med en tomgang på 5,8 %. Det er Jeudans vurdering at niveauet i Region Hovedstaden i 2017 vil være omkring 6-8 %.

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

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt til svagt stigende i 2017, mens lejeniveauet på sekundære beliggenheder vil være stagnerende.

Boligejendomme

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

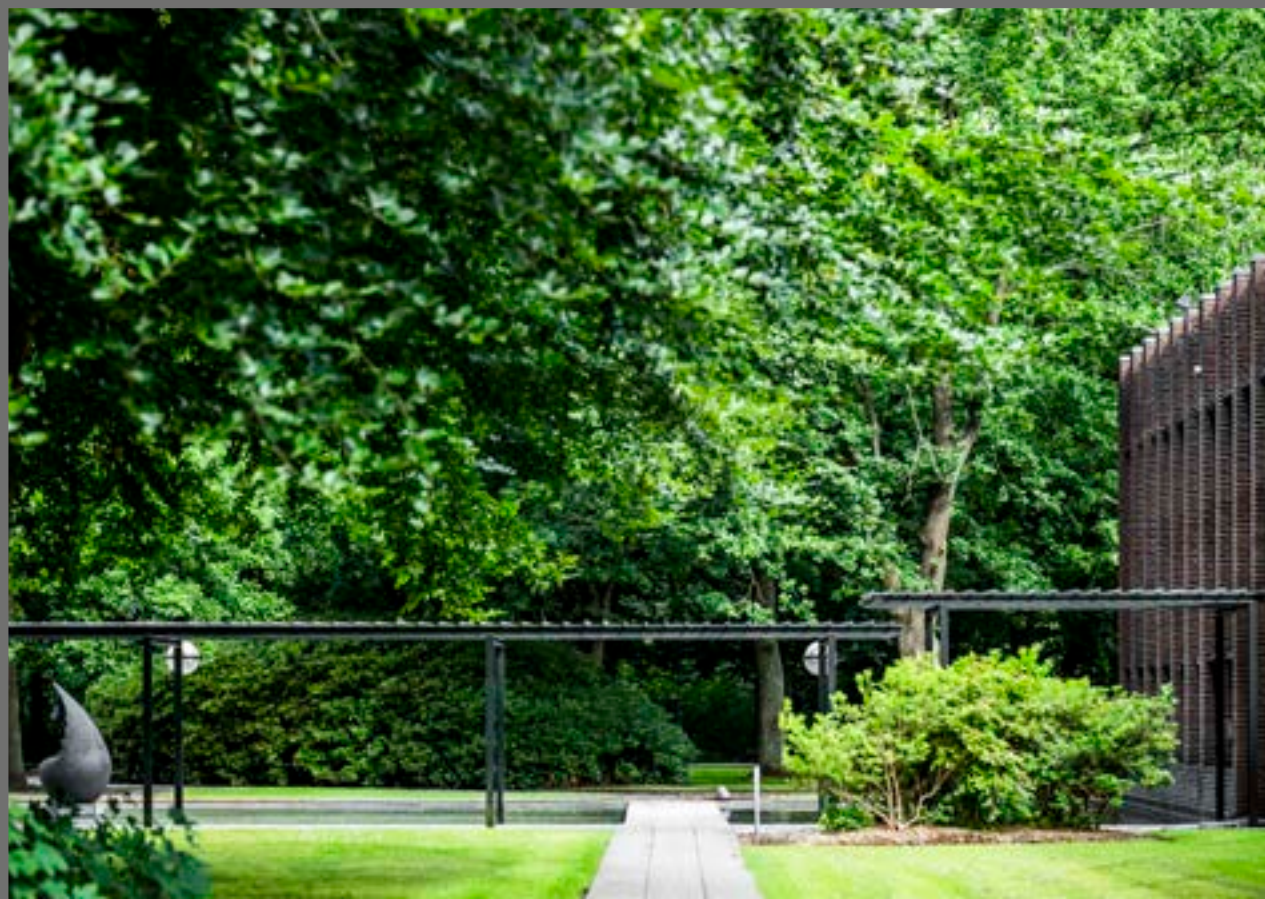
For boligejendommene hvor lejen er underlagt boligreguleringsloven fra 1933 er lejen en del lavere end den opnåelige leje i det frie marked. Udlejningsrisikoen er derfor meget lav og tomgangen nær nul.

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

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

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

Det er Jeudans vurdering at tomgangen i de nyopførte boligejendomme vil være lav i de kommende år, og det nuværende lejeniveau på DKK 1.600-1.900 pr. m² forventes stabilt til svagt stigende. Der registreres flere boliglejemål hvor ovennævnte lejeniveauer er højere. Der kan dog på sigt risikeres tomgang i boligejendomsmassen hvis byggeaktiviteten i Nordhavnen og Ørestad fortsætter med den nuværende hastighed og befolkningstilvæksten i Københavns Kommune ikke følger forventningerne.





MÅL OG STRATEGI

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

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

ØKONOMISKE MÅL

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

Vækst

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

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

	2012	2013	2014	2015	2016	5 år gns.
Samlede ejendomsinv.	8,4 %	3,6 %	10,1 %	6,2 %	4,4 %	6,5 %
Driftsresultat (EBIT)	2,9 %	4,8 %	1,4 %	10,9 %	2,0 %	4,4 %
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	23,7 %	23,1 %	-3,4 %	23,4 %	8,4 %	15,0 %
EBVAT pr. aktie	23,6 %	19,9 %	-5,5 %	23,5 %	9,3 %	14,2 %

Rentabilitet (afkast af egenkapital)

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

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

Jeudans mål er at resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) har et niveau hvor rentabiliteten er tilfredsstillende og tilstrækkelig robust til at kunne absorbere konjunkturudsving i både udlejningsprocenten og lejeniveauet uden at Koncernens løbende likviditet sættes under pres.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
EBVAT/gns. egenkapital	9,7 %	10,9 %	10,1 %	11,7 %	11,5 %
Egenkapitalandel	23,1 %	26,4 %	22,9 %	25,6 %	25,4 %

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 8,5 %.

Vækst i ejendommenes markedsværdi

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

I perioden 2007-2016 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 0,8 % af ejendommenes bogførte værdi. I samme periode er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 1,7 % årligt.

	2007	2008	2009	2010	2011
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	1,4 %	-2,7 %	0,4 %	2,1 %	2,0 %
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	4,5 %	-8,0 %	1,9 %	7,3 %	7,5 %
Egenkapitalandel	38,8 %	31,3 %	25,1 %	30,9 %	25,8 %
	2012	2013	2014	2015	2016
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	1,0 %	-1,2 %	1,6 %	2,1 %	1,5 %
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	4,4 %	-4,8 %	6,9 %	8,6 %	5,9 %
Egenkapitalandel	23,1 %	26,4 %	22,9 %	25,6 %	25,4 %

Over en 10 årig periode har EBvat i forhold til egenkapitalen udgjort gennemsnitligt 8,5 % p.a., hvor målsætningen udgør 8 % p.a. Værdireguleringer af ejendommene har i denne periode gennemsnitligt udgjort 3,4 % p.a. af egenkapitalen, hvor målsætningen udgør 8 % p.a. I alt har disse to poster således sammenlagt udgjort gennemsnitligt 11,9 % p.a., hvor målsætningen udgør 16 % p.a.

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

Kapitalstruktur

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

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

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.

	2012	2013	2014	2015	2016
Egenkapitalandel	23,1 %	26,4 %	22,9 %	25,6 %	25,4 %
Rentedækning	2,69	3,72	3,40	4,66	5,18

Finansiering

Det er Jeudans målsætning at 70-80 % af realkredit- og anlægs-lånene er omfattet af renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Aktuelt er den gennemsnitlige løbetid på ca. 10 år, og 79 % af de finansielle gældsforpligtelser er dækket med renteaftaler.

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Ved en egenkapital på DKK 5,4 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 0,8 mia. efter skat og DKK 1 mia. før skat. Rentefølsomheden udgør aktuelt DKK 9,3 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 10 mio. pr. basispunkt.

Pengestrømme og likviditet

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

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Pengestrømme fra driften/gns. egenkapital	11,9 %	11,7 %	8,8 %	11,2 %	12,0 %
Likviditetsreserve/omsætning	74,6 %	95,3 %	64,0 %	94,9 %	79,9 %

STRATEGI

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

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

INVESTERING I OG UDLEJNING AF ERHVERVS- OG BOLIGEJENDOMME

Jeudans investeringer foretages med udgangspunkt i følgende hovedkriterier:

Ejendomsstyper

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

- Kontorejendomme 78 % (2015: 77 %)
- Detailejendomme 8 % (2015: 9 %)
- Boligejendomme 6 % (2015: 6 %)
- Øvrige (P-anlæg, hotel, lager m.m.) 8 % (2015: 8 %)

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

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

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

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er København.

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

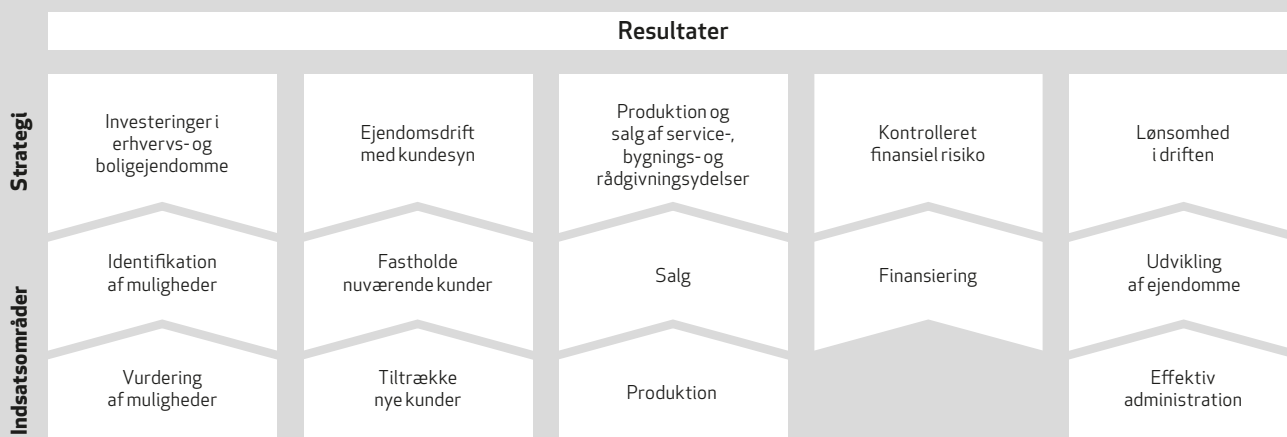
Jeudan investerer ikke i udviklingsområder der endnu ikke har bevist sin tiltrækningskraft på længere sigt.

Jeudan har p.t. følgende geografiske fordeling:

- København 90 % (2015: 87 %)
- Region Hovedstaden (ekskl. København) 8 % (2015: 11 %)
- Øvrige Sjælland 2 % (2015: 2 %)

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

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder







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

Størrelse

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

Anskaffelsessum

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

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

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

Jeudan investerer som hovedregel ikke i erhvervsejendomme med en anskaffelsessum der overstiger niveauet DKK 30.000 pr. m², hvilket under normale markedsforhold medfører at ejendommens gennemsnitlige lejeniveau vil være omkring DKK 1.200-1.750 pr. m² årligt (ekskl. driftsomkostninger), og det forudsætter som hovedregel at ejendommens udlejnings-

og driftssituation er tilfredsstillende.

Diversifikation

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

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

Vedligeholdelsesstand

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

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

Driftsudviklingspotentiale

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

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

Salg og produktion af serviceydelserne er blandt andet medvirkende til

- at skabe en løbende naturlig kommunikation med ejendommens kunder og derigennem løbende konstatere og leve op til kundekrav,
- at styrke kunderelationerne og dermed indtægtsstabiliteten ved at ydelserne udføres på grundlag af Jeudans krav til

ordentlighed,

- at øge ejendommens indtjening uden yderligere kapitalbinding,
- at øge bygningsdelenes levetid med lavest mulige omkostninger, og
- at ejendommen konstant overvåges af Jeudans egen organisation.

Afkast (pengestrømme)

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

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

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

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

Investeringshorisont

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

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

Fravalg

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

Projektejendomme

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

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

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

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må til sammen maksimalt udgøre ca. 15 % af Jeudans egenkapital, svarende til p.t. DKK 806 mio. Jeudan har p.t. ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for godt DKK 235 mio.

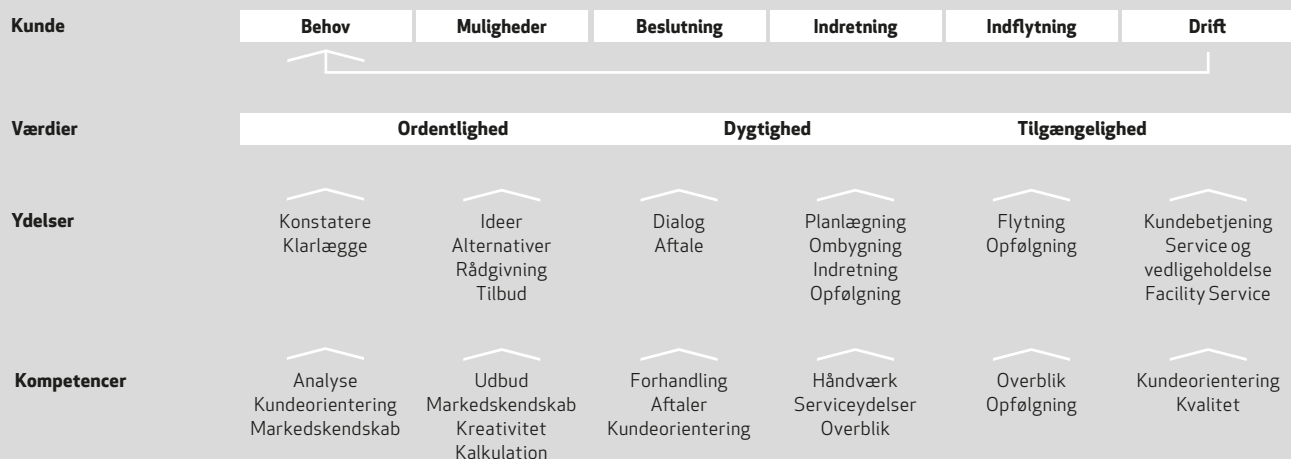
Eksisterende ejendomme kan skifte karakter til projektejendomme, for eksempel hvis en større kunde fraflytter et lejemål og ejendommen/lejemålet skal gennemgå en større ombygning. I så fald vil ejendommens/lejemålets værdi indgå i ovennævnte investeringsramme.

EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 908.000 m², rummer arbejdspladser for et meget stort antal mennesker.

Jeudans kundebetjening

JEUDAN KONCERNEN



Kunderne er derfor afhængige af at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

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

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

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

PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSER

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

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

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

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

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

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

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

Jeudan Servicepartner leverer ydelser indenfor følgende områder:

Projekter

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

med flytning, indretningsændringer m.v.

- Indretning, renovering og vedligeholdelse af lejemål
- Renovering og vedligeholdelse af ejendomme
- Bygningsgennemgang og teknisk due diligence
- Arbejdsmiljørådgivning
- Energirådgivning
- Sikkerhedsfunktioner, for eksempel adgangskontrol, varslingsanlæg (brand og tyveri), videoovervågning m.v.

Bygningservice

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

Facility Service

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

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

KONTROLLERET FINANSIEL RISIKO

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

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

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

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

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-33 % (p.t. 25 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 7 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 68 %)

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

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

Finansieringens risikoprofil

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

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

Jeudan finansierer som hovedregel sine investeringer med størst mulig 20-30 årige realkreditlån i samtlige ejendomme, idet denne finansieringsform er såvel omkostningseffektiv som fleksibel. Realkreditlånene optages om muligt med afdragsfrihed i obligationsserier med tilstrækkelig volumen således at Jeudans andel ikke er markedspåvirkende. Realkreditlånene optages ofte med en rente på basis af CIBOR 3 og CIBOR 6 måneder og suppleres med renteaftaler med en gennemsnitlig løbetid på ca. 10 år. Disse renteaftaler handles med anerkendte og kreditværdige finansieringsinstitutter.

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

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

Jeudan finansierer sine investeringer i DKK.

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

Den valgte finansieringsstrategi hvor renterisikoen afdækkes med aftaler om fast rente medfører en kursrisiko. De enkelte

renteaftaler opgøres løbende til markedsværdi i forhold til det aktuelle renteniveau og kan medføre – både positive som negative – kursreguleringer der dog ikke påvirker cash flowet.

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

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Ved en egenkapital på DKK 5,4 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 0,8 mia. efter skat og DKK 1 mia. før skat. Rentefølsomheden udgør aktuelt DKK 9,3 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 10 mio. pr. basispunkt.

Likviditet og likviditetsreserve

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

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

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

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2016 DKK 989 mio. (2015: DKK 1.147 mio.). Dette svarer til 80 % af Koncernens omsætning i 2016.

Finansielle samarbejdspartnere

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

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

LØNSOMHED I DRIFTEN

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

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

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

Udviklingsplaner for en ejendom er rettet mod:

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



Ejendomsporteføje fordelt på markedsværdi

		Korrektioner til bogført værdi				
	Antal	Bogført værdi DKK mio.	Igangværende projekter DKK mio.	Planlagte projekter DKK mio.	Markedsværdi DKK mio.	Pr. m ² DKK
> 200 mio.	25	10.393	29	193	10.615	31.662
100 - 200 mio.	34	4.969	29	106	5.104	21.927
50 - 100 mio.	42	3.100	33	132	3.265	22.309
20 - 50 mio.	42	1.419	14	39	1.472	12.611
0 - 20 mio.	55	413	10	7	430	7.133
I alt	198	20.294	115	477	20.886	23.430

Kundefordeling opgjort efter årlig leje

	Andel af antal kunder	Andel af areal	Andel af lejen	Gns. leje pr. m ²	Samlet gns. vægtet varsel i måneder
> 5.000.000	1 %	32 %	36 %	1.371	56
1.000.000 - 4.999.999	7 %	24 %	27 %	1.354	37
500.000 - 999.999	9 %	13 %	13 %	1.319	17
250.000 - 499.999	15 %	15 %	12 %	954	13
0 - 249.999	68 %	16 %	12 %	945	7
I alt	100 %	100 %	100 %	1.229	35

EJENDOMSPORTEFØLJEN

Jeudans investeringer omfatter i alt 198 ejendomme til en markedsværdi på ca. DKK 21 mia. opgjort pr. 31. december 2016 og med et samlet areal på ca. 908.000 m². 78 % af ejendommene målt på markedsværdi pr. 31. december 2016 er kontorejendomme, 8 % er detailejendomme, 6 % er boligejendomme og 8 % er øvrige ejendomme. 98 % af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 4,7 %.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen er på DKK 1.229 pr. m² ultimo 2016. Den årlige leje er markedsbestemt og fastsættes af udbud og efterspørgsel, herunder den generelle stand og beliggenhed af ejendommen.

En væsentlig del af Jeudans erhvervslejekontrakter indeholder en uopsigelsesperiode indenfor hvilken kunden ikke kan opsiges sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Opsigelsesvarsel og uopsigelsesperiode fastsætter hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2016 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 56 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 35 måneder. Henset til det gennemsnitlige lejeniveau har Jeudan en forventning om at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold gennemsnitligt vil kunne genudlejes til omtrent samme lejeniveau.

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 36 % af lejeindtægterne og 32 % 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 27 % af lejeindtægterne og 24 % af det samlede areal. I tabellen er anført en oversigt over hvilke brancher de 15 største kunder i Jeudan repræsenterer samt deres andel af de samlede lejeindtægter i Koncernen.

15 største kunder i Jeudan

Branche	Andel af omsætning
Offentlig institution	7,4 %
Offentlig institution	4,8 %
Skibsfart (børsnoteret)	4,1 %
Offentlig institution	3,0 %
Servicevirksomhed	2,3 %
Medievirksomhed	2,0 %
Offentlig institution	1,6 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	1,5 %
Detailhandel	1,1 %
Offentlig institution	0,9 %
Servicevirksomhed	0,8 %
Servicevirksomhed	0,8 %
Fremstillingsvirksomhed	0,7 %
Offentlig institution	0,7 %
Detailhandel	0,7 %
I alt	32,4 %

Ejendomsportefølje ultimo december 2016

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København		
Adelgade 115, København K	1868	K
Amager Boulevard 115, København S	1923	B
Amaliegade 3-5, København K	1878	K
Amaliegade 4, København K	1828	K
Amaliegade 14, København K	1753	K
Amaliegade 27, København K	1756	K
Amaliegade 37, København K	1782	K
Amerika Plads 29	2017	K
Axel Heides Gade 1-3/Islands Brygge 69, København S	1914	K
Bisiddervej 31-39, København NV	2008	B
Borgergade 24, København K	1974	K
Borgergade 28, København K	1964	K
Borgergade 142, København K	1857	B
Bredgade 19, København K	1860	K
Bredgade 20, København K	1899	K
Bredgade 21, København K	1782	K
Bredgade 23, København K	1896	K
Bredgade 30-32, København K	1752	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 75, København K	1927	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K
Dampfærgevej 2-6, København Ø	1894	Ø
Dampfærgevej 3, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 7-9, København Ø	1908	K
Dampfærgevej 8-10, København Ø	1910	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 27-29, København Ø	1918	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	Ø
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esplanaden 6-8/St. Kongensgade 110E, København K	1777	K
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K
Fiolstræde 28, København K	1838	D
Fiolstræde 31-33, København K	1728	D
Fiolstræde 44, København K	1902	K
Fredericiagade 15, København K	1867	K
Frederiksberg Allé 66, Frederiksberg C	1907	B
Frederiksborggade 20, København K	1878	K
Frederiksborggade 22, København K	1879	K
Frederiksborgvej 10, København NV	1940	D
Frederiksgade 7, København K	1884	K
Frederikssundsvej 62A-B, København NV	1915	K
Gl. Kongevej 1/Trommesalen 7, København V	1903	K
Gl. Kongevej 29A-B, København V	1882	D
Gl. Kongevej 147, Frederiksberg C	1896	B
Gl. Kongevej 174-176, Frederiksberg C	1895	Ø
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Gothersgade 3-5, København K	1730	D
Gothersgade 160, København K	1876	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Havnegade 23-27, København K	1865	K
Holbergsgade 2-6, København K	1949	K
Holmen, bygning 47, København K	1850	K
Holmen, bygning 70, 71 og 156, København K	1889	K
Holmen, bygning 90, København K	1915	K
Holmen, P-hus, København K	2005	Ø
Holmens Kanal 7, København K	1875	K
Højbro Plads 21A-21B, København K	1785	K
Jagtvej 1/Ågade 112, København N	1906	D
Jagtvej 137/Ydunsgade 1, København N	1901	D
Kastrupvej 50/Højdevej 59-61, København S	1970	D
Kompagnistræde 13-15 og 19/Knabrostræde 19 og 23/ Snaregade 12-16, København K	1795	K
Kompagnistræde 20A-C/Knabrostræde 18, København K	1797	K
Kompagnistræde 21/Knabrostræde 20, København K	1730	K
Kongens Nytorv 26, København K	1892	K
Kristianiagade 1, København Ø	1898	K
Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Kvæsthusbroen 1, København K	2016	Ø
Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, København Ø	1952	K
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
Livjærgergade 17, København Ø	1899	K
Magstræde 6, København K	1734	K
Magstræde 10A-C, København K	1730	K
Mikkel Bryggers Gade 3, København K	1874	D
Ndr. Frihavsgade 15, København Ø	1902	D
Ndr. Frihavsgade 18B, København Ø	1888	D
Ndr. Frihavsgade 26, København Ø	1875	D
Niels Hemmingsens Gade 20, København K	1887	K
Niels Juels Gade 5, København K	1867	K
Nikolaj Plads 25, København K	1800	B
Nr. Farimagsgade 65-71, København K	1878	B
Ny Kongensgade 10, København K	1903	K
Ny Østergade 10, København K	1883	K
Nygårdsvej 5/Strynøgade 7, København Ø	1954	Ø
Nyhavn 4/Heibergsgade 18, København K	1877	K
Nørregade 24, København K	1842	D
Nørregade 49/Nørre Voldgade 56, København K	1939	K
Oslo Plads 12-16, København Ø	1901	B
Overgaden oven Vandet 8-10, København K	1890	K
Palægade 2-4, København K	1900	K
Palægade 6-8, København K	1900	K
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Pilestræde 35, København K	1810	D

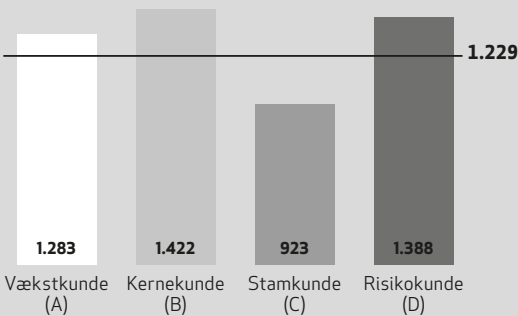
Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type	Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Pilestræde 41-45, København K	1782	K	Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K
Pilestræde 52, København K	1800	K	Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K	Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Sankt Annæ Plads 21, København K	1949	Ø	Gyngemose Parkvej 78, Søborg	1964	D
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K	Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Sankt Nikolaj Vej 8, Frederiksberg C	1936	K	Herlev Hovedgade 82, Herlev	1987	D
Skindergade 45-47, København K	1800	K	Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Slotsholmsgade 1-3/Børsgade 4-8, København K	1904	K	Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
St. Kongensgade 59, København K	1787	K	Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K	Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
St. Kongensgade 61, København K	1895	D	Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
St. Kongensgade 62, København K	1807	K	Hovedvagsstræde 2, Helsingør	1900	D
St. Kongensgade 68, København K	1745	K	Hovedvejen 90-92, Glostrup	1907	Ø
St. Kongensgade 74, København K	1858	K	Industriskellet 3, Allerød	1965	Ø
St. Kongensgade 81, København K	1785	K	Industrivej 24 A-L, Slangerup	1987	Ø
St. Strandstræde 20, København K	1775	K	Islevalvej 186, Rødovre	1948	D
Sølvgade 10/Klerkegade 19/Kronprinsessegade 54, København K	1932	K	Islevalvej 220, Rødovre	1965	D
Sønder Boulevard 65, København V	1906	D	Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D	Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Søtorvet 1-3/Vendersgade 28/Frederiksborggade 43, København K	1876	K	Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K	Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Tagsensvej 53, København N	1933	D	Kirke Værlosevej 8, Værlose	1965	B
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K	Linde Allé 5-9, Nærum	1988	K
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K	Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Toldbodgade 57-61, København K	1892	B	Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K	Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
TorvehallerneKBH, Rømersgade 18/Linnésgade 17, København K	2011	D	Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Valkendorfsvej 13, København K	1827	K	Rønnebær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Valkendorfsvej 19, København K	1780	K	Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49, København V	1900	K	Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Vesterbrogade 11A-C, København V	1888	Ø	Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K	Tåstrup Hovedgade 109-111, Taastrup	2007	D
Østerbro Centret, Lyngbyvej 11, København Ø	1981	D	Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
			Vasekær 6-8, Herlev	1959	Ø
			Østergade 1/Havnegade 21, Frederikssund	1986	D
Region Hovedstaden ekskl. København			Udenfor Region Hovedstaden		
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D	Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø	Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D	Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Bryggeritorvet 2, Ølstykke	1975	D	Hanseallé 67, Stendal (D)	1914	D
Buddingevej 240, Søborg	1936	D	Jyllingecentret 27, Jyllinge	1977	D
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D	Karlsunde Landevej 7-9, Karlsunde	1922	D
Egedal Center 1-7, Stenløse	1988	D	Motalavej 143-147, Korsør	2006	D
Egedal Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D	Nørregade 13, Haderslev	1830	K
Egedal Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D	RingStedet, Ringsted	2006	D
Egedal Center 69-95, Stenløse	1982	D	Tjørne Allé 5/Smedegade 79, Slagelse	1947	D
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D			
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø			
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D			
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D			
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D			

Kundetyper

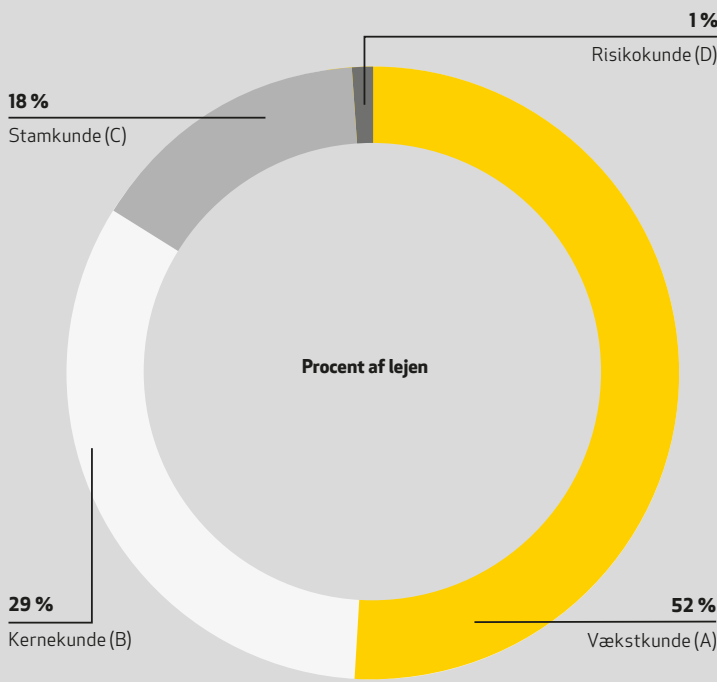
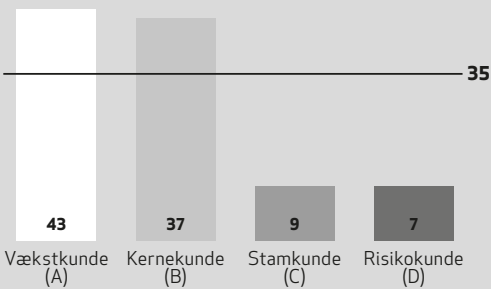
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	
Kerne kunder (B)		Lille eller ukendt	> 0,5 mio. DKK
Stamkunder (C)			< 0,5 mio. DKK
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

Fordeling af lejemål efter kundetype

Leje pr. m² (DKK)



Samlet vægtet gns. varsel (mdr.)



Kundesegmentering på brancheniveau

Branche	Leje		Kundetype			
	Procent af lejen	Leje pr. m² (DKK)	A	B	C	D
Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter	31 %	1.078	12 %	9 %	10 %	0 %
Undervisning	16 %	1.201	10 %	6 %	0 %	0 %
Handel og reparationsvirksomhed	14 %	1.654	6 %	4 %	4 %	0 %
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	8 %	1.279	4 %	4 %	0 %	0 %
Hotel- og restaurationsvirksomhed	8 %	1.822	3 %	3 %	1 %	1 %
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6 %	946	4 %	1 %	1 %	0 %
Transportvirksomhed	5 %	1.385	5 %	0 %	0 %	0 %
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	5 %	1.570	3 %	1 %	1 %	0 %
Industri	3 %	956	2 %	0 %	1 %	0 %
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2 %	1.089	1 %	1 %	0 %	0 %
Databehandlingsvirksomhed	1 %	1.186	1 %	0 %	0 %	0 %
Internationale organisationer mv.	1 %	1.748	1 %	0 %	0 %	0 %
Bygge- og anlægsvirksomhed	0 %	463	0 %	0 %	0 %	0 %
I alt	100 %	1.229	52 %	29 %	18 %	1 %

Kunder

Jeudan foretager en segmentering af samtlige erhvervskunder.

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

Af hele porteføljen vurderes kunder svarende til 52 % af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (for eksempel ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun 1 % af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

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



UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN





AKTIONÆRFORHOLD

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

AKTIEPRISUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i DKK 717 og faldt dermed 8 % i 2016.

Kursændring i 2016

Jeudan A/S	-7,8 %
Ejendomsselskaber (CSE4040)	-1,7 %
OMXC (totalindekset)	-7,9 %
OMXC20	-12,8 %

Ikke korrigeret for udbyttebetaling.

Jeudans markedsverdi udgjorde ultimo 2016 DKK 7.949 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 17,0 % p.a. Det samlede indeks på Nasdaq Copenhagen for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 14,0 %, og totalindekset på Nasdaq Copenhagen har haft et gennemsnitligt afkast på 18,2 %.

NASDAQ COPENHAGEN

Jeudans aktier er noteret på Nasdaq Copenhagen og indgår i MidCap segmentet. Pr. 1. januar 2017 indgår Jeudan aktien i

LargeCap segmentet. Aktien er registreret under fondskoden DK 0010171362 og kortnavn JDAN.

Jeudan-aktien havde i 2016 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 0,6 mio. (2015: DKK 1,1 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0 % af børsens åbningstid (2015: 100,0 %), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,90 % (2015: 0,78 %). Jeudan har en prisstilleraftale med Danske Bank der sikrer at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2 %.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

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

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

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



Ultimo 2016 havde Jeudan 2.470 navnenoterede aktionærer, der samlet ejede 98,3 % af aktiekapitalen. Heraf var 69 udenlandske aktionærer.

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

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

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

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 28. april 2016 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier, idet Selskabets samlede beholdning af egne aktier i Selskabet efter erhvervelsen ikke må overstige 10% af Selskabets aktiekapital.

Jeudan havde pr. 31. december 2016 en beholdning på 188.892 egne aktier, svarende til 1,7 % af Selskabets aktiekapital.

UDBYTTEPOLITIK

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

Udgør egenkapitalen mindre end 25 % af Koncernens balance og

der ikke er udsigt til at egenkapitalen øges til mere end 25 % inden for en kort periode udbetales der ikke udbytte til aktionærerne.

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

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

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

UDBYTTE FOR 2016 OG GENERALFORSAMLING

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

Bestyrelsesformand Jørgen Tandrup og formand for revisionsudvalget Hans Munk Nielsen genopstiller ikke på generalforsamlingen. Bestyrelsen vil stille forslag om nyvalg af Claus Gregersen og Helle Okholm.

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 20. april 2017,

kl. 16.30, i Industriens Hus, H. C. Andersens Boulevard 18, 1787 København V.

ØKONOMISK RAPPORTERING

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

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

FINANSKALENDER

13. marts 2017	Årsregnskabsmeddelelse 2016
Uge 11 2017	Årsrapport 2016
20. april 2017	Ordinær generalforsamling
24. maj 2017	Delårsrapport for 1. kvartal 2017
24. august 2017	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2017
23. november 2017	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2017

INVESTORKONTAKT

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

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

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

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

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

Udbytte

		2012	2013	2014	2015	2016
Udbytte pr. aktie	DKK	6	12	0	0	0
Udbyttebetaling	DKK mio.	63,5	133,0	0,0	0,0	0,0
Udbytte i forhold til EBVAT	%	17	28	0	0	0
Resultat pr. aktie	DKK	2,2	52,7	-16,8	74,0	27,2
Pay-out ratio	%	267,5	22,8	0,0	0,0	0,0





LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

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

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

Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse, der er udarbejdet af komiteén for god selskabsledelse, bortset fra at Selskabet ikke offentliggør årsrapporter og selskabsmeddelelser på engelsk og et flertal af bestyrelsesmedlemmer og udvalgsmedlemmer ikke er uafhængige. Komiteens anbefalinger er offentliggjort på www.corporategovernance.dk, og på Jeudans hjemmeside på www.jeudan.dk/om-jeudan/selskabsledelse/ findes et skema med en samlet oversigt over komiteéns anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2017".

AKTIONÆRER

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

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

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

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

INTERESSEENTER

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

ÅBENHED OG GENNEMSIGTIGHED

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

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

Jeudans hjemmeside indeholder en sektion for investor relations hvilken blandt andet indeholder aktuelle oplysninger fra Nasdaq Copenhagen om aktiepris og ordredybde.

Selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

BESTYRELSENS OPGAVER

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

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

Der afholdes mindst fem ordinære bestyrelsesmøder om året. I 2016 er der afholdt fem ordinære bestyrelsesmøder. Bestyrelsen modtager en løbende orientering om Jeudans forhold forud for hvert bestyrelsesmøde. På møderne behandler bestyrelsen forhold vedrørende Jeudans overordnede udvikling, herunder:

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

Udover de ordinære bestyrelsesmøder afholdes telefonmøder efter behov ligesom der indkaldes til ekstraordinære bestyrelsesmøder i tilfælde af at der er behov for hastebehandling af bestyrelsesanliggender. I 2016 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Hans Munk Nielsen (formand), Søren B. Andersson og Tommy Pedersen. Revisionsudvalget har i 2016 foretaget overvågning af om Jeudans interne kontrolsystemer og risikostyringssystemer fungerer effektivt, foretaget overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen, foretaget overvågning af

den lovpligtige revision af årsregnskabet og foretaget overvågning og kontrol af revisors uafhængighed. Endvidere har revisionsudvalget haft et møde med den eksterne revision hvor direktionen ikke deltog. Revisionsudvalget har i 2016 afholdt fem ordinære møder.

Bestyrelsen har endvidere nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget er i 2016 fremkommet med forslag til vederlag for direktion og bestyrelse ligesom udvalget har drøftet aflønning af ledende medarbejder med direktionen. Udvalget har overvåget, at Jeudans fastlagte vederlagspolitik er fulgt og i overensstemmelse med Jeudans forretningsstrategi, værdier og langsigtede mål. Herudover har udvalget vurderet direktionens og bestyrelsens struktur, størrelse, sammensætning, kompetencer og resultater. På baggrund af den samlede vurdering har udvalget indstillet eventuelle ændringer heri til den samlede bestyrelse. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2016 afholdt to møder.

Der anvendes ikke eksterne rådgivere i udvalgene.

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

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

Gennem en proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen en gang årligt en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder hvor bestyrelsesmedlemmernes kompetence og sagkundskab bør opdateres. Den seneste evaluering i efter-





året 2016 viste at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Enkelte tilpasninger til omfang af materialet blev drøftet og er efterfølgende implementeret. Bestyrelsesmedlemmerne arbejder godt sammen, og kollektivt repræsenterer de relevante kompetenceområder. Medlemmerne anses individuelt for at være kompetente, og de har alle et højt fremmøde. Samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen findes at være kommercielt fokuseret og velfungerende.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

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

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

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

Ved valg af bestyrelsesmedlemmer iagttages arten og omfanget af de pågældende kandidaters øvrige ledelseserhverv. Selskabet har imidlertid ikke fastsat standardregler herfor men foretager en vurdering i hvert enkelt tilfælde. Selskabet

har ej heller opstillet standardregler for arten og omfanget af de nuværende bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelseserhverv, idet hvert enkelt bestyrelsesmedlem selv sikrer at de har den fornødne tid til bestyrelsesarbejdet. For 2016 har der været to afbud fra bestyrelsesmedlemmer til bestyrelsesmøderne.

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

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

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

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

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

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

Jeudan vurderer på baggrund af ovennævnte og med henvisning til anbefalingerne udarbejdet af komitéen for god sel-

skabsledelse, at Hans Munk Nielsen er uafhængig. De øvrige bestyrelsesmedlemmer er ifølge anbefalingerne ikke uafhængige. Jeudan har to aktionærer der hver ejer mere end 40 % af aktierne, hvilket har betydning for sammensætningen af Jeudans bestyrelse. Den ifølge anbefalingerne manglende uafhængighed vurderes derfor hensigtsmæssig.

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

VEDERLAGSPOLITIK

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

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

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

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

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

RISIKOSTYRING

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

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

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

REVISION

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

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

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

Revisionsaftalen og den tilhørende honorering af revisor aftales mellem bestyrelsen og revisor på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget. Revisionsudvalget og bestyrelsen har forhåndsgodkendt at direktionen kan iværksætte nærmere definerede ikke-revisionsydelser for op til DKK 200.000 pr. sag. Ikke-revisionsydelser herudover skal forhåndsgodkendes af revisionsudvalget og bestyrelsen.

INTERNE KONTROLLER OG PROCEDURER

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

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

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

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

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

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

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

Kontrolmiljø

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

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

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

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

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

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

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

Risikostyring

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

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

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

Kontrol

Efterlevelsen af reglerne for intern kontrol og risikostyring kontrolleres løbende gennem dels faste procedurer, dels stikprøver. Formålene er at sikre at de fastlagte regler og procedurer følges, at medvirke til at forebygge eller minimere fejl, afvigelser eller mangler, og at udvikle reglerne og procedurer-

ne således at disse til stadighed er i overensstemmelse med Koncernens aktiviteter.

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

Information

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

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

CSR

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

Udover den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar har Jeudan de senere år sat ekstra fokus på nogle specifikke grupper, der af den ene eller anden grund kan have svært ved at få fodfæste eller har behov for ekstra opmærksomhed/sparing. Jeudan har gennem de senere år støttet LøkkeFonden og Misbrugsportalen, hvilket vil fortsætte i 2017. Herudover har Jeudan tillige valgt at støtte Foreningen Velkommen Hjem.

LøkkeFonden har en mission om at hjælpe drenge væk fra kanten og ind i fællesskabet. LøkkeFonden henvender sig til drenge i alderen 13-25 år, som har et fagligt efterslæb eller er i risikozonen for ikke at få en uddannelse eller et arbejde. LøkkeFonden møder drenge i forskellige faser af deres liv og

har derfor projekter for drenge i forskellige aldersgrupper. LøkkeFonden udvikler projekter, hvor udfordrede drenge lærer at skabe resultater for sig selv. Projekternes formål vil altid være at ruste og motivere til at få en uddannelse eller et arbejde ved at styrke motivation, lærelyst, faglighed og personlighed. LøkkeFonden udbreder sine læringsmetoder til kommuner og skoler på forskellig vis. Dette kan både gælde elever fra folkeskolens mellemtrin og udskoling, hvor elever i mange aldersgrupper oplever udbytte.

Foreningen Misbrugsportalen er stiftet i 2012 og er en frivillig social organisation, som har til formål at udbrede kendskabet til misbrug og afhængighed i Danmark. Foreningen arbejder målrettet med at udvikle det frivillige arbejde på misbrugsområdet og iværksætte bæredygtige tiltag og indsatser, som skal være til gavn og nytte for foreningens målgruppe. Misbrugsportalen rådgiver og støtter mennesker, som er berørt af misbrug og afhængighed, herunder både misbrugsramte og pårørende. I 2015 har foreningen rådgivet og støttet mere end 2.300 pårørende og misbrugsramte på landsplan. Foreningen har anonym telefonrådgivning, netværksgrupper for pårørende til misbrugere, socialt fodboldprojekt målrettet tidligere misbrugere, fodbold for socialt udsatte, familiesommerferie for børnefamilier ramt af misbrug og meget mere.

Foreningen Velkommen Hjem er en ny organisation for virksomheder, der ønsker at tage et samfundsansvar med aktiv involvering af virksomheden ved at føre veteraner, der har været i verdens brændpunkter, og erhvervsliv tættere på hinanden – til gavn for veteranerne, virksomhederne og samfundet. Fra offentlighedens side har der de sidste mange år primært været sat fokus på de veteraner, som har pådraget sig enten fysiske eller psykiske men. Denne gruppe udgør dog under 15 % og dermed har man overset den store gruppe af ressourcestærke veteraner, som udgør det store flertal. Vejen fra militær til civil burde måske virke let for veteraner, der har været i verdens brændpunkter, men det er den langt fra altid. Foreningen tilbyder en ny organisation for virksomheder, der ønsker at skabe bedre vilkår for veteranerne, nedbryde barrierer og aktivt bidrage med mentorskab.

REDEGØRELSE FOR MANGFOLDIGHED

Med henvisning til redegørelse for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen, jf. årsregnskabslovens § 99 b, har Jeudans bestyrelse i marts 2013 besluttet at stille efter at få mindst én kvinde ind i bestyrelsen over de kommende fire år, hvilket fortsat er målsætningen. Der var i 2016 ikke ønsker om at ændre bestyrelsens sammensætning.

For så vidt angår det øvrige ledelseslag henvises til side 79-80.

LEDELSE OG ORGANISATION

BESTYRELSEN



JØRGEN TANDRUP

Født 24. april 1947

Formand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2014.

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

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

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

Carlsmindevej 7, Søllerød, 2840 Holte.

Samlet vederlag DKK 750.000.

Antal aktier i Selskabet: 1.000 (2015: 1.000)



NIELS JACOBSEN

Født 31. august 1957

Næstformand for bestyrelsen.

Indvalgt i bestyrelsen i april 2014.

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

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

Øvrige ledelseshverv i William Demant Gruppen: Formand for bestyrelsen i 55 datterselskaber samt i Össur hf., HIMPP A/S og HIMSA A/S. Medlem af bestyrelsen i HIMSA II A/S, Sennheiser Communications A/S og Boston Holding A/S. Direktør i William Demant Invest A/S.

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

Samlet vederlag DKK 500.000.

Antal aktier i Selskabet: 2.000 (2015: 2.000).



TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

Medlem af revisionsudvalget.

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.

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

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

Formand for bestyrelsen for Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, Maj Invest Equity A/S, Maj Invest Holding A/S, Nykredit Forsikring A/S, Rungsted Sundpark A/S og Skodsborg Sundpark A/S.

Næstformand for bestyrelsen i Bodum Holding AG (Schweiz), Bodum Land A/S, Løvenholm Fonden og Peter Bodum A/S samt medlem af bestyrelsen for Den Danske Forskningsfond, Kurhotel Skodsborg A/S, Pharmacosmos Cro A/S, Pharmacosmos Holding A/S, Pharmacosmos A/S, SG (Societe Generale) Finans A/S, Skandinavisk Holding A/S, Skandinavisk Holding II A/S, Skodsborg Sundhedscenter A/S og Tivoli A/S.

Direktør i TP Advisers ApS.

Samlet vederlag DKK 325.000.

Antal aktier i Selskabet: 6.000 (2015: 6.000).

BESTYRELSEN

**HANS MUNK NIELSEN**

Født 13. oktober 1946

Formand for revisionsudvalget.

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

Medlem af bestyrelsen for Nordea Invest A/S.

Jægersborg Allé 116B, 2920 Charlottenlund.

Samlet vederlag DKK 475.000.

Antal aktier i Selskabet: 910 (2015: 910).

**SØREN BERGHOLT ANDERSSON**

Født 6. juli 1977

Medlem af revisionsudvalget.

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

Investor relations-chef i William Demant Holding A/S, Kongebakken 9, 2765 Smørum.

Medlem af bestyrelsen for CC Ventures ApS.

Samlet vederlag DKK 325.000.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2015: 0).

DIREKTION

**PER WETKE HALLGREN**

Født 8. juli 1962

Adm. direktør, ansat siden 1993.

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

Formand for bestyrelsen i CEJ Ejendomsadministration A/S, CEJ Aarhus A/S samt datterselskaber (ekskl. Jeudan Servicepartner A/S), der er 100% ejet af Jeudan A/S. Medlem af bestyrelsen for CEPOS, Ejendomsforeningen Danmark, Foreningen Ofelia Beach, Foreningen Nykredit, Nykredit Holding A/S og Nykredit Realkredit A/S.

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

Antal aktier i Selskabet: 2.309, heraf nærtstående 68 (2015: 1.541).

AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

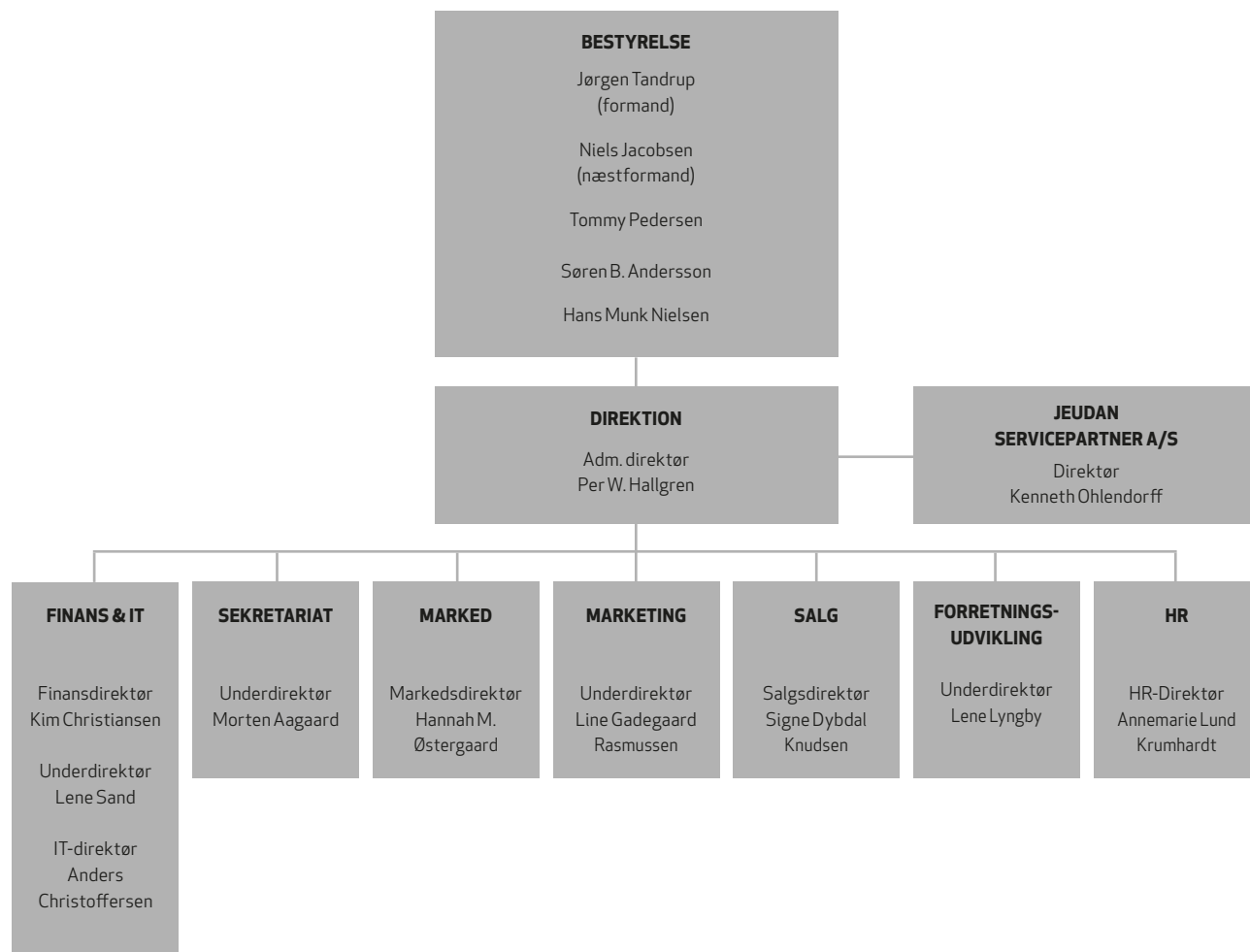
Bestyrelsesshonoraret andrager et årligt grundhonorar på DKK 250.000. Formanden modtager tre gange grundhonorar, og næstformanden modtager to gange grundhonorar. Revisionsudvalgshonorar andrager årligt DKK 75.000. Formanden for revisionsudvalget modtager tre gange udvalgshonorar.

Per W. Hallgren modtog i 2016 en gage på DKK 7,5 mio. (2015 DKK 7,1 mio.). Herudover stilles fri bil til rådighed. Sidste tranche af et 3-årigt bonusprogram er udbetalt i marts 2016. Der er ikke etableret nyt bonusprogram.

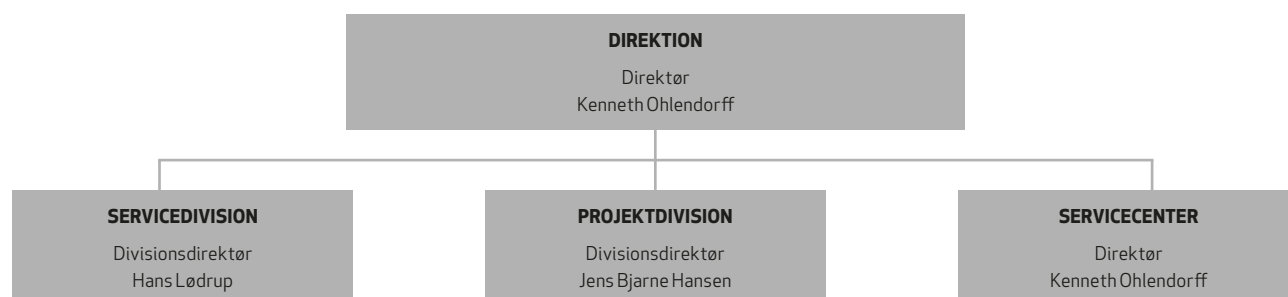
Ansættelseskontrakten for Per W. Hallgren følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side.

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

ORGANISATIONS DIAGRAM FOR JEUDAN A/S

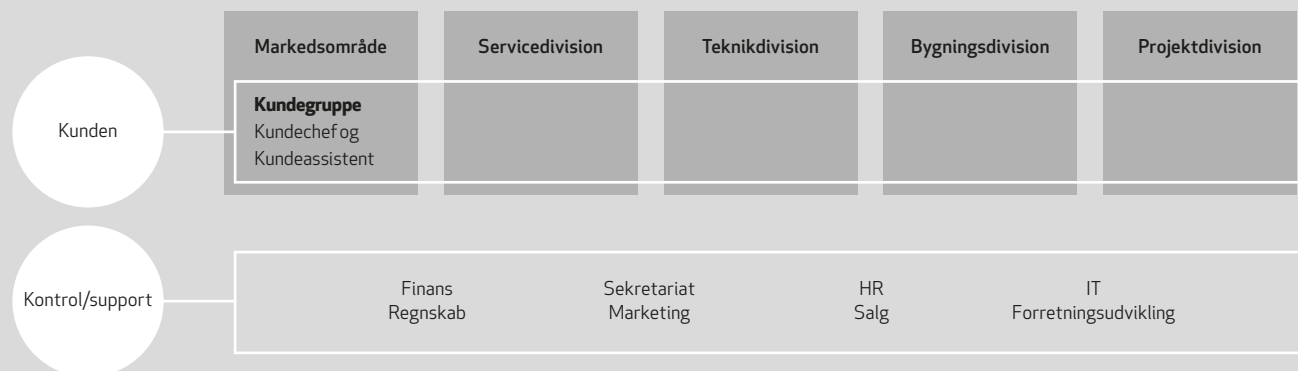


ORGANISATIONS DIAGRAM FOR JEUDAN SERVICEPARTNER A/S







Kundefokusmatrix**Anciennitet og kønsfordeling**

Investeringssejendomme		Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	38	46	39
Anciennitet, gns.	År	3	10	4
Kønsfordeling kvinder	%	54	60	54
Kønsfordeling mænd	%	46	40	46

Service		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører	I alt
Alder, gns.	År	40	42	51	33
Anciennitet, gns.	År	4	2	2	3
Kønsfordeling kvinder	%	8	46	0	16
Kønsfordeling mænd	%	92	54	100	84

Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2014	2015	2016
Investeringssejendomme	84	98	112
Service	288	270	250
I alt	372	368	362

Gennemsnitlige bruttolønninger

	2014	2015	2016
DKK			
Funktionsdirektører	1.419.805	1.415.985	1.408.523
Funktionærer	492.036	489.463	487.105
Timelønsansatte	434.400	427.921	465.608

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

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

KUNDERELATIONSORGANISATION

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

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

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

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

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

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

Arbejdet med værdigrundlaget er en dynamisk proces hvor der

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

Medarbejdere

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

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

I tabellen på forgående side ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført nogle demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere også i 2016 som følge af udbygning af ejendomsporteføljen samt videreopbygning af salgsafdelingen og forretningsudvikling. Gennemsnitsalder og uddannelsesniveau har ofte en sammenhæng hvorfor der sigtes efter en gennemsnitsalder på over 35 år samt efter at mere end 50 % af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Den kønsmæssige fordeling tilstræbes ligeligt fordelt, dog ansættes personer baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen og ikke ud fra en kønsfordeling. I Jeudan A/S, der er ejendomsdelen i Koncernen, er der blandt funktionærerne en kønsfordeling på 54 % kvinder og 46 % mænd, hvilket tillige er fordelingen blandt det øvrige ledelsesslag. Datterselskabet Jeudan Servicepartner er en håndværks- og servicevirksomhed hvor kønsfordelingen er mandsdomineret. Jeudan finder på den baggrund mangfoldigheden i Koncernen for tilfredsstillende og opfylder kriterierne for en ligelig fordeling i den køns-

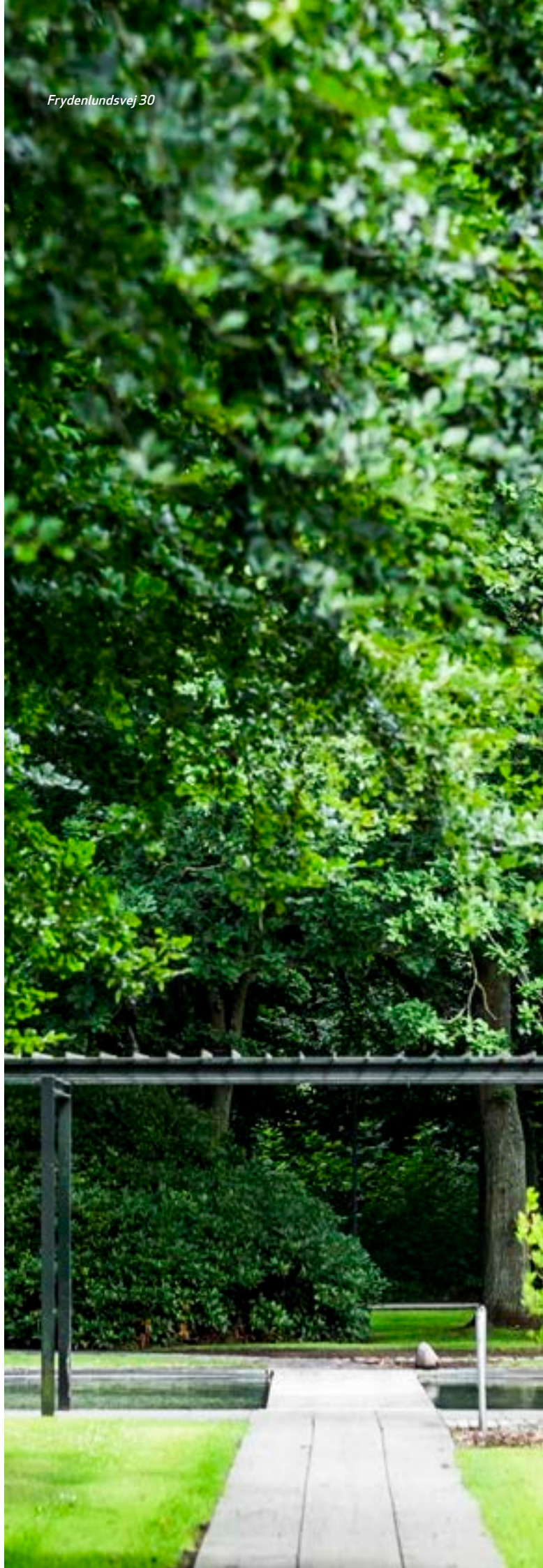
mæssige sammensætning i det øvrige ledelseslag i overensstemmelse med selskabsloven.

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

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

- Årlig medarbejdersamtale mellem leder og medarbejder om arbejdsopgaver, trivsel, udvikling og fremtidige aktiviteter. En eventuel uddannelsesplan udarbejdes eller opdateres.
- Intranetportal til formidling af information til alle kontoransatte.
- Extranet-portal til formidling af information til alle time-lønsansatte.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejdsgange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende og nye løsninger.

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



LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 for Jeudan A/S.

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

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 13. marts 2017

DIREKTIONEN

Per Wetke Hallgren
Adm. direktør

BESTYRELSEN

Jørgen Einar Tandrup
(formand)

Niels Jacobsen
(næstformand)

Tommy Pedersen

Hans Munk Nielsen

Søren Bergholt Andersson

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Jeudan A/S

KONKLUSION

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel Koncernen som Selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Koncernens og Selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Grundlag for konklusion

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

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse af investeringsejendomme

Den regnskabsmæssige værdi af Koncernens investeringsejendomme udgør DKK 20.410 mio. inkl. igangværende projekter. Investeringsejendommene værdiansættes til dagsværdi, og årets samlede dagsværdiregulering udgør en nettoindtægt på DKK 310 mio., jf. regnskabsnote 10, som er indregnet i resultatopgørelsen.

Vi har vurderet, at dagsværdiansættelsen er et centralt forhold ved revisionen som følge af, at investeringsejendomme udgør 96 % af Koncernens samlede aktiver, og som følge af de væsentlige skøn, ledelsen skal udøve i forbindelse med værdiansættelsen. Et anderledes skøn kan have væsentlig indflydelse på Koncernens aktiver, resultat og egenkapital.

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

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

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

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

Forholdet er behandlet således i revisionen

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

- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller til sikring af en nøjagtig og fuldstændig opgørelse af reguleringer til det budgetterede nettoresultat for de enkelte ejendomme relateret til ledige arealer. På stikprøvebasis testede vi endvidere, at reguleringer relateret til ledige arealer var underbygget af markedsdata.
- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller i forbindelse med fastlæggelse af afkastprocenter for de enkelte ejendomme. Vi sammenholdt ledelsens interne retningslinjer for fastlæggelse af afkastprocenter med de afkastprocenter, som kunne konstateres ved eksterne markedsrapporter, mægler- og kreditvurderinger, som Jeudan har modtaget i løbet af året, modtagne ejendomsprospekter og sammenlignelige handler. Herudover kontrollerede vi, at den konkret anvendte afkastprocent for de enkelte ejendomme var fastsat i overensstemmelse med ledelsens interne retningslinjer for anvendte afkastprocenter og indhentede på stikprøvebasis forklaring og dokumentation for eventuelle afvigelser.
- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller til sikring af en nøjagtig og fuldstændig opgørelse af reguleringer til den opgjorte dagsværdi for den enkelte ejendom især vedrørende fradrag for forestående vedligeholdelsesarbejder, herunder renovering af ledige lokaler m.v. Derudover sammenholdt vi på stikprøvebasis reguleringer foretaget sidste år med de i regnskabsåret faktiske gennemførte renoverings- og ombygningsopgaver.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse

på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

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

skabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

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

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

København, den 13. marts 2017

DELOITTE
STATSAUTORISERET
REVISIONSPARTNERSELSKAB
CVR.NR. 33 96 35 56

Henrik Zenssus Hansen
Statsautoriseret revisor

Frydenlundsvej 30



RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2016	2015	2016	2015
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	3	1.237.006	1.208.334	480.284	450.498
Driftsomkostninger	4, 5	-409.611	-399.769	-117.815	-95.407
Bruttoresultat		827.395	808.565	362.469	355.091
Salgs- og marketingsomkostninger	5	-9.307	-8.417	-9.307	-8.417
Administrationsomkostninger	5, 6	-94.159	-90.620	-49.620	-51.829
Resultat før finansielle poster (EBIT)		723.929	709.528	303.542	294.845
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	-106.821	-104.725
Finansielle indtægter	8	26.656	1.747	50.045	39.876
Finansielle omkostninger	9	-144.840	-152.519	-92.457	-88.110
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		605.745	558.756	154.309	141.886
Gevinst/tab ejendomme	10	325.619	417.377	62.716	253.956
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	11	-546.362	84.337	-254.393	42.133
Resultat før skat		385.002	1.060.470	-37.368	437.975
Skat af årets resultat	12	-85.916	-241.877	-15.300	-121.032
ÅRETS RESULTAT		299.086	818.593	-52.668	316.943
Årets resultat pr. aktie (DKK)	13	27,24	74,00		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	13	27,24	74,00		
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE					
Årets resultat		299.086	818.593	-52.668	316.943
Anden totalindkomst		0	0	0	0
TOTALINDKOMST		299.086	818.593	-52.668	316.943

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

AKTIVER	NOTE	Koncern		Morderselskab	
		2016	2015	2016	2015
Investeringsejendomme	15	20.294.328	19.901.372	9.764.003	9.558.141
Igangværende projekter investeringsejendomme	15	115.363	205.576	57.423	75.877
Forudbetaling for investeringsejendomme	15	586.435	0	586.435	0
Driftsmateriel og inventar	15	37.656	39.165	18.033	21.072
Materielle aktiver i alt		21.033.782	20.146.113	10.425.894	9.655.090
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	15	0	0	1.275.683	1.153.423
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	15	0	0	774.316	1.162.077
Finansielle aktiver i alt		0	0	2.049.999	2.315.500
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		21.033.782	20.146.113	12.475.893	11.970.590
Indestående Grundejernes Investeringsfond		11.104	8.097	9.835	6.877
Igangværende arbejder	16	67.074	44.548	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		21.230	14.962	13.594	3.839
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	118.501	157.635
Selskabsskat		0	27.615	0	4.369
Andre tilgodehavender		13.314	25.252	8.193	19.600
Periodeafgrænsningsposter		8.396	11.714	5.771	6.911
Tilgodehavender i alt		121.118	132.188	155.894	199.231
Likvide beholdninger	17	10.147	27.211	120	105
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		131.265	159.399	156.014	199.336
AKTIVER I ALT		21.165.047	20.305.512	12.631.907	12.169.926

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

PASSIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2016	2015	2016	2015
Aktiekapital	18	1.108.645	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat		4.261.509	4.084.664	2.578.965	2.753.874
Egenkapital i alt		5.370.154	5.193.309	3.687.610	3.862.519
Realkreditlån	19	11.943.410	11.478.482	5.681.682	5.233.737
Finansieringsinstitutter	19	1.538.370	1.616.226	1.538.370	1.616.226
Deposita		154.191	166.970	55.819	67.537
Udskudt skat	20	978.604	904.197	292.686	280.452
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		14.473	11.829	12.254	9.646
Langfristede forpligtelser i alt		14.629.048	14.177.704	7.580.811	7.207.598
Realkreditlån	19	82.071	48.937	40.935	25.968
Finansieringsinstitutter	19	758.774	579.521	759.044	579.465
Deposita		141.052	132.259	67.139	61.444
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		142	136	89	84
Modtagne forudbetalinger fra kunder		71.592	66.804	26.031	22.687
Leverandørgæld		34.162	39.589	11.638	16.751
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	416.679	356.327
Selskabsskat		2.837	0	2.160	0
Anden gæld		48.328	35.831	22.424	15.560
Periodeafgrænsningsposter		26.887	31.422	17.347	21.523
Kortfristede forpligtelser i alt	21	1.165.845	934.499	1.363.486	1.099.809
FORPLIGTELSE I ALT		15.794.893	15.112.203	8.944.297	8.307.407
PASSIVER I ALT		21.165.047	20.305.512	12.631.907	12.169.926
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	22				
Øvrige noter	23-30				

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

Koncern	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2015	1.108.645	3.261.612	4.370.257
Årets resultat		818.593	818.593
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		818.593	818.593
Salg af egne aktier		3.909	3.909
Aktiebaseret vederlæggelse		550	550
Egenkapital 1. januar 2016	1.108.645	4.084.664	5.193.309
Årets resultat		299.086	299.086
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		299.086	299.086
Køb af egne aktier		-122.241	-122.241
Egenkapital 31. december 2016	1.108.645	4.261.509	5.370.154

* I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2016 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2016: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2015: t.DKK 2.061.874)

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

Moderselskab	Aktie- kapital	Overført resultat*	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2015	1.108.645	2.432.472	3.541.117
Årets resultat		316.943	316.943
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		316.943	316.943
Salg af egne aktier		3.909	3.909
Aktiebaseret vederlæggelse		550	550
Egenkapital 1. januar 2016	1.108.645	2.753.874	3.862.519
Årets resultat		-52.668	-52.668
Anden totalindkomst		0	0
Totalindkomst i alt		-52.668	-52.668
Køb af egne aktier		-122.241	-122.241
Egenkapital 31. december 2016	1.108.645	2.578.965	3.687.610

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2016 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2016 t.DKK 2.061.874, 1. januar 2015: t.DKK 2.061.874)

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moderselskab	
PENGESTRØMSOPGØRELSE	2016	2015	2016	2015
Resultat før finansielle poster (EBIT)	723.929	709.528	303.542	294.845
Modtagne finansielle indtægter	26.656	1.747	50.045	39.876
Betalte finansielle omkostninger	-144.935	-154.204	-92.550	-89.348
Resultatført aktiebaseret vederlæggelse	0	550	0	550
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	15.887	15.765	7.280	8.076
Modtaget/betalt selskabsskat	18.942	-53.550	3.463	-11.669
Pengestrømme før ændring i driftskapital	640.479	519.836	271.780	242.330
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-15.345	-1.985	38.967	-75.019
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	2.982	1.583	2.945	1.427
Leverandørgæld m.m.	7.418	14.568	61.364	195.104
Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt	635.534	534.002	375.056	363.842
Igangværende projekter investeringsejendomme	-178.713	-261.825	-88.132	-138.814
Forbedringer investeringsejendomme	-51.855	-48.400	-22.556	-15.166
Forudbetaling for investeringsejendomme	-586.435	0	-586.435	0
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-222.432	-579.444	-222.432	-579.444
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	249.776	59.851	133.162	37.929
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	16.795	-20.295	0	0
Driftsmateriel og inventar netto	-12.164	-23.958	-3.579	-12.471
Udlån og tilgodehavender	0	82	158.680	4.805
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt	-785.028	-873.989	-631.292	-703.161
Optagelse af realkreditlån	3.107.645	1.343.752	1.147.692	911.482
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	1.376.762	3.728.076	1.376.762	3.728.076
Indfrielse af realkreditlån	-2.850.596	-953.391	-825.067	-606.704
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-1.193.410	-3.119.648	-1.193.410	-3.119.648
Afdrag på realkreditlån	-88.007	-115.187	-41.964	-28.906
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-239.662	-216.319	-239.662	-216.319
Modtagne deposita, netto	1.027	7.574	-3.893	5.439
Salg af egne aktier	0	3.909	0	3.909
Køb af egne aktier	-122.241	0	-122.241	0
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	-8.482	678.766	98.217	677.329
Nettoændring i alt	-157.976	338.779	-158.019	338.010
Likviditet 1. januar	-368.257	-707.036	-370.011	-708.021
Likviditet 31. december	-526.233	-368.257	-528.030	-370.011
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	10.147	27.211	120	105
Likvide beholdninger som er deponeret	-8.500	-25.295	0	0
Træk på driftskreditter	-527.880	-370.173	-528.150	-370.116
Likviditet 31. december	-526.233	-368.257	-528.030	-370.011
Kreditfaciliteter	1.515.000	1.515.000	1.515.000	1.515.000
Finansielle reserver 31. december	988.767	1.146.743	986.970	1.144.989

NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)

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

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2016 for henholdsvis Koncernen og Jeudan A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber jf. IFRS bekendtgørelsen.

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

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2016 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2016.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2016 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

Standarder og fortolkningsbidrag, som endnu ikke er trådt i kraft, er omtalt i note 27.

De væsentligste elementer af anvendt regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn er beskrevet nedenfor. Anvendt regnskabspraksis i øvrigt er beskrevet i note 30.

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

INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

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

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

Forudbetaling for investeringsejendomme måles til kostpris.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

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

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

Tre ejendomme er dog værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,6 % af Koncernens samlede ejendomsværdier (2015: 3,6 %).

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

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

1. ÅRLIGE LEJEINDTÆGTER

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

2. REGULERING TIL MARKEDSLEJE

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

3. DRIFTSOMKOSTNINGER

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

4. IND- OG UDVENDIG VEDLIGEHOLDELSE

En væsentlig andel af vedligeholdelsesomkostningerne på erhvervs-ejendomme afholdes af kunderne, men det kan variere afhængig af de konkrete kontraktvilkår. Til løbende udvendig vedligeholdelse hen-sættes på erhvervs-ejendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt

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

(2015: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2015: DKK 130 pr. m²).

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

5. ADMINISTRATION

Til administration af ejendomme hensættes et beløb, der er baseret på erfaringer om faktisk anvendte omkostninger. Der er gennemsnitligt hensat 2 % af lejeindtægterne (2015: 2 %).

6. AFKASTPROCENT

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

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

- Jeudan præsenteres løbende for nye ejendomsinvesteringer. Henvendelserne kommer fra ejendomsmæglere, realkredit- og finansieringsinstitutter samt ejendomsinvestorer. I denne proces kan Jeudan vurdere markedsafkastet og øvrige væsentlige faktorer for de forskellige ejendomssegmenter, dels for investeringer Jeudan selv foretager, dels for transaktioner som foretages af andre investorer, hvor Jeudan har detaljeret kendskab til de konkrete ejendommers drift.

- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2016 – har institutternes vurderinger i finansieringsøjemed i al væsentlighed svaret til både Jeudans egne vurderinger og anskaffelsessummer på nye investeringer.
- Jeudan afholder løbende møder med de større ejendomsmægler-virksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

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

7. REFUSIONSSALDI

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

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

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2016 resulteret i en samlet dagsværdiregulering på DKK 310 mio. (2015: DKK 413 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 4,7 % mod 4,9 % i 2015.

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitligt afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00 %	2,1 %	8,4 %	4.816
Afkastprocent: 7,50 % til 7,99 %	1,7 %	7,7 %	7.004
Afkastprocent: 7,00 % til 7,49 %	0,7 %	7,0 %	10.021
Afkastprocent: 6,50 % til 6,99 %	3,6 %	6,6 %	12.790
Afkastprocent: 6,00 % til 6,49 %	0,0 %	6,0 %	26.752
Afkastprocent: 5,50 % til 5,99 %	4,1 %	5,7 %	18.370
Afkastprocent: 5,00 % til 5,49 %	4,4 %	5,3 %	27.644
Afkastprocent: 4,75 % til 4,99 %	13,3 %	4,8 %	29.851
Afkastprocent: 4,50 % til 4,74 %	25,6 %	4,5 %	28.299
Afkastprocent: < 4,50 %	44,5 %	4,4 %	31.966
Samlet for porteføljen	100,0 %	4,7 %	23.430

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

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

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

Følsomheden ved ændringer i Jeudans afkastkrav er belyst i tabellen på side 21. Tabellen viser effekten på dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m² ved ændring i afkastprocenten i intervaller af hhv. +/- 0,25 %-point. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 %-point vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 1.961 mio. (2015: DKK 1.874 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 %-point medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.429 mio. (2015: DKK 2.316 mio.).

På tilsvarende vis vil en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje påvirke dagsværdien, egenkapitalen, indre værdi pr. aktie og dagsværdi pr. m². En gennemsnitlig reduktion af lejen på DKK 30 pr. m², svarende til -2,4 %, medfører en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 549 mio. (2015: DKK 543 mio.) jf. tabellen på side 26. Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje udgør DKK 1.229 pr. m² ultimo 2016 (2015: DKK 1.229 pr. m²).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2016 94,3 målt på lejeindtægter (2015: 94,6). Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 56 mio. (2015: DKK 55 mio.).

FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE OG AFLEDTE FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

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

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

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

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

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

	Investerings- ejendomme 2016	Investerings- ejendomme 2015	Service 2016	Service 2015	Koncern 2016	Koncern 2015
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.016.311	977.908	220.695	230.426	1.237.006	1.208.334
Nettoomsætning mellem segmenter	13.289	8.756	101.585	80.116	0	0
Nettoomsætning 1)	1.029.600	986.664	322.280	310.542	1.237.006	1.208.334
Driftsomkostninger 2)	-220.864	-194.571	-298.452	-290.626	-409.611	-399.769
Bruttoresultat	808.736	792.093	23.828	19.916	827.395	808.565
Salgs- og marketingsomkostninger	-9.307	-8.417	0	0	-9.307	-8.417
Administrationsomkostninger	-76.424	-76.886	-22.648	-16.606	-94.159	-90.620
Resultat før finansielle poster (EBIT)	723.005	706.790	1.180	3.310	723.929	709.528
Finansielle poster, netto	-119.822	-152.503	1.638	1.731	-118.184	-150.772
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	603.183	554.287	2.818	5.041	605.745	558.756
Gevinst/tab ejendomme	325.619	417.377	0	0	325.619	417.377
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-546.362	84.337	0	0	-546.362	84.337
Segmentresultat før skat 3)	382.440	1.056.001	2.818	5.041	385.002	1.060.470
Skat af årets resultat	-85.245	-240.723	-727	-1.288	-85.916	-241.877
Årets segmentresultat	297.195	815.278	2.091	3.753	299.086	818.593
Segmentaktiver i alt 4)	21.070.564	20.228.093	254.084	236.902	21.165.047	20.305.512
Segmentforpligtelser i alt 5)	15.754.783	15.075.254	118.703	103.612	15.794.893	15.112.203
Tilgang af langfristede materielle aktiver	1.051.703	917.338	7.878	16.218		
Afskrivninger	9.448	10.301	6.816	6.860		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	4.353	2.500	214	9		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 114.874 mod t.DKK 88.872 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 109.705 mod t.DKK 85.428 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 256 mod t.DKK 572 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 159.601 mod t.DKK 159.483 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 78.593 mod t.DKK 66.663 for samme periode sidste år.

3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	985.628	954.292	463.521	440.998
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	30.683	23.616	16.763	9.500
Salgsværdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	145.451	160.373	0	0
Øvrig omsætning Service	75.244	70.053	0	0
Nettoomsætning i alt	1.237.006	1.208.334	480.284	450.498

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

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

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Direkte viderefakturering til kunder	191.834	182.015	91.206	82.770

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	207.575	185.815	117.815	95.407
Driftsomkostninger Service	202.036	213.954	0	0
Driftsomkostninger i alt	409.611	399.769	117.815	95.407
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede				
Investeringsejendomme	7.054	1.646	6.137	88

5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Morderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Bestyrelses honorar	2.300	2.100	2.300	2.100
Gager og lønninger	191.617	181.979	74.476	70.231
Bidragbaserede pensioner	14.630	14.078	5.223	4.576
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.670	-3.216	-1.713	-1.029
Andre omkostninger til social sikring	2.259	2.339	764	641
Personaleomkostninger i alt	207.136	197.280	81.050	76.519
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	117.566	115.477	368	349
Salgs- og marketingsomkostninger	4.758	4.490	4.758	4.490
Administrationsomkostninger	84.812	77.313	75.924	71.680
Personaleomkostninger i alt	207.136	197.280	81.050	76.519
Gennemsnitligt antal beskæftigede	362	368	111	98

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2016	2015	2016	2015
Bestyrelses honorar	2.300	2.100	0	0
Gage	0	0	7.680	13.124
Vederlag i alt	2.300	2.100	7.680	13.124

Direktionen har for 2016 alene omfattet 1 medlem mod tidligere 2 medlemmer.

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

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

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

6. HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Lovpligtig revision	709	683	169	143
Andre erklæringer med sikkerhed	31	8	16	8
Skatterådgivning	15	4	15	4
Andre ydelser	138	37	133	37
Honorarer i alt	893	732	333	192

7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER

	Moderselskab	
	2016	2015
Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende i tilknyttede selskaber	-106.821	-104.725
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	-106.821	-104.725

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

Jeudan A/S har i 2016 udvidet aktiekapitalen i Jeudan III A/S med t.DKK 1 til kurs 29.999.800 ved konvertering af tilgodehavende hos Jeudan III A/S.

Jeudan III A/S har i 2016 realiseret et underskud på t.DKK 97.236, hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er genindvindingsværdien af kapitalandel i Jeudan VIII A/S nedskrevet med t.DKK 9.585 til DKK 0.

Som konsekvens heraf er kapitalandel i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S nedskrevet med t.DKK 106.821 i 2016.

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	24.309	38.989
Renter af bankindestående mv.	995	248	764	172
Renter af forudbetaling for investeringsejendomme	24.346	0	24.346	0
Andre finansielle indtægter	1.315	1.499	626	715
Finansielle indtægter i alt	26.656	1.747	50.045	39.876

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

Renter af forudbetaling for investeringsejendomme omfatter Amerika Plads 29, som er under opførelse. Den kommende bruger af ejendommen betaler fuld leje i opførelsesperioden, hvor den modtagne lejebetaling indtil ejendommen tages i brug, forventeligt i 3. kvartal 2017, betragtes som en finansiell indtægt.

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	8.286	4.687
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	24.137	16.497	24.245	16.663
Øvrige finansielle omkostninger	663	604	354	297
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	24.800	17.101	32.885	21.647
Heraf indregnet på igangværende projekter				
investeringsejendomme	0	-1.660	0	-1.214
	24.800	15.441	32.885	20.433
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	6.615	13.137	6.615	13.137
Renter af gæld til realkreditinstitutter	113.425	123.941	52.957	54.540
Finansielle omkostninger i alt	144.840	152.519	92.457	88.110

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er i 2015 beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 3,0 % p.a.

10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	678.871	843.544	252.819	406.179
Nedskrivning investeringsejendomme	-368.890	-430.809	-207.812	-161.534
	309.981	412.735	45.007	244.645
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	15.638	4.642	17.709	9.311
Gevinst/tab ejendomme i alt	325.619	417.377	62.716	253.956

11. GEVINST/TAB FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Dagsværdiregulering realkreditlån	-55.141	232	-25.305	623
Dagsværdiregulering renteaftaler	-96.598	342.748	-46.818	160.139
	-151.739	342.980	-72.123	160.762
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	-383.506	-245.798	-171.712	-111.654
Låneomkostninger	-11.117	-12.845	-10.558	-6.975
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser i alt	-546.362	84.337	-254.393	42.133

12. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Aktuel skat	11.388	25.935	4.410	10.961
Udskudt skat	74.521	225.350	10.965	115.900
Regulering selskabsskat vedrørende tidligere år	121	0	-1.344	0
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	-114	0	1.269	0
Effekt af ændring i skatteprocent	0	-9.408	0	-5.829
Skat af årets resultat i alt	85.916	241.877	15.300	121.032
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
Skat af årets resultat kan forklares således				
Beregnet 22 % (2015: 23,5 %) skat af resultat før skat	84.700	249.210	-8.221	102.924
Ændring af selskabsskatteprocent	0	-9.408	0	-5.829
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	1.209	2.075	95	-673
Regulering vedrørende tidligere år	7	0	-75	0
Nedskrivning kapitalandele tilknyttede selskaber	-	-	23.501	24.610
Skat af årets resultat i alt	85.916	241.877	15.300	121.032
Effektiv skatteprocent	22,3	22,8	-40,9	27,6

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

13. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2016	2015
Årets resultat (t.DKK)	299.086	818.593
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	11.086.450	11.086.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-104.977	-24.204
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	10.981.473	11.062.246
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	10.981.473	11.062.246
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	27,24	74,00
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	27,24	74,00

14. UDBYTTE

På generalforsamlingen 28. april 2016 blev det besluttet ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2015.

at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2016, henset til den vedtagne udbyttepolitik samt forventningen om yderligere ejendomsinvesteringer.

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen 20. april 2017 stille forslag om,

15. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Forudbetaling for investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2015	16.654.700	227.455	0	79.920
Tilgang, køb	592.168	261.020	0	29.596
Tilgang, forbedring	50.772	0	0	0
Overførsel	282.422	-282.422	0	0
Afgang	-135.219	-477	0	-31.915
Kostpris 31. december 2015	17.444.843	205.576	0	77.601
Op-/nedskrivninger 1. januar 2015	2.074.011	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	460.328	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-47.593	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-7.895	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2015	2.478.851	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2015	20.695	0	0	51.969
Årets afskrivninger	3.019	0	0	14.142
Afgang	-1.392	0	0	-27.675
Afskrivninger 31. december 2015	22.322	0	0	38.436
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015	19.901.372	205.576	0	39.165
Kostpris 1. januar 2016	17.444.843	205.576	0	77.601
Tilgang, køb	223.717	181.161	586.435	14.682
Tilgang, forbedring	53.586	0	0	0
Overførsel	269.384	-269.384	0	0
Afgang	-501.893	-1.990	0	-5.440
Kostpris 31. december 2016	17.489.637	115.363	586.435	86.843
Op-/nedskrivninger 1. januar 2016	2.478.851	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	448.530	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-138.549	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	39.110	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2016	2.827.942	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2016	22.322	0	0	38.436
Årets afskrivninger	2.213	0	0	14.051
Afgang	-1.284	0	0	-3.300
Afskrivninger 31. december 2016	23.251	0	0	49.187
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2016	20.294.328	115.363	586.435	37.656

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 5.413 (31. december 2015 t.DKK 8.595).

Forudbetaling for investeringsejendomme omfatter Amerika Plads 29.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Moderselskab	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Forudbetaling for investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar	Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Tilgode- havende hos tilknyttede selskaber
Kostpris 1. januar 2015	7.678.302	117.211	0	34.425	1.254.218	1.862.718
Tilgang, køb	592.168	138.342	0	13.681	0	0
Tilgang, forbedring	16.952	0	0	0	0	0
Overførsel	178.556	-178.556	0	0	625.000	-625.000
Afgang	-80.890	-1.120	0	-10.003	0	-4.723
Kostpris 31. december 2015	8.385.088	75.877	0	38.103	1.879.218	1.232.995
Op-/nedskrivninger 1. januar 2015	944.275	0	0	0	-100.795	-591.193
Årets op-/nedskrivninger	295.698	0	0	0	-625.000	520.275
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-51.053	0	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	-4.561	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2015	1.184.359	0	0	0	-725.795	-70.918
Afskrivninger 1. januar 2015	10.464	0	0	18.865	0	0
Årets afskrivninger	1.119	0	0	7.216	0	0
Afgang	-277	0	0	-9.050	0	0
Afskrivninger 31. december 2015	11.306	0	0	17.031	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015	9.558.141	75.877	0	21.072	1.153.423	1.162.077
Kostpris 1. januar 2016	8.385.088	75.877	0	38.103	1.879.218	1.232.995
Tilgang, køb	223.718	89.807	586.435	5.402	0	0
Tilgang, forbedring	23.557	0	0	0	0	0
Overførsel	107.774	-107.774	0	0	299.999	-299.999
Afgang	-194.052	-487	0	-3.111	0	-158.680
Kostpris 31. december 2016	8.546.085	57.423	586.435	40.394	2.179.217	774.316
Op-/nedskrivninger 1. januar 2016	1.184.359	0	0	0	-725.795	-70.918
Årets op-/nedskrivninger	190.149	0	0	0	-177.739	70.918
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-145.142	0	0	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	519	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2016	1.229.885	0	0	0	-903.534	0
Afskrivninger 1. januar 2016	11.306	0	0	17.031	0	0
Årets afskrivninger	661	0	0	6.696	0	0
Afgang	0	0	0	-1.366	0	0
Afskrivninger 31. december 2016	11.967	0	0	22.361	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2016	9.764.003	57.423	586.435	18.033	1.275.683	774.316

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 1.209 (31. december 2015 t.DKK 1.793).

Forudbetaling for investeringsejendomme omfatter Amerika Plads 29.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER (FORTSAT)

Kapitalandele i tilknyttede selskaber	Hjemsted	Selskabs- kapital	Ejerandel og stemme- rettigheder
Jeudan I A/S	København	17.380	100 %
Jeudan II A/S	København	10.000	100 %
Jeudan III A/S	København	100.002	100 %
Jeudan IV A/S	København	10.000	100 %
Jeudan V A/S	København	10.500	100 %
Jeudan VI A/S	København	10.500	100 %
Jeudan VII A/S	København	10.500	100 %
Jeudan VIII A/S	København	500	100 %
Jeudan IX ApS	København	80	100 %
Jeudan X ApS	København	125	100 %
Jeudan XI ApS	København	100	100 %
Jeudan Servicepartner A/S	København	500	100 %

Det ultimative moderselskab er Jeudan A/S.

Jeudan A/S har i 2016 udvidet aktiekapitalen i Jeudan III A/S med t.DKK 1 til kurs 29.999.800 ved konvertering af tilgodehavende hos Jeudan III A/S.

Herudover er selskabskapital, ejerandel og stemmerettigheder ovenfor uændrede sammenholdt med 2015.

16. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Salgsværdi af udførte arbejder	107.009	155.690	0	0
Foretagne acontofaktureringer	-39.935	-111.142	0	0
Igangværende arbejder i alt	67.074	44.548	0	0

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 107.009, hvoraf avance andrager t.DKK 17.107 (2015: t.DKK 24.850).

17. LIKVIDE BEHOLDNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Frie likvide beholdninger	1.647	1.916	120	105
Deponeringer	8.500	25.295	0	0
Likvide beholdninger i alt	10.147	27.211	120	105

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

Deponeringer hidrører fra salg af tre ejendomme udenfor København. Deponeringerne forventes frigivet i 1. kvartal 2017.

18. AKTIEKAPITAL

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

	Moterselskab					
	2016		2015			
Aktiekapital 31. december	1.108.645		1.108.645			
Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Beholdning 1. januar	21.062	27.346	12.663	16.286	0,19 %	0,24 %
Tilgang	168.598	0	122.241	0	1,52 %	0,00 %
Afgang	-768	-6.284	-454	-3.623	-0,01 %	-0,05 %
Beholdning 31. december	188.892	21.062	134.450	12.663	1,70 %	0,19 %

I 2016 modtog Jeudan henvendelse vedrørende salg af en aktiepost i Selskabet. Jeudan besluttede at erhverve aktierne med henblik på enten en senere afhændelse eller nedskrivning af aktiekapitalen. Samtlige egne aktier er solgt i 1. kvartal 2017.

19. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moterselskab	
	2016	2015	2016	2015
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	13.794.745	13.352.993	7.491.881	7.085.280
Driftskreditter	527.880	370.173	528.150	370.116
Finansielle gældsforpligtelser i alt	14.322.625	13.723.166	8.020.031	7.455.396
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	840.394	628.396	799.815	605.394
Mellem et og to år fra balancedagen	259.830	255.832	218.837	232.782
Mellem to og tre år fra balancedagen	268.080	208.899	226.273	185.742
Mellem tre og fire år fra balancedagen	252.523	208.325	210.619	185.060
Mellem fire og fem år fra balancedagen	236.691	194.755	194.688	171.380
Efter fem år fra balancedagen	12.441.380	12.570.945	6.358.196	6.232.593
Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser	14.298.898	14.067.152	8.008.428	7.612.951
Dagsværdiregulering af gæld	52.628	-1.237	28.069	2.584
Dagsværdi af renteaftaler	-28.901	-342.749	-16.466	-160.139
Finansielle gældsforpligtelser i alt	14.322.625	13.723.166	8.020.031	7.455.396
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	11.943.410	11.478.482	5.681.682	5.233.737
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	1.538.370	1.616.226	1.538.370	1.616.226
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	82.071	48.937	40.935	25.968
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	758.774	579.521	759.044	579.465
Finansielle gældsforpligtelser i alt	14.322.625	13.723.166	8.020.031	7.455.396

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 13.794.745). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2016 for de underliggende obligationer justeret for Koncernens egen kreditrisiko, der vurderes at udgøre nul baseret på en vurdering af de underliggende sikkerheder for prioritetslånene (uændret i forhold til 2015). Gæld til finansieringsinstitutter opgøres til den nominelle restgæld, der vurderes at svare til dagsværdien, da lånene er variabelt forrentede.

Driftskreditter måles til amortiseret kostpris, der svarer til dagsværdi (t.DKK 527.880).

Dagsværdien af den enkelte renteaftale opgøres som forskellen i det fremtidige cash flow mellem den aftalte rentesats og den aktuelle rentekurve på balancedagen tilbagediskonteret til 31. december 2016.

19. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE (FORTSAT)

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Ydelser til betaling de kommende 5 år	2.109.585	2.014.700	1.504.798	1.429.845
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	472.673	436.853	350.745	319.236
Mellem et og to år fra balancedagen	418.486	435.568	296.903	317.483
Mellem to og tre år fra balancedagen	424.104	386.036	302.881	268.633
Mellem tre og fire år fra balancedagen	406.098	382.123	285.725	266.000
Mellem fire og fem år fra balancedagen	388.224	374.120	268.544	258.493
Ydelser til betaling i alt	2.109.585	2.014.700	1.504.798	1.429.845

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

20. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Udskudt skat 1. januar	904.197	688.255	280.452	170.381
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	74.407	215.942	12.234	110.071
Udskudt skat 31. december	978.604	904.197	292.686	280.452
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	1.302.521	1.231.535	414.466	405.590
Andre materielle aktiver	-3.641	-4.632	-1.704	-1.953
Finansielle gældsforpligtelser	-11.578	272	-6.175	-568
Fremførbare skattemæssige underskud	-305.983	-324.932	-111.412	-122.436
Øvrige	-2.715	1.954	-2.489	-181
Udskudt skat 31. december	978.604	904.197	292.686	280.452

21. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

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

22. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUALFORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 17.156.234 (2015: t.DKK 16.972.144), hvorefter t.DKK 412.849 (2015: t.DKK 475.173) er i Koncernens besiddelse.

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

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 6.280.260 (2015: t.DKK 6.447.609).

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 2016 t.DKK 113.509 (2015: t.DKK 120.000).

TorvehallerneKBH på Israels Plads er opført på lejet grund. Lejekontrakten med Københavns Kommune er uopsigelig fra udlejers side indtil 1. april 2061. Ved ophør af lejekontrakten er Københavns Kommune berettiget til at overtage bygningerne vederlagsfrit. Den regnskabsmæssige værdi udgør pr. 31. december 2016 t.DKK 242.092 (2015: t.DKK 225.123).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 371 (2015: t.DKK 371).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 166 (2015: t.DKK 229).

Jeudan A/S har indgået aftale med Kvæsthusselskabet A/S om erhvervelse af det underjordiske parkeringshus ved Skuespilhuset for en basissum på t.DKK 140.000 (2015: t.DKK 140.000) samt en resultatafhængig tillægskøbesum, der beregnes og betales løbende i perioden 2017-2019. Parkeringshuset er overtaget 1. april 2016.

Jeudan A/S er administrationsselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter solidarisk med de øvrige selskaber i sambeskatningen for skyldige selskabsskatter. Skyldige selskabsskatter andrager pr. 31. december 2016 t.DKK 2.837 (2015: t.DKK 0).

Jeudan A/S og de tilknyttede selskaber Jeudan I A/S til Jeudan XI ApS er fælles momsregistreret. Selskaberne hæfter solidarisk for det samlede momstilsvær, der pr. 31. december 2016 andrager t.DKK 960 (2015: t.DKK 0).

23. KONTRAKTLIGE LEJEINDTÆGTER

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

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Udløb uopsigelig inden for 1 år	184.387	173.074	84.484	76.632
Udløb uopsigelig inden for 2-5 år	746.618	743.731	365.456	418.912
Udløb uopsigelig efter 5 år	1.210.594	1.570.279	549.429	650.209
Kontraktlige lejeindtægter i alt	2.141.599	2.487.084	999.369	1.145.753
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	985.628	954.292	463.521	440.998

24. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

Kapitalstruktur

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

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

24. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

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

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

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	25-33 % (p.t. 25 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 7 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 68 %)

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

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

Finansielle risikofaktorer

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

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

En af årsagerne til at Jeudan kun i begrænset omfang anvender anlægslån og driftskreditter er, at de kan opsiges af långiver, og det kan ikke udelukkes at långiverne for eksempel i forbindelse med fald i værdien af de finansierte ejendomme, rentestigninger, uro på de finansielle markeder, nye krav fra EU/Basel eller en vanskelig situation for långiver selv, vil kræve at Jeudan helt eller delvist indfrier en belåning eller ikke vil tilbyde lånefinansiering til Jeudan på tilfredsstillende vilkår.

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

- Realkreditlån optages med en løbetid på 20-30 år og lånene opta-

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

- Anlægslån optages med en løbetid på 7-10 år og lånene optages i DKK. Renten fastlåses for enten hele eller en andel af porteføljen ved brug af renteaftaler.
- Driftskreditter forrentes på basis af cost of funds eller lignende sats plus tillæg.

Rente- og kursrisiko

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

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

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

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

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

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

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

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

For de aktuelle renteaftaler vil rentefølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 10,3 mio. og falde til ca. DKK 8,4 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale rentefølsomhed pr. basispunkt på DKK 10,3 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 803 mio., svarende til ca. 15 % af Koncernens nuværende egenkapital.

24. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Koncernens afdækningsprocent udgør 79 (2015: 77) og rentefølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 9,3 mio. ved udgangen af 2016 (2015: DKK 8,7 mio.).

Afdækningsprocent, rente- og kursrisiko er mere detaljeret beskrevet

under risikofaktorer side 24, hvor blandt andet rente- og kursrisikoen ved et rentefald på 0,25 % og en rentestigning på henholdsvis 0,5 %, 1 %, 1,5 % og 2 % er beskrevet. Ved en stigning i renten på 2 % den 1. januar 2017, er den isolerede effekt af rentestigningen ved de nuværende renteaftaler vist nedenfor for perioden 2017 til 2021.

	2017	2018	2019	2020	2021
Renteændring på 2,00 % p.a.					
Ændring i finansielle omkostninger	-33.487	-63.629	-77.776	-84.764	-88.649
Ændring kursregulering	1.685.809	-131.663	-128.810	-121.767	-116.333
Skat	-363.511	42.964	45.449	45.437	45.096
Resultateffekt	1.288.811	-152.328	-161.137	-161.094	-159.886
Ændring cash flow pr. år	-33.487	-56.262	-63.778	-67.653	-70.001
Ændring cash flow akkumuleret	-33.487	-89.749	-153.527	-221.180	-291.181
Ændring egenkapital akkumuleret	1.288.811	1.136.483	975.346	814.252	654.366

Likviditet og likviditetsreserve

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

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

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

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2016 DKK 989 mio. (2015: DKK 1.147 mio.). Dette svarer til 80 % af Koncernens omsætning i 2016.

Finansielle samarbejdspartnere

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

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

Finansielle instrumenter

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Udlån og tilgodehavender	55.795	75.522	924.559	1.350.133
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	13.823.646	13.695.741	7.508.347	7.245.419
Afledte finansielle instrumenter (handelsbeholdning)	-28.901	-342.748	-16.466	-160.139
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	905.613	744.822	1.101.849	887.735

Ovennævnte kategorier omfatter følgende:

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

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

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

24. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende forpligtelser kan angives følgende forfaldstidspunkter.

Koncern	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2015 i alt	13.723.166	628.458	868.063	12.226.645	10.216.960	1,3
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2016 i alt	14.322.625	840.845	991.721	12.490.059	10.790.658	1,2

Moderselskab	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2015 i alt	7.455.396	605.433	775.114	6.074.849	5.567.166	1,2
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2016 i alt	8.020.031	799.979	826.271	6.393.781	6.198.710	1,2

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

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

Kreditrisici

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

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

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

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

25. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

- Niveau 1: Noterede priser på aktive markeder for identiske aktiver/forpligtelser. Beløbet svarer til Koncernens realkreditlån eksklusiv renteaftaler, jf. note 19.
- Niveau 2: Noterede priser i et aktivt marked for lignende aktiver/forpligtelser eller andre værdiansættelsesmetoder, hvor alle væsentlige input er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens anlægslån samt renteaftaler.
- Niveau 3: Værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata. Beløbet svarer til Koncernens investeringsejendomme samt igangværende projekter investeringsejendomme.

	Dagsværdihierarkiet		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Koncern - 2015			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			19.901.372
Igangværende projekter investeringsejendomme			205.576
Langfristede passiver			
Realkreditlån	11.821.230		
Finansieringsinstitutter		1.616.226	
Afledte finansielle instrumenter		-342.748	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	48.937		
Finansieringsinstitutter		209.348	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	11.870.167	1.482.826	20.106.948
Koncern - 2016			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			20.294.328
Igangværende projekter investeringsejendomme			115.363
Langfristede passiver			
Realkreditlån	11.972.311		
Finansieringsinstitutter		1.538.370	
Afledte finansielle instrumenter		-28.901	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	82.071		
Finansieringsinstitutter		230.894	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	12.054.382	1.740.363	20.409.691

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

25. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Dagsværdihierarkiet		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Moderselskab - 2015			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			9.558.141
Igangværende projekter investeringsejendomme			75.877
Langfristede passiver			
Realkreditlån	5.393.876		
Finansieringsinstitutter		1.616.226	
Afledte finansielle instrumenter		-160.139	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	25.968		
Finansieringsinstitutter		209.349	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	5.419.844	1.665.436	9.634.018
Moderselskab - 2016			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			9.764.003
Igangværende projekter investeringsejendomme			57.423
Langfristede passiver			
Realkreditlån	5.698.148		
Finansieringsinstitutter		1.538.370	
Afledte finansielle instrumenter		-16.466	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	40.935		
Finansieringsinstitutter		230.894	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	5.739.083	1.752.798	9.821.426

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

26. NÆRTSTÅENDE PARTER

Der er ingen nærtstående parter, der ejer mere end 50 % eller på anden måde har bestemmende indflydelse over Selskabet.

Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S samt disses nærmeste familiemedlemmer anses for nærtstående.

Herudover anses følgende parter for nærtstående:

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

Som nærtstående parter anses ligeledes alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Jeudan A/S. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 16.

26. NÆRTSTÅENDE PARTER (FORTSAT)

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2016	2015	2016	2015
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	135.513	149.959
Salg af serviceydelser	-	-	1.395	940
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	1.210	47
Salg af administrationsydelser	-	-	31.608	29.411
Finansielle indtægter	-	-	24.309	38.989
Finansielle omkostninger	-	-	-8.286	-4.687
Køb af anlægsaktiver	-	-	8	700
Salg af anlægsaktiver	-	-	708	0
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	892.817	1.319.712
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	416.679	356.327
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	6.280.260	6.447.609
Transaktioner mellem Selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.				
Transaktioner med direktion og bestyrelse				
Bestyrelseshonorar	2.300	2.100	2.300	2.100
Gage til direktionen	7.680	13.124	7.680	13.124
Salg af serviceydelser	2	57	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	355	326	355	326
Udloddet udbytte	-	-	0	0
Tilgodehavende fra salg	0	8	-	-
Transaktioner med William Demant Invest A/S				
Udloddet udbytte	-	-	0	0
Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og dets moderfond				
Udloddet udbytte	-	-	0	0
Salg af serviceydelser	362	354	-	-
Tilgodehavende fra salg	42	34	-	-

¹⁾ Koncernen udlejer boliglejemål til administrerende direktør Per W. Hallgren samt til nærtstående familiemedlemmer til direktion og bestyrelse. 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.

27. NY REGNSKABSREGULERING

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

IFRS 15, Indtægter fra kontrakter med kunder blev udsendt i maj 2014 og træder i kraft 1. januar 2018. Grundprincippet i IFRS 15 er, at indtægter skal indregnes på en måde, som afspejler overførslen af varer eller tjenesteydelser til kunderne med et beløb svarende til det, virksomheden forventer at være berettiget til for leveringen af disse varer og tjenesteydelser. Ledelsen vurderer baseret på en foreløbig analyse, at IFRS 15 ikke vil få væsentlig indflydelse på Koncernens fremtidige indregning af omsætning fra ejendomsrelaterede serviceydelser.

IFRS 9, Finansielle Instrumenter blev udsendt i en endelig version i juli 2014 og træder i kraft 1. januar 2018. IFRS 9 omhandler klassifikation og

måling af finansielle aktiver og forpligtelser, ligesom standarden indeholder ændrede bestemmelser vedrørende regnskabsmæssig sikring samt værdiforringelse. Ledelsen vurderer baseret på en foreløbig analyse, at IFRS 9 ikke vil få væsentlig indflydelse på Koncernens fremtidige indregning af finansielle aktiver og forpligtelser, idet muligheden for at måle finansielle forpligtelser til dagsværdi via resultatet videreføres i IFRS 9, og da effekten af Koncernens egen kreditværdighed på dagsværdimålingen af disse fortsat vurderes at ville være ubetydelig.

IFRS 16, Leasing blev udsendt i januar 2016 og træder i kraft 1. januar 2019. Standarden er endnu ikke godkendt i EU. IFRS 16 omhandler den regnskabsmæssige behandling af leasing, og betyder for leasingtager, at alle leasingkontrakter (bortset fra leasingkontrakter af kort varighed og vedrørende aktiver med lille værdi) skal indregnes i balancen som en brugsrettighed og en tilsvarende leasingforpligtelse, og at indregnede leasingaktiver skal afskrives på samme måde som andre an-

27. NY REGNSKABSREGULERING (FORTSAT)

lægsaktiver. Den regnskabsmæssige behandling af leasing i leasing-givers regnskab er stort set uændret i forhold til den gældende IAS 17.

Ledelsen vurderer baseret på en foreløbig analyse, at IFRS 16 ikke vil få væsentlig indflydelse på Koncernens fremtidige indregning af husleje-indtægter samt af leasingaftaler, da Koncernen alene i et ubetydeligt

omfang er leasingtager.

Koncernen forventer ikke at førtidsimplementere ovennævnte standarder. Øvrige nye og ændrede standarder og fortløkningsbidrag vurderes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

28. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Jeudan A/S har 15. december 2016 indgået aftale om erhvervelse af kontorejendommene Bredgade 40-42 og Bredgade 45, København K for t.DKK 655.000 med virkning pr. 1. februar 2017.

Der er herudover ikke siden udgangen af 2016 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

29. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 13. marts 2017 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten fore-

lægges Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 20. april 2017.

30. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

Konsolidering

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

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

Virksomhedssammenslutninger

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

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

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

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

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

Aktiebaseret aflønning

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

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning repræsenterer primært årets husleje-indtægter fra Investeringsejendomme samt indtægter fra Service.

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

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

30. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Driftsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Finansielle poster

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

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

Skat

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Moderselskabet er sambeskattet med alle datterselskaber. Moderselskabet er administrationsselskab for sambeskatningen. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

BALANCEN

Driftsmateriel og inventar

Driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere. Der foretages lineære afskrivninger over den forventede driftsøkonomiske brugstid, som er 2-5 år.

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under drifts- og administrationsomkostninger.

Finansielle aktiver

Kapitalandele og tilgodehavender hos tilknyttede selskaber måles i moderselskabets regnskab til kostpris.

Hvis kostprisen overstiger kapitalandelenes eller tilgodehavendets genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi.

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele og tilgodehavender i datterselskaber gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse, herunder hvis der udloddes mere i udbytte end datterselskabets totalindkomst for det pågældende år. Hvis dette er tilfældet, opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af aktivets dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbagediskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringsssats, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge og dels de særlige risici, der er tilknyttet aktivet, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.

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

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

Udlån, der tilbagebetales over en tidsbegrænset periode, måles til

30. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

Igangværende arbejder

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

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

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

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

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

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

Tilgodehavender

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

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivning foretages på individuelt niveau.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser

Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser omfatter forpligtelser i henhold til Lov om leje og Lov om midlertidig regulering af boligforholdene. Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser indregnes, når Koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af Koncernens økonomiske ressourcer.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt Koncernens og moderselskabets likviditet ved årets begyndelse og slutning og finansielle reserver ultimo året.

Finansielle reserver omfatter maksimale kreditfaciliteter reduceret med aktuelt likviditetstræk på balancedagen.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som resultat før finansielle poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte finansielle poster samt betalt selskabsskat.

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

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

Likviditet omfatter frie likvide beholdninger med fradrag af driftskreditter.

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives oplysninger på forretningssegmenter. Segmentoplysningerne følger Koncernens regnskabspraksis og interne ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster der kan fordeles til de enkelte segmenter på et pålideligt grundlag.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder materielle aktiver.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som er direkte forbundet med driften i segmentet, herunder igangværende arbejder, tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser, andre tilgodehavender, periodeafgrænsningsposter og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder gæld til realkredit- og finansieringsinstitutter, deposita, igangværende arbejder, leverandørgæld samt anden gæld.

NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015" samt almindeligt anerkendte beregningsformler.

30. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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)	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBIT PR. AKTIE (EBITPS)	$\frac{\text{Resultat før finansielle poster (EBIT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
EBVAT PR. AKTIE (EBVATPS)	$\frac{\text{Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$
PRICE EARNINGS (PE)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{EPS}}$
PENGESTRØM PR. AKTIE (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driften}}{\text{Gennemsnitligt antal udvandede aktier}}$

Design og layout

J. Walter Thompson Copenhagen

Foto

Alexander Banck-Petersen
Kim Tonning
Per Kruse

Produktion

Jacob Hillebrandt

Printet på

Gmund Urban
MultiDesign 170g

