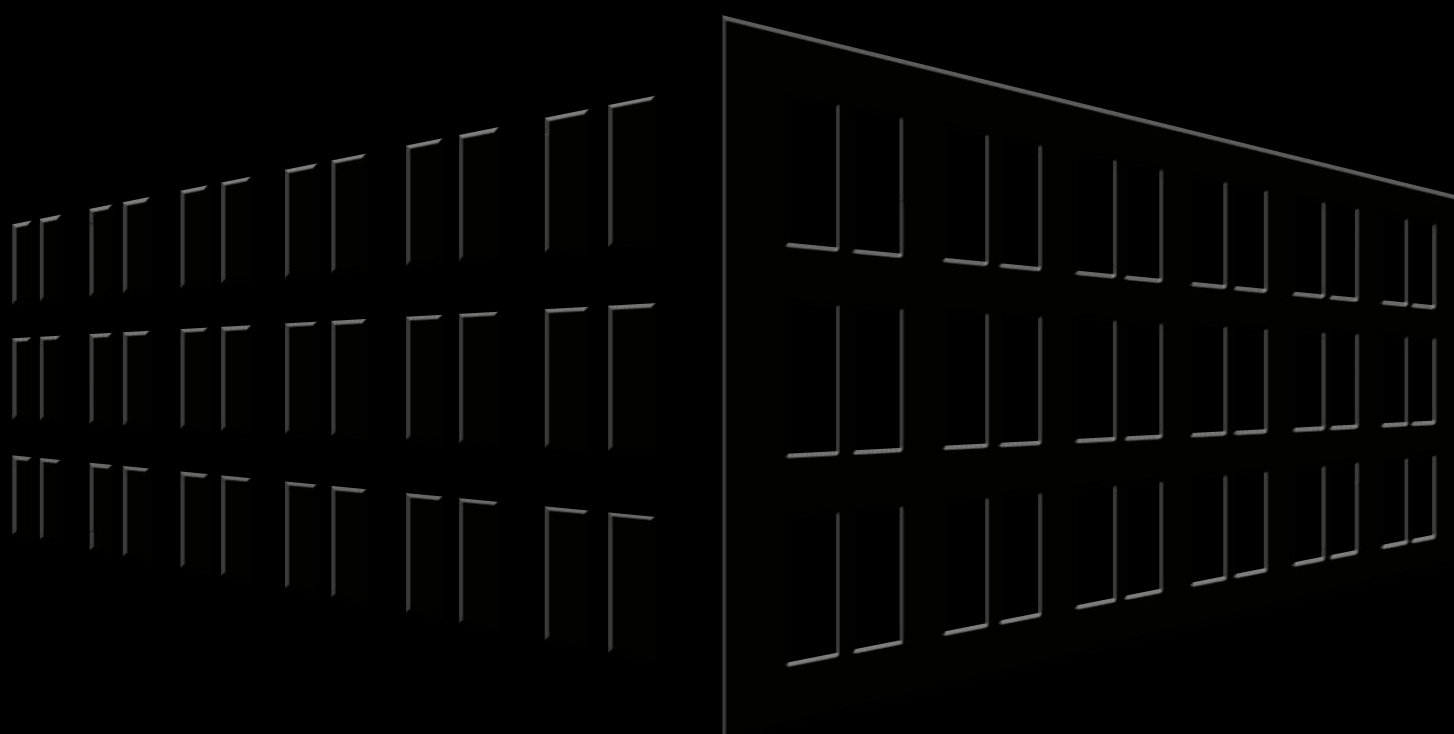




Årsrapporten har rødder i vores motto: Ordentlighed forpligter.
Omslaget er præget af træ – et fantastisk byggemateriale.
Og et smukt symbol på vækst, grønne visioner og livet i de ejendomme,
vi driver og værner om.

INDHOLD

LEDELSESBERETNING

- 4 Brev til vores aktionærer
- 6 Hoved- og nøgletal
- 8 Jeudan i 2017
- 12 Regnskabsberetning
- 20 Risikofaktorer
- 32 Ejendomsmarkedet i København
- 38 Mål og strategi
- 50 Ejendomme og kunder
- 58 Aktionærforhold
- 63 Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse
- 72 Ledelse og organisation

REGNSKAB

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

BREV TIL VORES AKTIONÆRER

Jeudans driftsresultat (EBIT) viste fremgang i 2017 og fortsatte dermed den linje, som Koncernen har fulgt i en lang årrække. EBIT steg til DKK 768 mio. fra DKK 724 mio. i 2016.

Resultatet er opnået gennem Jeudans langsigtede strategi, der har vist sig lønsom i både medvind og modvind på det danske ejendomsmarked. Jeudan foretog senest i 2014 en detaljeret gennemgang af strategien der, bortset fra få justeringer, var en videreførelse af den eksisterende strategi. Jeudans målsætninger for den vedtagne strategi frem mod 2018 var investeringer for op mod DKK 4 mia. og en forøgelse af EB VAT fra ca. DKK 450 mio. i 2014 til DKK 600-650 mio. i 2018.

En fornyet gennemgang og vurdering af strategien i vinteren 2017/2018 har overordnet set medført en videreførelse af Jeudans forretningsmodel; vi vil investere som hidtil, vi vil som hidtil prioritere betjeningen af den enkelte kunde højt og samtidig lægge vægt på både kvalitet og lønsomhed i den daglige drift – alt sammen elementer der er værdiskabende for aktionærerne.

Alle Jeudans interessenter skal vide hvor de har os: Jeudan udlejer velbeliggende og velholdte lokaler til virksomheder, organisationer og private familier, der værdsætter ordentlige og velfungerende forhold. Udlejningen suppleres med en bred vifte af serviceydelser i relation til kunderne og ejendommene, leveret af vore egne medarbejdere.

Jeudans resultat efter renter, men før kurs- og værdireguleringer og skat (EB VAT), udgjorde i 2017 DKK 609 mio. og dermed på samme niveau som 2016, hvor resultatet var positivt påvirket af lavere nettorenteomkostninger. Resultatet i 2017 svarede dermed til 10,5 % af den gennemsnitlige egenkapital og lå dermed over Jeudans mål om et afkast over 8 % p.a.

For 2018 ventes et resultat før kurs- og værdireguleringer (EB VAT) i niveauet DKK 650 mio., svarende til et afkast på mere end 10 % af den gennemsnitlige egenkapital, og dermed en forventning til indfrielse af målsætningerne tilbage fra 2014.

I 2017 investerede vi yderligere DKK 1,8 mia. i gode, velbeliggende ejendomme i København – helt i tråd med vores fokuserede strategi. Vi har endvidere frasolgt ejendomme udenfor vores strategiske fokus for DKK 72 mio. Samlet omfatter vores portefølje ultimo året 205 ejendomme med en værdi på DKK 23 mia. Med disse investeringer har vi siden sommeren 2014 købt ejendomme i København for DKK 4 mia., og i samme periode solgt ejendomme uden for det geografiske fokus for DKK 0,6 mia. Hermed har Jeudan udbygget sin aktive rolle i den fortsatte udvikling af hovedstaden, som vi er en væsentlig del af. Udover nyinvesteringerne anvender vi årligt trecifrede millionbeløb på vedligeholdelse, istandsættelse og fornyelse af vores ejendomsportefølje, hvor mere end 90 % er beliggende i København og på Frederiksberg.

Jeudan-aktien steg i 2017 med 1 %. Set over de seneste fem år har afkastet af en Jeudan-aktie været 14 % p.a. Afkastet kan vurderes i forhold til en overskuelig risiko ved at investere i Jeudans aktier som følge af Selskabets faste strategi og stramme finansielle kontrol. Markedsværdien af Selskabets aktier udgjorde godt DKK 8 mia. ved årsskiftet.

Jeudans fremgang bygger på langvarige og tillidsfulde relationer, først og fremmest til vores kunder, men også til vores samarbejdspartnere, heriblandt de solide og langsigtede finansielle samarbejdspartnere.

Jeudan vil sammen med Koncernens 450 kundeorienterede og engagerede medarbejdere og med aktionærernes opbakning fortsætte udmøntningen af Jeudans strategi i de kommende år.

27. februar 2018

Niels Jacobsen
Formand for bestyrelsen

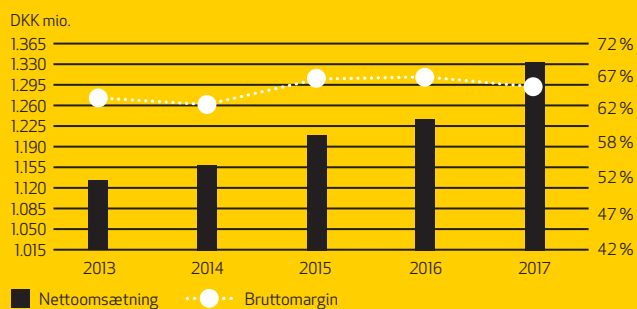
Per W. Hallgren
Adm. direktør



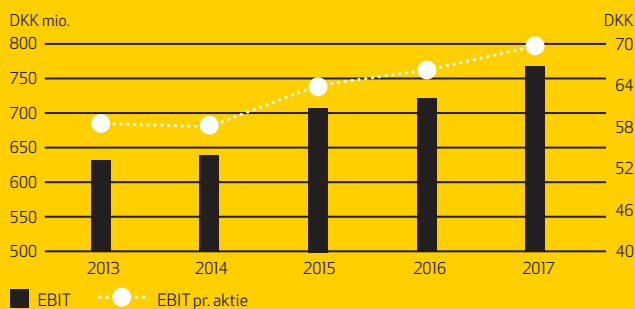
HOVED- OG NØGLETAL

Resultatopgørelse		2013	2014	2015	2016	2017
Nettoomsætning	DKK mio.	1.129	1.153	1.208	1.237	1.333
Bruttoresultat	DKK mio.	720	726	809	827	874
Resultat før finansielle poster (EBIT)	DKK mio.	631	640	710	724	768
Finansielle nettoomkostninger	DKK mio.	-162	-187	-151	-118	-159
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)	DKK mio.	469	453	559	606	609
Kurs- og værdireguleringer	DKK mio.	136	-684	502	-221	341
Resultat før skat	DKK mio.	605	-231	1.060	385	950
Årets resultat	DKK mio.	572	-186	819	299	741
Balance						
Investeringsejendomme inkl. igangværende projekter	DKK mio.	17.205	18.935	20.107	20.996	23.403
Aktiver i alt	DKK mio.	17.800	19.071	20.306	21.165	23.593
Egenkapital i alt	DKK mio.	4.697	4.370	5.193	5.370	6.244
Forpligtelser i alt	DKK mio.	13.103	14.701	15.113	15.795	17.349
Pengestrømme						
Driftsaktiviteter	DKK mio.	503	392	534	636	589
Investeringsaktiviteter	DKK mio.	-703	-978	-874	-785	-2.142
Finansieringsaktiviteter	DKK mio.	282	198	679	-9	1.646
I alt	DKK mio.	82	-388	339	-158	93

Nettoomsætning og bruttomargin



EBIT og EBIT pr. aktie

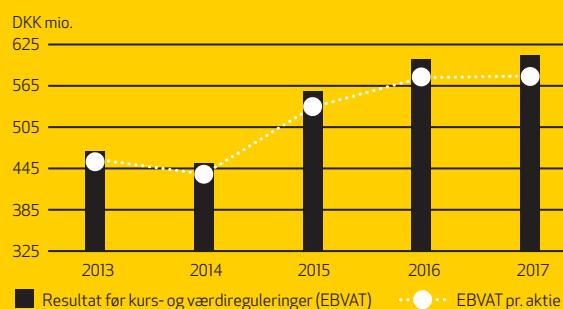


Regnskabsrelaterede nøgletal		2013	2014	2015	2016	2017
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / gns. egenkapital	%	10,9	10,1	11,7	11,5	10,5
Forrentning af egenkapital (ROE)	%	13,3	-4,2	17,1	5,7	12,8
Egenkapitalandel	%	26,4	22,9	25,6	25,4	26,5
Rentedækning	X	3,72	3,40	4,66	5,18	4,39
Bruttoresultat / nettoomsætning	%	63,8	63,0	66,9	66,9	65,6
Salgs- og administrationsomkostninger / nettoomsætning	%	7,9	7,5	8,2	8,4	8,0
Resultat før finansielle poster (EBIT) / nettoomsætning	%	55,9	55,5	58,7	58,5	57,6
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) / nettoomsætning	%	41,6	39,3	46,2	49,0	45,6
Resultat før skat / nettoomsætning	%	53,6	-20,0	87,8	31,1	71,2
Årets resultat / nettoomsætning	%	50,6	-16,1	67,7	24,2	55,6
Investering i materielle anlægsaktiver	DKK mio.	1.111	1.474	934	1.060	2.196

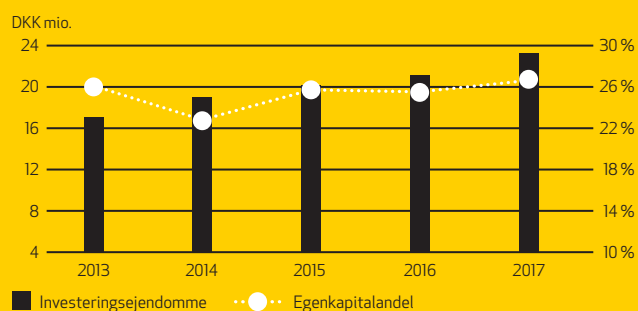
Aktierelaterede nøgletal		2013	2014	2015	2016	2017
Aktiepris 31.12 (P)	DKK	620	552	778	717	725,5
Indre værdi (BV)	DKK	424	394	468	484	563
Kurs/indre værdi (P/BV)	X	1,46	1,40	1,66	1,48	1,29
EBIT pr. aktie	DKK	58,2	57,9	64,1	65,9	69,9
EBVAT pr. aktie	DKK	43,3	40,9	50,5	55,2	55,4
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	52,7	-16,8	74,0	27,2	67,4
Price earnings (PE)	X	11,8	-32,8	10,5	26,3	10,8
Pengestrøm pr. aktie (CFPS)	DKK	46,4	35,4	48,3	57,9	53,6
Antal aktier ultimo	1.000	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Udbytte pr. aktie (DPS)	DKK	12,0	0,0	0,0	0,0	12,0
Markedsværdi	DKK mio.	6.874	6.120	8.625	7.949	8.043

Definitioner på de beregnede nøgletal fremgår af anvendt regnskabspraksis.

EBVAT og EBVAT pr. aktie



Investeringsejendomme og egenkapitalandel



JEUDAN I 2017

Med en omsætning på DKK 1.333 mio., et resultat før finansielle poster (EBIT) på DKK 768 mio. og et resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) på DKK 609 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 1,3 mia. indfriet. Bestyrelsen vurderer de opnåede resultater som tilfredsstillende.

INVESTERINGER I KØBENHAVN FORTSÆTTER

Jeudans investeringsstrategi fokuserer primært på velbeliggende kontorejendomme i København, og investeringerne fortsatte i 2017.

I første kvartal erhvervede Jeudan kontorejendommene Bredgade 40-42 og Bredgade 45, København K for DKK 655 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 18.200 m². Ejendommene er dermed erhvervet for DKK 35.980 pr. m² og til et gennemsnitligt afkast på 4 %.

Da Jeudan i 2016 erhvervede det underjordiske parkeringsanlæg med 500 parkeringspladser på Sankt Annæ Plads ved Skuespilhuset for DKK 140 mio. indeholdt købet en mulig tillægsbetaling afhængig af udviklingen i driften af parkeringsanlægget de kommende år. Køber og sælger er i 2017 blevet enig om en afregning af denne tillægsbetaling ved Jeudans betaling af yderligere DKK 21 mio.

I tredje kvartal erhvervede Jeudan kontorejendommene Fiolstræde 12B, Nørregade 6, Rigsgade 11 og Vesterbrogade 9B – alle København – for samlet DKK 436 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 15.150 m². Ejendommene er dermed erhvervet for DKK 28.790 pr. m² og til et gennemsnitligt afkast på 4 %.

I fjerde kvartal erhvervede Jeudan kontor- og boligejendommene Bredgade 58/Fredericiagade 17, Havnegade 21/Niels Juels Gade 15, Kigkurren 6-8A, Kronprinsensgade 8, Toldbodgade 35, Toldbodgade 39-41 – alle København - Gl. Kongevej 169, Frederiksberg og Evanstonevej 2, Hellerup, for samlet DKK 670 mio. Ejendommene har et samlet areal på ca. 26.700 m². Ejendommene er dermed erhvervet for DKK 25.100 pr. m² og til et gennemsnitligt afkast på ca. 4,1 %.

Herudover har Koncernen i 2017 udenfor det strategiske fokusområde solgt ejendommene Herlev Hovedgade 82, Herlev; Industriskellet 3, Lyng; Industrivej 24, Slangerup; Karlslunde Landevej 7-9, Karlslunde; Nørregade 13, Haderslev; Nørregade 24 (ejerlejlighed), København; Tjørne Allé 3-5, Slagelse og Vasekær 6-8, Herlev, for samlet DKK 72 mio.

Investeringer og salg

DKK mio.	Køb	Salg
Investeringer/salg i 2017	1.782	72
Investeringer/salg i 2016	806	399
Investeringer/salg i 2015	580	144

Jeudan har i 2017 indgået en betinget aftale om salg af Amager Boulevard 115, København S, med 173 studieboliger til DIS. I forbindelse med handlen vil lejerne i ejendommen i overensstemmelse med lejelovens regler blive tilbudt at erhverve ejendommen. Hvorvidt tilbudspligten udnyttes forventes afklaret i 2018.

Jeudans samlede ejendomsportefølje på 950.000 m² (2016: 908.000 m²) har ultimo 2017 en regnskabsmæssig værdi på DKK 23,4 mia. (2016: 21,0 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,6 % (2016: 4,7 %).

FORTSAT STIGENDE UDLEJNINGSAKTIVITETER I KØBENHAVN

2017 har igen budt på en pæn og stigende interesse for Jeudans ledige lejemål med hovedvægten på lejemål i København. Jeudans høje udlejningsprocent i København har dog også medført, at det i perioder har været vanskeligt at opfylde potentielle kunders efterspørgsel. Udenfor København har Jeudan også kunne konstatere en positiv udvikling i interessen efter ledige lejemål i visse områder – dog stadigvæk med en mindre styrke end i København.

Efterspørgslen efter boligejlemål i København er fortsat høj, hvilket medfører en fortsat høj aktivitet med opførelse af et betydeligt antal boligejendomme. Lejeniveauet har over de seneste år haft en pæn stigningstakt, som markedsdeltagere forventer vil fortsætte i 2018. Det er dog Jeudans opfattelse, at denne

tendens vil bremse op i de kommende år, og der kan allerede i visse områder af København konstateres en svagere udlejning og en begyndende tomgang i nyopførte boligejendomme.

Samlet for hele året har Jeudan for såvel erhvervs- som boligudlejning haft en høj udlejningsaktivitet, og der er indgået og genforhandlet lejekontrakter med en samlet årlig leje på DKK 150 mio. mod DKK 99 mio. i 2016. Elimineres der for genforhandlinger svarede udlejningen til DKK 132 mio. mod DKK 90 mio. i 2016.

Opsigelser af erhvervs- og boliglejemål svarede til en årsleje på DKK 123 mio. mod DKK 75 mio. året før. Flere af opsigelserne i 2017 har først økonomisk effekt i løbet af første halvår 2018 og var ventet, da Jeudan ikke havde ledige lejemål der kunne opfylde de fraflyttende kunders ønsker.

Jeudans udlejningsprocent i København, hvor 92 % af Jeudans ejendomsportefølje på DKK 23 mia. er beliggende, udgjorde ved årets udgang 98,8 mod 98,2 ultimo 2016. Det generelle kontorudlejningsmarked i København havde ultimo 2017 en udlejningsprocent på 95,0 mod 95,2 ultimo 2016.

Jeudans generelle udlejningsprocent for hele porteføljen, hvor 99 % er beliggende i Region Hovedstaden, udgjorde ved årets udgang 96,2 mod 94,3 ultimo 2016. Det generelle kontorudlejningsmarked i Storkøbenhavn havde ultimo 2017 en udlejningsprocent på 89,5 mod 88,1 ultimo 2016.

KUNDETILFREDSHED

I Jeudan har kundetilfredshed høj prioritet – alle Jeudans aktiviteter udføres med udgangspunkt i kundernes ønsker og behov.

Det er Jeudans opfattelse, at udbuddet af konkurrencedygtige lejemål kombineret med et bredt udbud af serviceydelser bidrager til at øge kundetilfredsheden. Derudover skaber denne forretningsmodel efterspørgsel efter Jeudans ydelser hos potentielle kunder samt fastholder og styrker relationerne til de eksisterende kunder.

Jeudans høje udlejningsprocent er en god indikator for, at kunderne er tilfredse, men dette resultat kan ikke stå alene. Jeudan

arbejder derfor kontinuerligt på at udvikle ydelser og services med henblik på at forbedre potentielle og nuværende kunders oplevelse af interaktionen med Jeudan.

I tråd med Jeudans strategi "Kunden i fokus" udfører Jeudan løbende undersøgelser af tilfredshed og loyalitet blandt Jeudans kunder på tværs af Koncernen. Undersøgelserne omfatter dels en generel, årlig spørgeramme til et udvalg af Jeudans kunder. Dels udsendes to aktivitetsbaserede spørgerammer; en om afsluttede serviceopgaver, og en opfølgning på fremvisninger af ledige lejemål. Undersøgelserne udføres med en samarbejdspartner, der benytter den internationalt anerkendte model til loyalitetssegmentering – Net Promoter Score (NPS).

Med tilfredshedsundersøgelserne afdækkes kvaliteten af kunde-betjeningen, hvilket giver Jeudan mulighed for at agere på den direkte besvarelse. Samtidig danner resultaterne udgangspunkt for at udvikle og implementere nye tiltag, der optimerer kundeoplevelsen. Endelig tjener undersøgelserne som afsæt for opsætning af nye mål, der motiverer medarbejderne til kontinuerligt at forbedre Jeudans service over for kunderne.

REGNSKABSPRIS

24. januar 2018 blev Finansforeningens (tidl. Den Danske Finansanalytikerforening) årlige Nytårsmiddag afholdt på Axelborg i København. Finansforeningen uddeler ved denne lejlighed dels en informationspris, dels en specialpris. I dommerkomitéen sidder repræsentanter fra blandt andet banker, institutionelle investorer, revisorer m.fl.

Specialprisen tildeles et selskab, der har gjort en særlig informationsindsats indenfor et afgrænset område. Specialprisen for 2017 blev tildelt Jeudan.

Komitéen begrundede blandt andet tildelingen med følgende forhold:

- at Jeudan i resultatopgørelsen over en længere årrække har anvendt begrebet EBVAT (earnings before value adjustments and tax). Hermed har Jeudan tydeligt valgt at separere driftsindtjeningen fra værdireguleringer. Jeudans resultat-

opgørelse har dannet forbillede for Finansforeningens Nøgletalsvejlednings anbefaling til børsnoterede ejendomsselskaber.

- at Jeudans risikoafsnit er den bedste risikobeskrivelse, der findes blandt børsnoterede ejendomsselskaber. Det er brugbart til at forstå risici og underbygger forretningsmodellen.
- at som en yderligere service for risikobedømmelsen har Jeudan lagt en simuleringsmodel ud på hjemmesiden, hvor brugeren kan teste effekten af ændringer i fire parametre. Det er et brugbart værktøj til at vurdere Koncernens modstandsdygtighed overfor de væsentligste inputvariable i forretningsmodellen.

Dommerkomitéen udtalte, "at Jeudans forretningsmodel bygger i lige så høj grad på Koncernens kerneværdier. I den sammenhæng indeholder årsrapporten år efter år en befriende ærlig beskrivelse af det københavnske ejendomsmarked og ledelsen er ikke bleg for at advare om overophedning – igen noget som den øvrige ejendomsbranche kunne lære af".

FORVENTNINGER 2018

Jeudan vil også i 2018 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 forventes en nettoomsætning på ca. DKK 1,5 mia. (2017: DKK 1.333 mio.).

Jeudan forventer fortsat vækst i EBIT.

Jeudans finansiering er langsigtet og har ved renteaftaler med en rentedækning på 70-80 % fast rente i gennemsnitligt ca. 10 år.

Efter finansielle omkostninger men før kurs- og værdireguleringer, forventer ledelsen et resultat (EBVAT) i niveauet DKK 650 mio. (2017: DKK 609 mio.).

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

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



REGNSKABSBERETNING

INVESTERINGSEJENDOMME

Årets lejeindtægter m.v. udgjorde DKK 1.082 mio. mod DKK 1.030 mio. i 2016, svarende til en stigning på 5 %. Stigningen kan primært henføres til nye investeringer samt i mindre omfang pristalsregulering af lejen samt bedre udlejningsforhold. Modsatrettet virker salg af ejendomme i 2017.

Ejendommenes driftsomkostninger udgjorde i 2017 DKK 232 mio. mod DKK 221 mio. året før, svarende til en stigning på 5 %. Stigningen kan tillige primært tilskrives nye investeringer.

Bruttoresultatet udgjorde herefter DKK 850 mio. mod DKK 809 mio. i 2016, svarende til en stigning på 5 %. Bruttomarginen har de seneste fem år ligget på niveauet 80 %.

SERVICE

Aktivitetsniveauet har i 2017 været højere end tidligere år. Omsætningen udgjorde DKK 426 mio. mod DKK 322 mio. i 2016, svarende til en stigning på 32 %.

Som følge af det forøgede aktivitetsniveau steg driftsomkostningerne fra DKK 298 mio. i 2016 til DKK 392 mio. i 2017, svarende til en stigning på 31 %.

Bruttoresultatet blev herefter DKK 34 mio. i 2017 mod DKK 24 mio. i 2016, svarende til en stigning på 45 %. Bruttomarginen blev 8,1 % og dermed en fortsat forbedring de senere år.

KONCERN

Resultat før finansielle poster (EBIT)

Koncernens salgs- og marketingsomkostninger udgjorde DKK 12 mio. mod DKK 9 mio. i 2016. I et konkurrencepræget udlejningsmarked har Jeudan fokus på at styrke Koncernens markedsposition, herunder fastholde eksisterende og tiltrække nye kunder, hvilket medfører investeringer i og udvikelse af de dele af organisationen der varetager salgs- og kommunikationsaktiviteterne.

Koncernens administrationsomkostninger udgjorde i 2017 DKK 95 mio. og var på niveau med 2016.

Koncernens resultat før finansielle poster (EBIT) udgjorde herefter DKK 768 mio. i 2017 mod DKK 724 mio. i 2016, svarende til en stigning på 6 %.

EBIT pr. aktie blev i 2017 DKK 69,9 mod DKK 65,9 i 2016.

Finansielle poster netto

De finansielle poster (netto) udgjorde DKK -159 mio. i 2017 mod DKK -118 mio. i 2016. Stigningen kan primært henføres til optagelse af nye realkreditlån i 2017 samt omlægning af renteaftaler i 2016 med forward start, hvilket i 2016 medførte reducerede finansielle omkostninger i niveauet DKK 30 mio.

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)

Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) udgjorde DKK 609 mio. i 2017 mod DKK 606 mio. i 2016. Udviklingen dækker over en stigning i EBIT, der modsvares af en stigning i de finansielle nettoomkostninger.

Resultatet (EBVAT) pr. aktie udgjorde hermed DKK 55,4 i 2017 mod DKK 55,2 i 2016.

I forhold til den gennemsnitlige egenkapital udgjorde resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) 10,5 % i 2017 mod 11,5 % i 2016.

Gevinst/tab ejendomme

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

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

Tre ejendomme er værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,1 % af Koncernens samlede ejendomsværdier (2016: 3,6 %).

Nøgletal segmenter

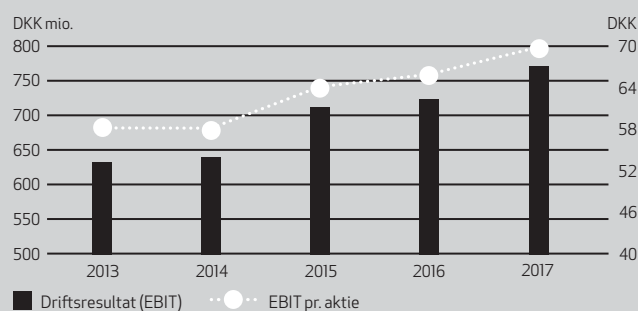
Nøgletal - Investeringsejendomme

		2013	2014	2015	2016	2017
Nettoomsætning	DKK mio.	864	894	987	1.030	1.082
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	81,2	79,2	80,3	78,5	78,6
Udvikling nettoomsætning	%	4,9	3,5	10,4	4,4	5,1
Udvikling bruttoresultat	%	6,4	1,0	11,8	2,1	5,1

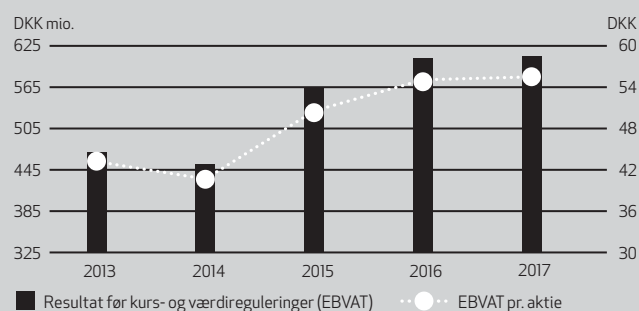
Nøgletal - Service

		2013	2014	2015	2016	2017
Nettoomsætning	DKK mio.	345	336	311	322	426
Bruttoresultat / Nettoomsætning	%	6,4	6,3	6,4	7,4	8,1
Udvikling omsætning	%	-10,3	-2,5	-7,7	3,8	32,2
Udvikling bruttoresultat	%	-21,9	-4,0	-6,2	19,6	44,5

Driftsresultat (EBIT)



Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)



Jeudan har i en længere årrække anvendt afkastmodellen med samme hovedelementer:

Værdiansættelsesmodel

1 +	Årlige lejeindtægter
2 +/-	Eventuel regulering af eksisterende leje til anslået markedsleje
3 -	Driftsomkostninger
4 -	Ind- og udvendig vedligeholdelse
5 -	Administration
=	Nettoresultat (sum af 1 til 5)
6 /	Afkastprocent
=	Kapitaliseret nettoresultat (nettoresultat / 6)
7 +	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 forsignigt 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 (2016: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes der ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2016: 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 (2016: 2 %).

6. AFKASTPROCENT

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

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

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

- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter) der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2017 – 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.
- Jeudans markedsandel i København giver indsigt i områdets udbuds- og efterspørgselsforhold vedrørende investering og udlejning.

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

7. REFUSIONSSALDI

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

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



Værdiansættelse af Koncernens ejendomme resulterede i en dagsværdiregulering på DKK 337 mio. i 2017 (2016: DKK 310 mio.), svarende til 1,4 % af den bogførte værdi af Koncernens ejendomme. Forbedringer af nettoresultatet i Jeudans ejendomme m.m. har medført en opskrivning på DKK 377 mio. Herudover har Jeudan ændret afkastprocenter på enkelte ejendomme, blandt andet grundet ændret anvendelse, hvilket har medført en nettoopskrivning på DKK 361 mio. Modsatrettet virker øgede reservationer vedrørende besluttede ombygninger med DKK -401 mio. Herudover har Jeudan realiseret tab ved salg af otte ejendomme udenfor fokusområdet med DKK 8 mio.

Koncernens ejendomsportefølje pr. 31. december 2017 har herefter en bogført værdi på DKK 23,4 mia. (2016: DKK 21,0 mia.) og et gennemsnitligt afkast på 4,6 % p.a. (2016: 4,7 % p.a.), svarende til DKK 24.624 pr. m² (2016: DKK 22.896 pr. m²), og den gennemsnitlige erhvervsleje udgør DKK 1.271 pr. m² (2016: 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 2017 har medført en positiv dagsværdiregulering af de finansielle gældsforpligtelser på DKK 30 mio. (2016: kurstab DKK 535 mio.).

Koncernen har afholdt stempel- og låneomkostninger ved optagelse af nye realkreditlån på DKK 18 mio. (2016: DKK 11 mio.), således at den samlede gevinst af de finansielle gældsforpligtelser blev DKK 12 mio. (2016: samlet kurstab m.m. DKK 546 mio.).

Årets resultat

Resultat før skat udgjorde herefter DKK 950 mio. i 2017 mod DKK 385 mio. i 2016.

Skat af årets resultat udgjorde i 2017 DKK 209 mio. mod DKK 86 mio. i 2016.

Herefter blev årets resultat i 2017 DKK 741 mio. mod DKK 299 mio. i 2016.

Årets resultat svarer til en forrentning af egenkapitalen på 12,8 % mod 5,7 % i 2016.

Aktiver

Ejendomme inklusive igangværende projekter udgjorde DKK 23.403 mio. pr. 31. december 2017 mod DKK 20.996 mio. ultimo 2016. Stigningen kan henføres til årets nettoejendomsinvesteringer, udvikling af den eksisterende portefølje samt nettoopskrivning af ejendommenes værdi.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgjorde DKK 6.244 mio. ultimo 2017 mod DKK 5.370 mio. ultimo 2016. Ændringen i egenkapitalen kan henføres til årets resultat samt salg af egne aktier for DKK 132 mio. i første kvartal 2017.

Egenkapitalandelen udgjorde herefter 26,5 % ultimo 2017 mod 25,4 % ultimo 2016.





Forpligtelser

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 16.266 mio. ultimo 2017 mod DKK 14.629 mio. ultimo 2016. Stigningen i 2017 kan primært henføres til optagelse af realkreditlån i nye ejendomme, tillægsbelåning i Koncernens øvrige ejendomme samt stigning i udskudt skat.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.084 mio. ultimo 2017 mod DKK 1.166 mio. ultimo 2016. Faldet kan henføres til lavere træk på driftskreditterne.

PENGESTRØMME

Likviditetspåvirkningen fra de løbende driftsaktiviteter udgjorde DKK 581 mio. (2016: DKK 640 mio.). Efter ændringer i driftskapitalen udgjorde likviditetspåvirkningen DKK 589 mio. (2016: DKK 636 mio.), svarende til DKK 53,6 pr. aktie i 2017 mod DKK 57,9 pr. aktie i 2016.

Likviditetspåvirkningen fra investeringsaktiviteterne der i 2017 primært kan henføres til ejendomsinvesteringer og igangværende projekter udgjorde DKK -2.142 mio. (2016: DKK -785 mio.).

Likviditetspåvirkningen fra finansieringsaktiviteterne udgjorde DKK 1.646 mio. (2016: DKK -9 mio.) og kan primært henføres til optagelse af realkreditbelåning samt salg af Jeudans beholdning af egne aktier.

Herefter udgjorde de samlede pengestrømme DKK 93 mio. i 2017 (2016: DKK -158 mio.).

Likviditetsberedskabet (inklusive trækingsrettigheder) udgjorde DKK 712 mio. pr. 31. december 2017 (2016: DKK 989 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 -25 mio. (2016: DKK -107 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. Jeudan III A/S har i 2017 realiseret et underskud på DKK 26 mio., hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er der tilbageført DKK 1 mio. vedrørende tidligere års nedskrivning i kapitalandel i Jeudan VIII A/S.

Som konsekvens heraf er kapitalandel i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S netto nedskrevet med DKK 25 mio. i 2017.

Moderselskabets egenkapital udgjorde DKK 4.115 mio. (2016: DKK 3.688 mio.).

BEGIVENHEDER EFTER 31. DECEMBER 2017

Der er ikke siden udgangen af 2017 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 2.334 mio. (2016: DKK 1.961 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.908 mio. (2016: DKK 2.429 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 forstås 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			23.195				
Igangværende projekter							
investerings ejendomme			208				
I alt	4,6 %		23.403	24.624	6.244	563	26,5 %
Afkastprocent stiger:							
Afkastprocent stiger med 0,25 %	4,8 %	-1.228	22.175	23.332	5.286	477	23,6 %
Afkastprocent stiger med 0,50 %	5,1 %	-2.334	21.069	22.168	4.423	399	20,8 %
Afkastprocent stiger med 0,75 %	5,3 %	-3.336	20.067	21.114	3.641	328	18,0 %
Afkastprocent stiger med 1,00 %	5,6 %	-4.247	19.156	20.155	2.931	264	15,2 %
Afkastprocent falder:							
Afkastprocent falder med 0,25 %	4,3 %	1.369	24.772	26.064	7.311	659	29,3 %
Afkastprocent falder med 0,50 %	4,1 %	2.908	26.311	27.684	8.512	768	32,1 %
Afkastprocent falder med 0,75 %	3,8 %	4.648	28.051	29.515	9.869	890	34,9 %
Afkastprocent falder med 1,00 %	3,6 %	6.632	30.035	31.602	11.416	1.030	37,8 %

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

89 % af Koncernens passivside kan henføres til egenkapital, realkreditlån med lange tilsagn og løbetider samt udskudt skat. Dette er efter Jeudans vurdering en hensigtsmæssig kombination henset til aktivsiden hvor investeringsejendomme med lang tidshorisont udgør DKK 23,4 mia.

Kapitalstruktur

	DKK mio.	Procent
Egenkapital	6.244	26 %
Realkreditlån	13.674	58 %
Finansieringsinstitutter	1.961	8 %
Udskudt skat	1.147	5 %
Øvrige forpligtelser	567	3 %
I alt	23.593	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 disse retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

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

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

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

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

For de aktuelle renteaftaler vil kursfølsomheden 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 kursfølsomhed pr. basispunkt på DKK 10,3 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 803 mio., svarende til ca. 13 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens kursfølsomhed pr. basispunkt udgør ca. DKK 8,5 mio. ved udgangen af 2017 (2016: DKK 9,3 mio.).

Jeudan har i januar 2018 indgået nye renteaftaler for DKK 1,2 mia. Kursfølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen vil herefter udgøre ca. DKK 11,3 mio. og falde til ca. DKK 9,1 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Et rentefald på 100 basispunkter vil påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 881 mio., svarende til ca. 14 % af Koncernens nuværende egenkapital.

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 2017 udgør afdækningsprocenten 68, men med indgåelsen af nye renteaftaler i januar 2018 udgør afdækningsprocenten aktuelt 76. 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 2018, 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 19 mio. og værdien af ejendommene med DKK 413 mio. ved uændret afkast.

En rentestigning på 2 % vil isoleret set påvirke Koncernens resultatopgørelse positivt med DKK 1.169 mio. efter skat i år 2018 og Koncernens egenkapital med et tilsvarende beløb. I årene 2019 til 2022 vil resultatopgørelsen blive negativt påvirket med ca. DKK 184-194 mio. sammensat af stigende finansielle omkostninger (DKK 107-134 mio. før skat) og tilbageførsel af urealiserede kursgevinster på Koncernens renteaftaler (DKK 114-129 mio. før skat) i takt med at restløbetiden forkortes.

Likviditetsrisiko

Jeudans likviditetsrisiko består i ikke at kunne afvikle løbene betaler samt i ikke at kunne tilvejebringe tilstrækkelig

Afdækningsprocent for perioden 2017 til 2022

DKK mio.	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Finansielle gældsforpligtelser*	15.184	14.915	14.638	14.377	14.132	13.888
heraf med fast rente	10.260	10.083	9.055	8.308	7.664	7.211
Afdækningsprocent	68 %	68 %	62 %	58 %	54 %	52 %

*Finansielle gældsforpligtelser ekskl. kursreguleringer og træk på driftskreditter

Rente- og kursrisiko for eksisterende renteaftaler

DKK mio.	2018	2019	2020	2021	2022
RENTEFALD PÅ 0,25 %					
Ændring i finansielle omkostninger	7	13	15	15	17
Ændring kursregulering	-219	20	18	17	16
Skat	47	-7	-7	-7	-7
Resultateffekt	-165	26	26	25	26
Ændring cash flow pr. år	7	12	12	12	13
Ændring cash flow akkumuleret	7	19	31	43	56
Ændring egenkapital akkumuleret	-165	-139	-113	-88	-62
RENTSTIGNING PÅ 0,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-14	-27	-30	-30	-33
Ændring kursregulering	420	-37	-34	-33	-32
Skat	-89	14	14	14	14
Resultateffekt	317	-50	-50	-49	-51
Ændring cash flow pr. år	-14	-24	-24	-24	-27
Ændring cash flow akkumuleret	-14	-38	-62	-86	-113
Ændring egenkapital akkumuleret	317	267	217	168	117
RENTSTIGNING PÅ 1,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-28	-53	-59	-61	-67
Ændring kursregulering	818	-70	-66	-63	-61
Skat	-174	27	27	27	28
Resultateffekt	616	-96	-98	-97	-100
Ændring cash flow pr. år	-28	-47	-48	-48	-54
Ændring cash flow akkumuleret	-28	-75	-123	-171	-225
Ændring egenkapital akkumuleret	616	520	422	325	225
RENTSTIGNING PÅ 1,50 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-42	-80	-89	-92	-101
Ændring kursregulering	1.196	-101	-95	-90	-89
Skat	-254	40	40	40	42
Resultateffekt	900	-141	-144	-142	-148
Ændring cash flow pr. år	-42	-71	-71	-72	-81
Ændring cash flow akkumuleret	-42	-113	-184	-256	-337
Ændring egenkapital akkumuleret	900	759	615	473	325
RENTSTIGNING PÅ 2,00 %					
Ændring i finansielle omkostninger	-56	-107	-119	-123	-134
Ændring kursregulering	1.554	-129	-122	-116	-114
Skat	-329	52	53	53	54
Resultateffekt	1.169	-184	-188	-186	-194
Ændring cash flow pr. år	-56	-94	-95	-97	-107
Ændring cash flow akkumuleret	-56	-150	-245	-342	-449
Ændring egenkapital akkumuleret	1.169	985	797	611	417

likviditet til finansiering af Jeudans udvikling. En sådan situation kan opstå som følge af svigtende betalinger fra Jeudans kunder, stor tomgang eller uforudsete omkostninger.

Realkreditlån kan som udgangspunkt kun opsiges af långiver i tilfælde hvor debitor misligholder sine forpligtelser. Jeudans anlægslån og driftskreditter kan af långiver opsiges med et vist varsel. Risikoen herfor begrænses imidlertid af en løbende dialog mellem Jeudan og långiverne samt af Jeudans kreditværdighed. Ved udgangen af 2017 udgjorde anlægslån og driftskreditter ca. 13 % af den samlede rentebærende gæld.

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

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

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

Kreditrisiko

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

PÅVIRKNING AF EJENDOMMENES DRIFTSRESULTATER

De enkelte 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

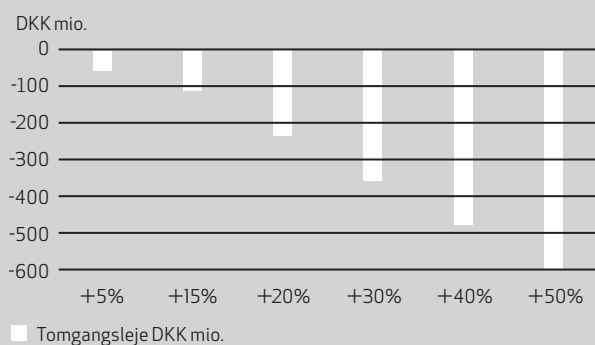
Det danske ejendomsmarked fik i forlængelse af finanskrisen økonomiske og likviditetsmæssige udfordringer, hvilket for nogle ejendomssegmenter og placeringer medførte betydelige prisfald og svækket adgang til finansiering.

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.

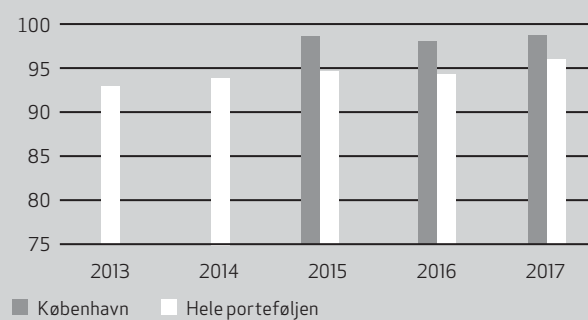
Udlejningsprocenten

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.

Tomgangsleje ved forøget tomgangsprocent



Jedans udlejningsprocent



Ejendomsporteføljen - ændring af leje pr. 31. december 2017

	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							
Investerings ejendomme			23.195				
Igangværende projekter			208				
investeringsejendomme							
I alt			23.403	24.624	6.244	563	26,5 %
Lejen pr. m² stiger:							
Lejen pr. m² stiger med DKK 20	19	413	23.816	25.059	6.566	592	27,4 %
Lejen pr. m² stiger med DKK 30	28	619	24.022	25.275	6.726	607	27,8 %
Lejen pr. m² stiger med DKK 40	38	825	24.228	25.492	6.887	621	28,2 %
Lejen pr. m² stiger med DKK 50	47	1.032	24.435	25.710	7.048	636	28,6 %
Lejen pr. m² falder:							
Lejen pr. m² falder med DKK 20	-19	-413	22.990	24.189	5.921	534	25,5 %
Lejen pr. m² falder med DKK 30	-28	-620	22.783	23.972	5.760	520	25,1 %
Lejen pr. m² falder med DKK 40	-38	-826	22.577	23.755	5.599	505	24,6 %
Lejen pr. m² falder med DKK 50	-47	-1.032	22.371	23.538	5.439	491	24,1 %

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

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

Eksempelvis vil et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 60 mio. (2016: DKK 56 mio.). Jeudan vil i 2018 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 2017).

Ved udgangen af 2017 var udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme i København 98,8 (2016: 98,2). For Jeudans portefølje som helhed var udlejningsprocenten 96,2 (2016: 94,3).

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 2017.

Regulering af lejeindtægter

I samtlige af Jeudans lejeforhold er der indgået en lejekontrakt

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

Herudover er der enkelte lejemål der har en omsætningsbestemt leje. Dette indebærer at lejen årligt reguleres i overensstemmelse med kundens omsætning året før, og en væsentlig nedgang i omsætningen kan således have en 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 med juridisk grundlag for gennemførelse ikke vil være forretningsmæssigt hensigtsmæssige at gennemføre. Jeudan vil som udlejer tilstræbe ikke at gennemføre lejeforhøjelser der vil medføre forøget tomgang. Jeudan vil dog løbende tilstræbe, at lejen svarer til markedslejen for de enkelte lejemål.

I tabellen på foregående side er vist hvorledes en generel ændring i den gennemsnitlige årlige leje i ejendomsporteføljen vil påvirke dagsværdien, dagsværdien pr. m², egenkapitalen samt indre værdi pr. aktie. En gennemsnitlig reduktion på DKK 30 pr. m², svarende til -2,4 %, vil medføre en reduktion i ejendommenes værdi på DKK 620 mio. (2016: DKK 549 mio.).

Den teoretiske dagsværdi er beregnet ud fra den afkastbase-rede 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

På de foregående sider har Jeudan præsenteret forskellige risikofaktorer med simuleringer for den enkelte risikofaktor. En handling, der påvirker en risikofaktor, vil dog sædvanligvis påvirke flere øvrige risikofaktorer – også med modsatrettede økonomiske påvirkninger.

På Jeudans hjemmeside er der adgang til en simuleringsmodel hvor der kan simuleres på ændringer i fire forskellige risikofaktorer, således at effekten af ændringerne heri kombineres.

De fire risikofaktorer er gennemsnitlig leje pr. m², udlejningsprocenten, den vægtede afkastprocent på ejendommene samt ændringer i den 10-årige swaprente.

Der kan dermed regnes på en kombination af ændringer i de fire faktorer på de enkelte resultatkomponenter, udvalgte balanceposter samt Jeudans egenkapitalandel. Udgangspunktet i modellen er Jeudans årsregnskab for 2017. Herved kan brugeren ud fra relativt enkle forudsætninger vurdere Jeudans modstandsdygtighed eller potentiale overfor de væsentligste

inputvariable i forretningsmodellen.

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

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



Udsigt fra Bredgade 45 mod Bredgade 40-42



SALG AF EJENDOMME

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

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

SERVICEYDELSER

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

En eventuel nedgang i den gennemsnitlige dækningsgrad med 1 procentpoint vil på basis af omsætningsniveauet for 2017 betyde en reduktion af Jeudans resultat før skat med DKK 4 mio.

En eventuel nedgang i aktivitetsniveauet i Service, svarende til manglende omsætning på DKK 10 mio., påvirker resultat før skat med DKK 1,6 mio., beregnet på basis af de realiserede beløb for 2017 og før eventuelle omkostningsjusteringer.

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

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

Jeudan gennemfører projektering, entrepriser og servicekontrakter for såvel kunder i Jeudans ejendomme som for kunder i andre ejendomme. Det kan ikke udelukkes, at der i den for-

bindelse kan begås fejl og dermed påføres Jeudan et erstatningsansvar.

MILJØFORHOLD

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

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

Ejendomme beliggende i København, herunder Jeudans ejendomme, er generelt områdeklassificeret som lettere forurenet. Denne lettere forurening skyldes for det meste såkaldt diffus forurening, eksempelvis udstødningssgas 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 KØBENHAVN

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

København byder på et attraktivt miljø, et varieret kulturliv, en bred vifte af tilbud til turister samt et betydeligt antal uddannelses- og forskningsinstitutioner – alt tilgængeligt inden for et mindre geografisk område. Hovedstadens liv og udvikling understøttes af en veludbygget og velfungerende infrastruktur i form af blandt andet vejnet, Øresundsbro, Metro 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 tillige en vækst i befolkningen, men både den aktuelle udvikling og prognoser viser at indbyggertallet i hovedstadsområdet stiger hurtigere end i andre områder. Samtidig stiger den gennemsnitlige husstandsindkomst hurtigere i hovedstadsområdet end i andre dele af landet. Det synes således i vidt omfang at være relativt højt lønede og veluddannede mennesker som flytter til hovedstaden. Denne befolkningsgruppe lægger 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 2011 målsætninger for blandt andet vækst og arbejdspladser, hvor der skal skabes 20.000 nye private arbejdspladser i Københavns Kommune

samt en årlig vækst i Region Hovedstaden på 5 % i BNP i perioden fra 2015 til 2020. I 2017 har Københavns Kommune offentliggjort det årlige erhvervsbarometer. Målet på 20.000 private arbejdspladser er allerede nået, idet der er skabt ca. 22.000 nye private arbejdspladser fra 2011-2015.

Gennemsnitligt har den årlige vækst i BNP fra 2000 til 2015 ligget på 1,6 %, og i perioden fra 2012 til 2015 har væksten ligget mellem 1,5 % og 2,3 %.

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

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

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 2017 i alt ca. 950.000 m², hvoraf ca. 730.000 m² er beliggende i København/Frederiksberg og 915.000 m² er beliggende i Region Hovedstaden.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

I 2017 fortsatte de senere års stigningstakt i transaktionsomfanget for investeringsejendomme og nåede et rekordhøjt niveau på ca. DKK 86 mia. i hele landet. I de seneste fem år har hovedstadsområdets andel været en væsentlig faktor for denne udvikling, og hovedstadsområdets andel af transakti-

omsatningen er steget fra 50 % op til 75 %. I 2017 udgjorde transaktionsomfanget i hovedstadsområdet DKK 55 mia., hvilket tillige er et rekordhøjt niveau. Hovedstadsområdets andel er dog faldet til 64 %, hvilket kan henføres til at efterspørgslen i hovedstadsområdet langt overgår udbuddet. Den væsentlige investeringslyst, det begrænsede udbud og det store likviditetsoverskud i markedet blandt andet hos danske pensionskasser samt udenlandske pensionskasser og fonde har medført, at investeringskapaciteten primært på boligside i et vist omfang er flyttet til andre større byer samt vandnære byer i resten af landet.

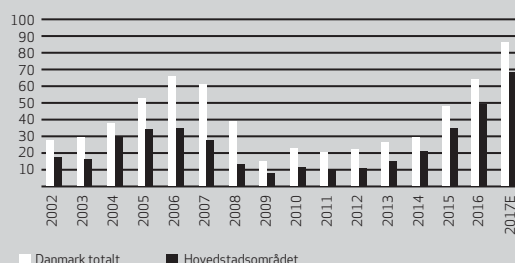
Det samlede transaktionsomfang i hele landet har i 2017 i stor udstrækning været drevet af udenlandske investorer og danske pensionskasser samt i mindre omfang private ejendomselskaber m.m. De udenlandske investorer tegner sig nu for ca. 55 % af transaktionsomfanget, hvilket er en højere andel end nogensinde tidligere. De udenlandske investorer betragter det københavnske ejendomsmarked for "safe haven", hvor der blandt andet er politisk stabilitet sammenlignet med andre lande.

Der har i 2017 også været en tendens til at investorer, der trådte ind på markedet de seneste 2-5 år i en vis grad har solgt igen, hvilket har været medvirkende til det høje transaktionsniveau. En del af disse sælgere, primært udenlandske fonde/pensionskasser, har benyttet muligheden til at vise deres investorer potentialet i deres forretningsstrategi, da disse aktører fortsat har interesse for nye investeringer i samme kategori.

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

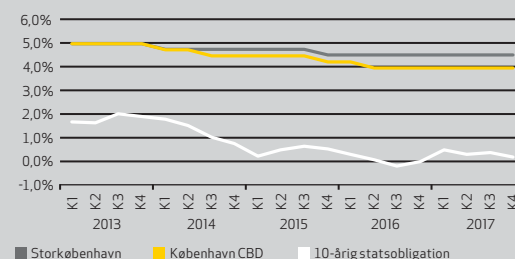
Det er Jeudans vurdering at denne udvikling vil fortsætte i de kommende år. Det fortsat store placeringsbehov for likviditet vil medføre, at efterspørgslen i København fortsat vil overstige udbuddet. Sammenholdt med et fortsat lavt renteniveau på såvel obligationer som pengemarkedsindskud vil det medføre, at pensionskasser og udenlandske fonde vil fortsætte investeringerne udenfor København for at opnå et mere attraktivt,

Estimeret omsætning af investeringsejendomme (DKK mia.)



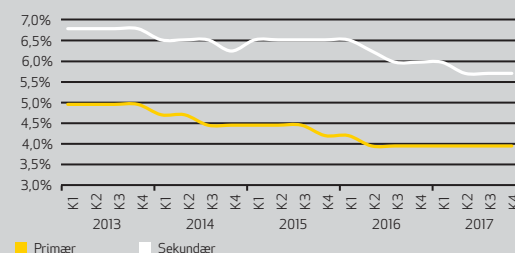
Kilde: Skat, Danmarks Statistik, Sadolin & Albæk

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

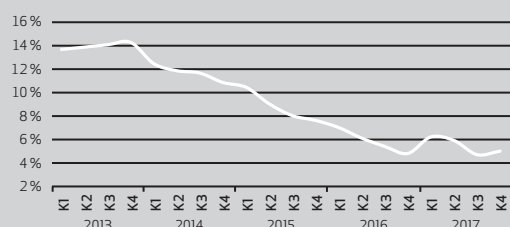


Kilde: Sadolin & Albæk, Nationalbanken
CBD: Central Business District, svarende til det centrale København.

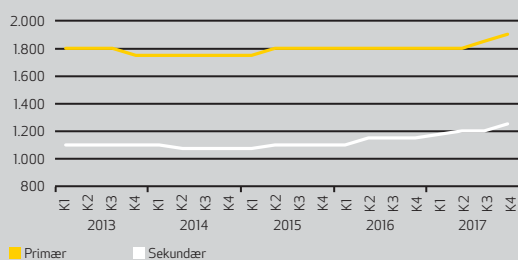
Nettostartafkast for kontorejendomme i København



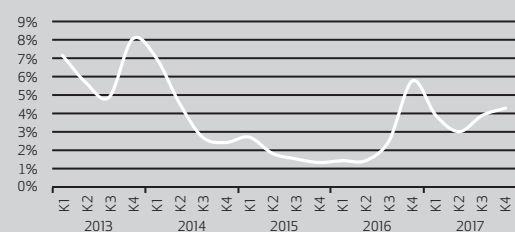
Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for kontorer i København

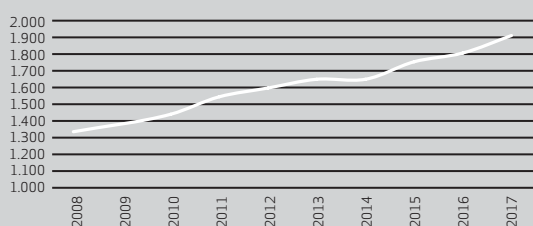
Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

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

Kilde: Sadolin & Albæk

Tomgangsprocent for detailejendomme i København

Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

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

Kilde: Sadolin & Albæk

om end lavt, afkast af deres investeringer. Investeringsinteressen for ejendomme med en mere sekundær beliggenhed, af en dårligere kvalitet og med svagere udlejningsforhold er fortsat meget begrænset – om end interessen er lidt stigende. Disse sekundære beliggenheder er fortsat for risikofyldte da investorerne primært søger efter ejendomme med et stabilt cash flow. Herudover er finansieringen af ejendomme med den sekundære beliggenhed såvel vanskeligere som dyrere.

Startafkastet på primære ejendomme i København CBD, der de senere år har haft en nedadgående tendens, har i 2017 ligget fladt omkring 4 %. Tilsvarende har primære ejendomme i Storkøbenhavn ligget omkring 4,5 %, og afkastspændet mellem CBD og primære ejendomme i Storkøbenhavn er fastholdt på 0,5 procentpoint. Det fortsat lave renteniveau på et sikkert 10-årigt cash flow (statsobligation), der efter en stigning i starten af året er faldet ned mod 0 % igen, har dermed fastholdt afkastspændet til primære ejendomme i CBD på ca. 4 %, som var niveauet gennem 2016. 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 efter primære ejendomme med et stabilt cash flow fortsat vil være højere end udbuddet, ligesom det er Jeudans vurdering at denne kombination vil medføre en stigende efterspørgsel efter primært nyopførte boligejendomme udenfor København.

Nettostartafkast for primære kontorejendomme i København har i 2017 ligget på niveauet 4 %, hvorimod de sekundære kontorejendomme i København har haft en yderligere faldende tendens ned mod 5,75 %. Spændet mellem de to nettoafkast er dermed indsnævret til 1,75 % i 2017, hvilket formentlig skyldes en stigende efterspørgsel efter den bedre halvdel af de sekundære ejendomme, der blandt andet opstår når efterspørgslen i de primære ejendomme ikke kan opfyldes grundet et lavere udbud.

En fortsat stor efterspørgsel der overstiger det aktuelle udbud kombineret med en fortsat lav rente og et større likviditetsoverskud i markedet vil fortsat kunne 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 svagt stigende priser, mens den øvrige del af de sekundære ejendomme i bedste fald kan opleve en stagnation i prisudviklingen.

Jeudan vurderer, at nettostartafkastkravet for de primære ejendomme vil ligge på nuværende niveau omkring 4 %. Sadolin & Albæk konstaterer i deres newsletter for fjerde kvartal 2017, at attraktive kontorejendomme i det centrale København ses omsat til priser, der modsvarer en nettostartforrentning på under 4 %.

UDLEJNINGSMARKEDET

Efter flere års afmatning i økonomien med både produktions- og omsætningsnedgang i en lang række virksomheder virker den økonomiske udvikling til – om end langsomt – at trække i den anden retning og dermed en gradvist øget efterspørgsel på kontor- og butikslejemål.

Kontorejendomme

Tomgangen på kontorudlejningsmarkedet i København er de seneste fem år faldet stødt fra niveauet 13 % ned mod 4,8 % ultimo 2016. I 2017 er niveauet fra ultimo 2016 blevet fastholdt med en lille stigning i fjerde kvartal 2017, så året sluttede i 5,0 %. I Region Hovedstaden har tomgangen over de seneste fem år ligget mellem 11-12 %, hvor 2017 har budt på en faldende tendens og sluttede i 10,5 %.

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

Det er Jeudans forventning, at niveauet omkring 5,0 % i København fortsat vil være gældende for 2018.

På lidt længere sigt kan der i København opstå et større udbud af domicilejendomme, da flere finansielle institutter har flytteplaner på agendaen. Ligeså kan udflytningen af statslige organisationer medføre en stigning i udbuddet af ledige arealer.

Der kan derfor på sigt forventes en stigning i tomgangen i København, præget af højere tomgang i større domicilejendomme og lavere tomgang i flerbrugerejendomme.

Lejeniveauet i de primære kontorlejemål i København har efter en stabil periode de seneste fem år udvist en stigende tendens i 2017, hvor lejeniveauet er steget fra DKK 1.800 pr. m² op mod DKK 1.900 pr. m². De sekundære kontorlejemål i København har tillige i 2017 haft en stigende tendens fra DKK 1.150 pr. m² ultimo 2016 til DKK 1.250 pr. m² ultimo 2017. Spændet er dermed i 2017 fastholdt på 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 2018 vil være omkring det nuværende niveau med en mulighed for en yderligere svag stigning for såvel primære som sekundære beliggenheder i København.

Detalejeendomme

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

Over de seneste fem år har tomgangen i København udviklet sig i en gunstig retning. Året 2013 sluttede med en tomgang på godt 8 %, hvilket faldt hastigt i de efterfølgende 2-3 år ned mod 1 %. Dette måske urealistiske niveau steg i 2016 til 5,8 %, hvilket i løbet af 2017 er faldet ned til 4,3 % ultimo 2017. Det er Jeudans vurdering at niveauet i København i 2018 vil være omkring 3-5 %.

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

Det er Jeudans vurdering, at lejeniveauet på detaillejemål med en attraktiv beliggenhed vil være stabilt til svagt stigende i 2018, 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 personer, svarende til gennemsnitligt ca. 10.000 nettotilflyttere årligt. Dermed vurderer Københavns Kommune at der årligt skal opføres 2.000-3.000 boliger for at sikre boliger til den voksende befolkning.

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

Markedslejeniveauet i primære boligejendomme har været stødt stigende de seneste 10 år. Det nuværende lejeniveau på omkring DKK 1.900 pr. m² forventes stabilt til svagt stigende op mod DKK 2.000 pr. m². Det er Jeudans vurdering at tomgangen i de nyopførte boligejendomme vil være lav om end stigende, da Jeudan i udvalgte områder blandt andet i Sydhavnen kan konstatere en svagere udlejning og dermed begyndende tomgang i nyopførte boligejendomme.

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

Det er Jeudans vurdering, blandt andet ud fra nøgletal fra Danmarks Statistik, at op mod halvdelen af de forventede 10.000 årlige nettotilflyttere til København relaterer sig til nettofødselstallet. Af de resterende 50 % vurderes en stor del at være udenlandske studerende der flytter til Danmark i deres studieperiode. Der er derfor en vis risiko for at det nuværende byggeaktivitetsniveau og prisniveau ikke modsvares af den forventede demografisk begrundede efterspørgselsudvikling.



MÅL OG STRATEGI

Jeudan er en børsnoteret 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.

ØKONOMISKE MÅL

Det er Jeudans overordnede finansielle målsætning at skabe langsigtede værdier for aktionærerne gennem vækst og et risikosteret 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.

	2013	2014	2015	2016	2017	5 år gns.
Samlede ejendomsinv.	3,6 %	10,1 %	6,2 %	4,4 %	11,5 %	7,1 %
Driftsresultat (EBIT)	4,8 %	1,4 %	10,9 %	2,0 %	6,1 %	5,0 %
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	23,1 %	-3,4 %	23,4 %	8,4 %	0,5 %	10,4 %
EBVAT pr. aktie	19,9 %	-5,5 %	23,5 %	9,3 %	0,4 %	9,5 %

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 årlige gennemsnitlige egenkapital ved en egenkapitalandel på ca. 25 %.

	2013	2014	2015	2016	2017
EBVAT/gns. egenkapital	10,9 %	10,1 %	11,7 %	11,5 %	10,5 %
Egenkapitalandel	26,4 %	22,9 %	25,6 %	25,4 %	26,5 %

Det simple gennemsnit for de seneste 10 år udviser et årligt afkast på 9,0 %.

Vækst i ejendommenes markedsværdi

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

I perioden 2008-2017 var den gennemsnitlige årlige værdiregulering på 0,8 % af ejendommenes bogførte værdi. I samme periode er nettoprisindekset steget med gennemsnitligt 1,6 % årligt.

	2008	2009	2010	2011	2012
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	-2,7 %	0,4 %	2,1 %	2,0 %	1,0 %
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	-8,0 %	1,9 %	7,3 %	7,5 %	4,4 %
Egenkapitalandel	31,3 %	25,1 %	30,9 %	25,8 %	23,1 %
	2013	2014	2015	2016	2017
Årets værdireguleringer/ejendomme ultimo	-1,2 %	1,6 %	2,1 %	1,5 %	1,4 %
Årets værdireguleringer/gns. egenkapital	-4,8 %	6,9 %	8,6 %	5,9 %	5,8 %
Egenkapitalandel	26,4 %	22,9 %	25,6 %	25,4 %	26,5 %

Over en 10-årig periode har EBVAT i forhold til egenkapitalen udgjort gennemsnitligt 9,0 % p.a., hvor målsætningen udgør

8 % p.a. Værdireguleringer af ejendommene har i denne periode gennemsnitligt udgjort 3,6 % p.a. af egenkapitalen, hvor målsætningen udgør 8 % p.a. I alt har disse to poster således sammenlagt udgjort gennemsnitligt 12,6 % p.a., hvor målsætningen udgør 16 % p.a.

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

Kapitalstruktur

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

Målet for egenkapitalandelen er fastlagt blandt andet med målsætning om det bedst mulige afkast til 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 robust balance mellem EBIT og de finansielle nettoomkostninger med udgangspunkt i Koncernens finansieringsstrategi om fast rente i en længere årrække.

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

	2013	2014	2015	2016	2017
Egenkapitalandel	26,4 %	22,9 %	25,6 %	25,4 %	26,5 %
Rentedækning	3,72	3,40	4,66	5,18	4,39

Finansiering

Det er Jeudans målsætning at 70-80 % af den langsigtede finansiering (realkredit- og anlægslån) er omfattet af rente-

aftaler med en gennemsnitlig løbetid på 9-11 år.

Ultimo 2017 er den gennemsnitlige løbetid på ca. 10 år, og 68 % af de langfristede finansielle gældsforpligtelser er dækket med renteaftaler. I januar 2018 er der indgået nye renteaftaler for DKK 1,3 mia., hvorefter 76 % af de langsigtede finansielle gældsforpligtelser er dækket af renteaftaler.

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Ved en egenkapital på DKK 6,2 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 0,9 mia. efter skat og DKK 1,2 mia. før skat. Kursfølsomheden udgør ultimo 2017 ca. DKK 8,5 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 12 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 mindst svare til 12 måneders EBvat.

	2013	2014	2015	2016	2017
Pengestrømme fra driften/ gns. egenkapital	11,7 %	8,8 %	11,2 %	12,0 %	10,1 %
Likviditetsreserve (DKK mio.)	1.076	738	1.147	989	712
EBvat (DKK mio.)	469	453	559	606	609

STRATEGI

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

- Vækst
- Kundebetjening
- Udvikling

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

Jeudan sætter kunden i fokus og yder en kundebetjening med afsæt i værdierne ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed. Hos Jeudan lægges vægt på langsigtede kunderelationer – her er alle "kunder" frem for blot "lejere" i et lejemål. Igennem et helkundeconcept samles alle Jeudans produkter, både lejemål og serviceydelser, i en pakke der møder kundernes behov. Den stærke langsigtede kunderelation er et nøglebegreb, og igennem målinger på kundetilfredshed sikres indsigt til at

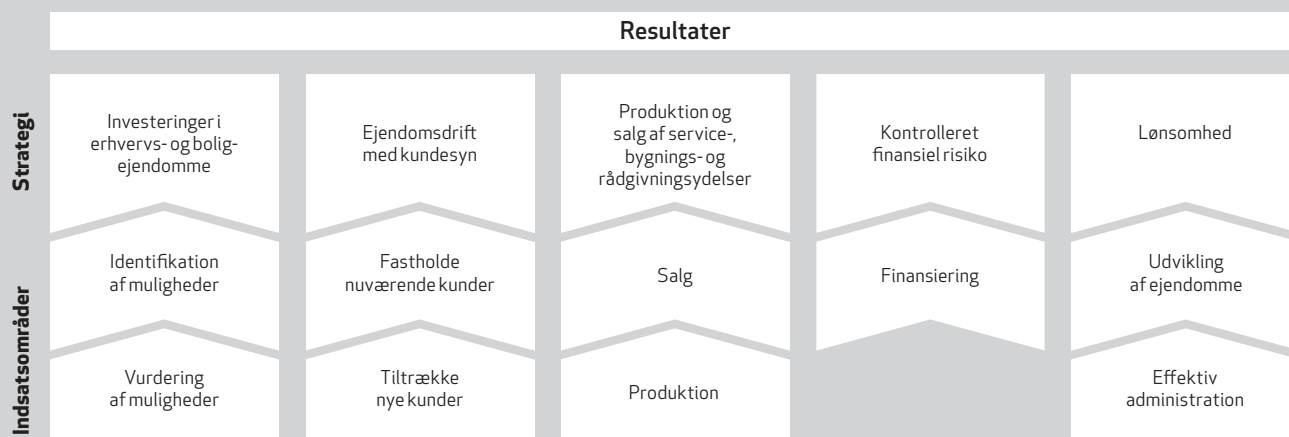
fastholde den enkelte kunde, udvikle kundens behov og engagement samt styrke tiltrækningen af nye kunder. Organisationen indrettes med udgangspunkt i kunden og derfor samles ejendoms- og serviceaktiviteterne under samme tag og navn – under ét Jeudan – for at udnytte potentialet i de forretnings- og kommunikationsmæssige synergier.

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

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

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

Sammenfatning af hovedpunkterne i Jeudans strategi og indsatsområder



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 79 % (2016: 78 %)
- Detailejendomme 6 % (2016: 8 %)
- Boligejendomme 8 % (2016: 6 %)
- Øvrige (P-anlæg, hotel, lager m.m.) 7 % (2016: 8 %)

Nyinvesteringer er p.t. rettet mod kontorejendomme og i mindre omfang boligejendomme såfremt der er tale om en attraktiv beliggenhed i København og på Frederiksberg.

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

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

Beliggenhed

Jeudans geografiske fokus er København og Frederiksberg.

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

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

Jeudan har p.t. følgende geografiske fordeling:

- København/Frederiksberg 92 % (2016: 90 %)
- Region Hovedstaden (ekskl. København/Frederiksberg) 7 % (2016: 8 %)
- Øvrige Sjælland 1 % (2016: 2 %)

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

Ved investering i større ejendomsporteføljer indeholder porteføljerne ofte i mindre omfang ejendomme der ligger udenfor Jeudans strategi - enten med hensyn til anvendelse eller med hensyn til beliggenhed. Der er sjældent mulighed for at frasortere disse ejendomme fra porteføljerne og derfor opfylder en mindre 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 erhvervs ejendomme 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 ejendomsstyper, 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 vedligeholdelsesstand 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 egen organisation.

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

Salg og produktion af serviceydelserne er blandt andet medvirkende til

- at skabe en løbende naturlig kommunikation med ejendommens kunder og derigennem løbende konstatere og leve op til kundernes behov,
- at styrke kunderelationerne og dermed indtægtsstabiliteten ved at ydelserne udføres på grundlag af Jeudans krav til ordentlighed,
- at øge ejendommens indtjening uden yderligere kapitalbinding,
- at øge bygningsdelenes levetid med lavest mulige omkostninger, og
- at ejendommen konstant overvåges af Jeudans egen organisation.

Afkast (pengestrømme)

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

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

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

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

Investeringshorisont

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

Jeudans økonomiske målsætninger er primært rettet mod en stabil omsætning, et stabilt driftsresultat og langsigtede værdistigninger gennem driftsforbedringer og inflation. Derfor rettes indsatsen mod et langvarigt samarbejde med tilfredse

kunder, omkostningsreduktioner og lav renterisiko ved finansiering af investeringerne. Målsætningen er at resultat før kurs- og værdireguleringer og dermed cash flowet ikke udsættes for væsentlige påvirkninger ved eksempelvis konjunkturændringer og rentestigninger.

Fravalg

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

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

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

Projektejendommenes samlede anskaffelsessum må til sammen maksimalt udgøre ca. 15 % af Jeudans egenkapital, svarende til p.t. DKK 937 mio. Jeudan har p.t. ejendomme og lejemål kategoriseret som projektejendomme for godt DKK 780 mio.

EJENDOMSDRIFT MED KUNDESYN

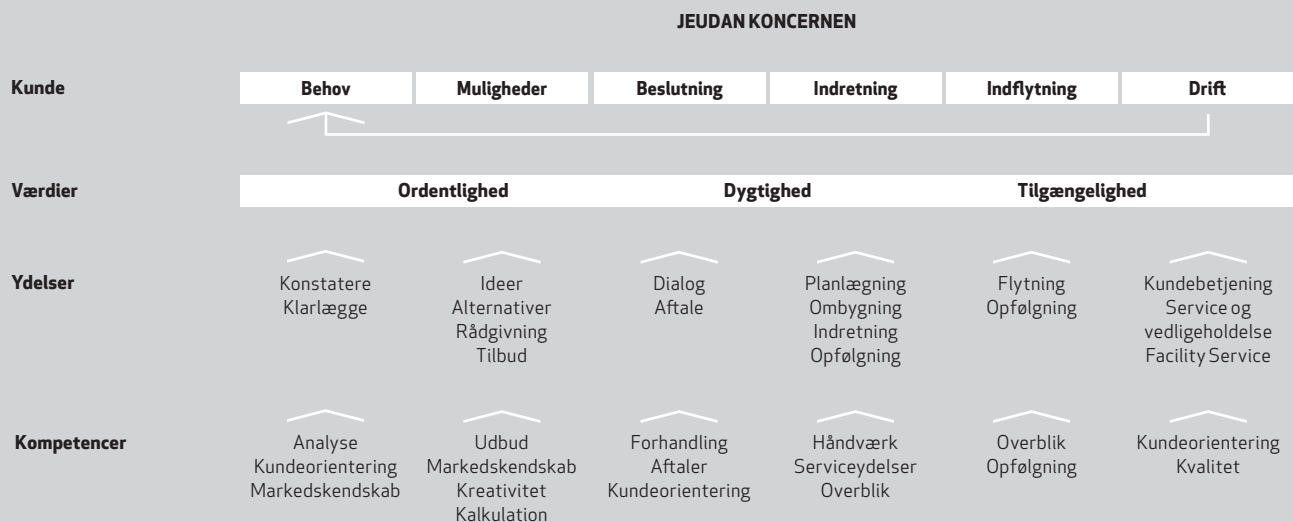
Alle Jeudans aktiviteter udføres med kundernes behov for øje. Jeudans ejendomme, der samlet har arealer på ca. 950.000 m², rummer arbejdspladser for et meget stort antal mennesker. Kunderne er derfor afhængige af at servicering og vedligeholdelse af ejendomme og tekniske anlæg fungerer tilfredsstillende.

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

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

Med henblik på at sikre relevant opfølgning, herunder at tilvejebringe relevant viden om den enkelte kundes egen udvikling og eventuelle ændringer i 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.

Jeudans kundebetjening



PRODUKTION OG SALG AF SERVICE-, BYGNINGS- OG RÅDGIVNINGSYDELSER

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

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

Jeudan skal levere et kvalitetsmæssigt og konkurrencedygtigt servicetilbud indenfor serviceydelser til erhvervskunder. Dette skal bidrage til 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 som en pålidelig og professionel ejendoms- og servicevirksomhed.

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

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

Jeudans service- og håndværksdel omfatter mere end 350 medarbejdere indenfor følgende områder:

Projekter

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

Bygningservice

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

Facility Service

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

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

KONTROLLERET FINANSIEL RISIKO

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

- Forventningen til ejendommens afkast er højere end den rente der skal betales af fremmedfinansieringen. Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til at Jeudan kan realisere den økonomiske målsætning om et afkast af det primære resultat på 8 % af egenkapitalen, målt som resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.
- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår samtidig med at aktionærernes afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	ca. 25 % (p.t. 26 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 8 %)
Rentebærende forpligtelser	65-70 % (p.t. 66 %)

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 anlægslån med en løbetid på 7-10 år og med fast rente i 3-10 år ved anvendelse af renteaftaler.

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

Jeudan finansierer sine investeringer i DKK.

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

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

Jeudan har fastsat en vægtet løbetid på de indgåede renteaftaler på 9-11 år og en maksimal risiko for negative kursreguleringer efter skat på 15 % af den aktuelle egenkapital ved et rentefald på 1 %. Ved en egenkapital på DKK 6,2 mia. svarer dette til en maksimal risiko på DKK 0,9 mia. efter skat og DKK 1,2 mia. før skat. Kursfølsomheden udgør aktuelt ca. DKK 8,5 mio. pr. basispunkt, hvilket er under den fastsatte grænse på maksimalt ca. DKK 12 mio. pr. basispunkt.

Likviditet og likviditetsreserve

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

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

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

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2017 DKK 712 mio. (2016: DKK 989 mio.). I 2017 udgjorde EB VAT DKK 609 mio. (2016: DKK 606 mio.).

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, Handelsbanken og Jyske Bank.

LØNSOMHED I DRIFTEN

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

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

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

Udviklingsplaner for en ejendom er rettet mod:

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



Ejendomsportefølje 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.	31	12.741	67	300	13.108	31.576
100 - 200 mio.	38	5.481	49	110	5.640	25.223
50 - 100 mio.	43	3.139	53	116	3.308	22.431
20 - 50 mio.	42	1.443	8	44	1.495	14.002
0 - 20 mio.	51	391	31	42	464	8.080
I alt	205	23.195	208	612	24.015	25.267

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 %	33 %	36 %	1.382	50
1.000.000 - 4.999.999	6 %	23 %	26 %	1.445	30
500.000 - 999.999	9 %	13 %	14 %	1.337	18
250.000 - 499.999	15 %	15 %	12 %	1.011	12
0 - 249.999	69 %	16 %	12 %	986	7
I alt	100 %	100 %	100 %	1.271	30

EJENDOMME OG KUNDER

Jeudans investeringer omfatter i alt 205 ejendomme til en markedsværdi på ca. DKK 24 mia. opgjort pr. 31. december 2017 og med et samlet areal på ca. 950.000 m². 80 % af ejendommene målt på markedsværdi pr. 31. december 2017 er kontorejendomme, 6 % er detailejendomme, 7 % er boligejendomme og 7 % er øvrige ejendomme, herunder parkeringsanlæg og 2 hoteller. 99 % af ejendomsporteføljen målt på værdi er beliggende i Region Hovedstaden. Ejendomsporteføljen genererer et gennemsnitligt årligt afkast på 4,6 %.

Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje i ejendomsporteføljen udgør DKK 1.271 pr. m² ultimo 2017. 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 opsige sit lejemål. Efter udløbet af denne uopsigelsesperiode kan lejemålet normalt opsiges med et individuelt varsel. Opsigelsesvarsel og uopsigelsesperiode fastsættes hvornår det pågældende lejemål tidligst er eksponeret mod risiko for tomgang. Kunder med årlig leje over DKK 5 mio. havde ultimo 2017 et samlet vægtet gennemsnitligt varsel på 50 måneder (vægtet efter omsætningen).

Det samlede vægtede varsel for porteføljen som helhed var gennemsnitligt 30 måneder. Henset til det gennemsnitlige lejeniveau har Jeudan en forventning om at eventuelle fremtidige ledige lokaler under de nuværende markedsforhold gennemsnitligt vil kunne genudlejes til omtrent samme lejeniveau.

Erhvervslejemål med en årlig leje på mere end DKK 5 mio. repræsenterer 36 % af lejeindtægterne og 33 % af det samlede areal. Der er primært tale om offentlige institutioner og større velkonsoliderede virksomheder. Erhvervslejemål med en årlig leje mellem DKK 1-5 mio. repræsenterer 26 % af lejeindtægterne og 23 % 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	6,8 %
Offentlig institution	6,5 %
Offentlig institution	2,8 %
Servicevirksomhed	2,2 %
Råstofudvinding	2,1 %
Medievirksomhed	1,8 %
Skibsfart (børsnoteret)	1,7 %
Offentlig institution	1,6 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	1,4 %
Detailhandel	1,0 %
Offentlig institution	0,9 %
Finansieringsinstitut (børsnoteret)	0,8 %
Fremstillingsvirksomhed	0,8 %
Servicevirksomhed	0,8 %
Servicevirksomhed	0,7 %
I alt	31,9 %

Ejendomsportefølje ultimo december 2017

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
København og Frederiksberg		
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, København Ø	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 og 32, København K	1752	K
Bredgade 33, København K	1800	K
Bredgade 34, København K	1754	K
Bredgade 35, København K	1796	K
Bredgade 40-42, København K	1754	K
Bredgade 45, København K	1880	K
Bredgade 58/Fredericiagade 17, København K	1890	B
Bredgade 63-65, København K	1886	K
Bredgade 75, København K	1927	K
Bredgade 76, København K	1750	K
Dalgas Have 15, Frederiksberg	1988	K
Dampfærgevej 2-6, København Ø	1894	Ø
Dampfærgevej 3-5, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 7-9, København Ø	1908	K
Dampfærgevej 8-10, København Ø	1910	K
Dampfærgevej 21-23, København Ø	1921	K
Dampfærgevej 27-29, København Ø	1918	K
Dr. Tværgade 4, København K	1933	Ø
Dr. Tværgade 7, København K	1794	K
Enghave Plads 11, København V	1901	D
Esplanaden 6-8/St. Kongensgade 110E, København K	1777	K
Esromgade 13-15/Hillerødgade 18-20, København N	1964	K
Fiolstræde 12B, København K	1830	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
Frederikssundsvej 72-76, Brønshøj	2005	D
Frederikssundsvej 131-135, Brønshøj	2006	D

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Frederikssundsvej 142, Brønshøj	1900	D
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 169, Frederiksberg C	1889	B
Gl. Kongevej 174-176, København V	1895	Ø
Gl. Strand 40/Læderstræde 9, København K	1801	K
Gl. Strand 44, København K	1797	K
Gl. Strand 52/Naboløs 5, København K	1798	B
Gothersgade 3-5, København K	1730	D
Gothersgade 160, København K	1876	K
H.C. Andersens Boulevard 44-46, København V	1904	K
Havnegade 21/Niels Juels Gade 15, København K	1870	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
Kigkurren 6-8A, København S	1917	K
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 8, København K	1795	K
Kronprinsensgade 11-13/Pilestræde 37-39, København K	1782	K
Krystalgade 15-21, København K	1904	K
Kvæsthusgade 6, København K	1892	B
Landemærket 3-5, København K	1750	K
Landemærket 11-17/Suhmsgade 3, København K	1940	K
Landgreven 3/St. Kongensgade 27, København K	1851	K
Lersø Parkallé 101/Strødamvej 50, København Ø	1952	K
Lille Kongensgade 16, København K	1630	D
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

Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Nygårdsvej 5/Strynøgade 7, København Ø	1954	Ø
Nyhavn 4/Heibergsgade 18, København K	1877	K
Nørregade 6, København K	1814	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
P-anlægget Sankt Annæ Plads, København K	2016	Ø
Pilestræde 34 m.fl., København K	1750	K
Pilestræde 35, København K	1810	D
Pilestræde 41-45, København K	1782	K
Pilestræde 52, København K	1800	K
Rigensgade 11, København K	1759	K
Sankt Annæ Plads 13, København K	1750	K
Sankt Annæ Plads 21, København K	1949	Ø
Sankt Knuds Vej 41, Frederiksberg C	1830	K
Sankt Nikolaj Vej 8, Frederiksberg C	1936	K
Skindergade 45-47, København K	1800	K
Slotsholmsgade 1-3/Børsgade 4-8, København K	1904	K
St. Kongensgade 59, København K	1787	K
St. Kongensgade 60, København K	1812	K
St. Kongensgade 61, København K	1895	D
St. Kongensgade 62, København K	1807	K
St. Kongensgade 68, København K	1745	K
St. Kongensgade 74, København K	1858	K
St. Kongensgade 81, København K	1785	K
St. Strandstræde 20, København K	1775	K
Sølvgade 10/Klerkegade 19/Kronprinsessegade 54, Kbh. K	1932	K
Sønder Boulevard 65, København V	1906	D
Søndre Fasanvej 18-20, Frederiksberg	1883	D
Søtorvet 1-3/Vendersgade 28/Frederiksborggade 43, Kbh. K	1876	K
Søtorvet 5/Vendersgade 33, København K	1875	K
Tagsenvej 53, København N	1933	D
Toldbodgade 18/Sankt Annæ Plads 24, København K	1895	K
Toldbodgade 35, København K	1902	K
Toldbodgade 39-41, København K	1892	B
Toldbodgade 53-55, København K	1894	K
Toldbodgade 57-61, København K	1892	B
Tordenskjoldsgade 20-24, København K	1868	K
TorvehallerneKBH, Rømersgade 18/Linnésgade 17, Kbh. K	2011	D
Valkendorfs-gade 13, København K	1827	K
Valkendorfs-gade 19, København K	1780	K
Vester Voldgade 7-9/Sankt Peder Stræde 49, København V	1900	K
Vesterbrogade 9B, København V	1881	K
Vesterbrogade 11A-C, København V	1888	Ø
Øster Farimagsgade 5, København K	1859	K
Østerbro Centret, Lyngbyvej 11, København Ø	1981	D
Region Hovedstaden ekskl. København og Frederiksberg		
Bagsværd Hovedgade 116, Bagsværd	1969	D
Bibliotekvej 53A-55A, Hvidovre	1947	Ø

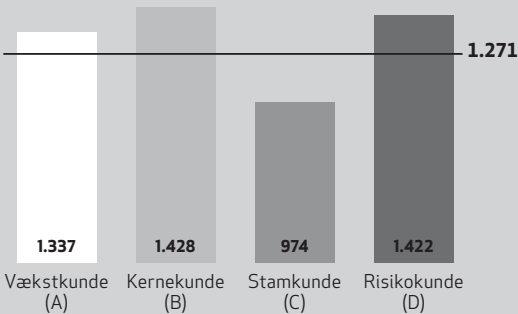
Ejendom	Opførelsesår	Ejd.type
Birkedalsvej 7-19, Helsingør	1979	D
Bryggerstorvet 2, Ølstykke	1975	D
Buddingevej 240, Søborg	1936	D
Bybjergvej 6A-E, Skovlunde	1978	D
Egedal Center 1-7, Stenløse	1988	D
Egedal Center 27-31 og 48, Stenløse	1975	D
Egedal Center 41-43 og 53, Stenløse	1988	D
Egedal Center 69-95, Stenløse	1982	D
Egelundsvej 1, Albertslund	1968	D
Evanstonevej 2, Hellerup	1988	B
Fabriksparken 54, Glostrup	1963	Ø
Frydenlundsvej 30, Vedbæk	1962	K
Fuglebækvej 2, Kastrup	1961	Ø
Gladsaxevej 373, Søborg	2004	D
Gyngemose Parkvej 78, Søborg	1964	D
Havnegade 21/Østergade 1, Frederikssund	1986	D
Havnegade 26-28/Østergade 2, Frederikssund	1827	D
Herstedvang 7A-C, Albertslund	1964	K
Herstedøstervej 15, Glostrup	1958	Ø
Herstedøstervej 27-29, Albertslund	1988	K
Hjørnagervej 10, Hvidovre	1964	D
Hovedgaden 32, Birkerød	1875	D
Hovedvagtsstræde 2, Helsingør	1900	D
Hovedvejen 90-92, Glostrup	1907	Ø
Islevalvej 186, Rødovre	1948	D
Islevalvej 220, Rødovre	1965	D
Jernbanegade 33, Frederikssund	1964	D
Jernholmen 39-41, Hvidovre	1987	Ø
Jernholmen 43-47, Hvidovre	1987	Ø
Kanalgaden 2-10/Kanaltorvet 6, Albertslund	1970	D
Kirke Værløsevej 8, Værløse	1965	B
Linde Allé 5-9, Nærum	1988	B
Midtager 29/Ringager 17-21/Engager 2-6, Brøndby	1967	Ø
Måløv Stationsplads 1-19, Måløv	1967	D
Niels Olsens Vej 2-4, Ølstykke	2003	D
Rødager Alle 63A-E, Rødovre	1961	D
Rønnøbær Allé 110, Helsingør	1960	Ø
Sct. Jacobsvej 3, Ballerup	1900	D
Smedeland 20A-B, Glostrup	1969	Ø
Stamholmen 173, Hvidovre	1968	Ø
Tåstrup Hovedgade 109-111, Taastrup	2007	D
Valhøjs Alle 158, Rødovre	1957	Ø
Udenfor Region Hovedstaden		
Ahlgade 61-63, Holbæk	1975	D
Astersvej 3-7, Roskilde	1974	D
Elisagårdsvej 5, Roskilde	1948	K
Hanseallee 67, Stendal (D)	1914	D
Jyllinge-centret 27, Jyllinge	1977	D
Motalavej 143-147, Korsør	2006	D
RingStedet, Ringsted	2006	D

Kundetyper

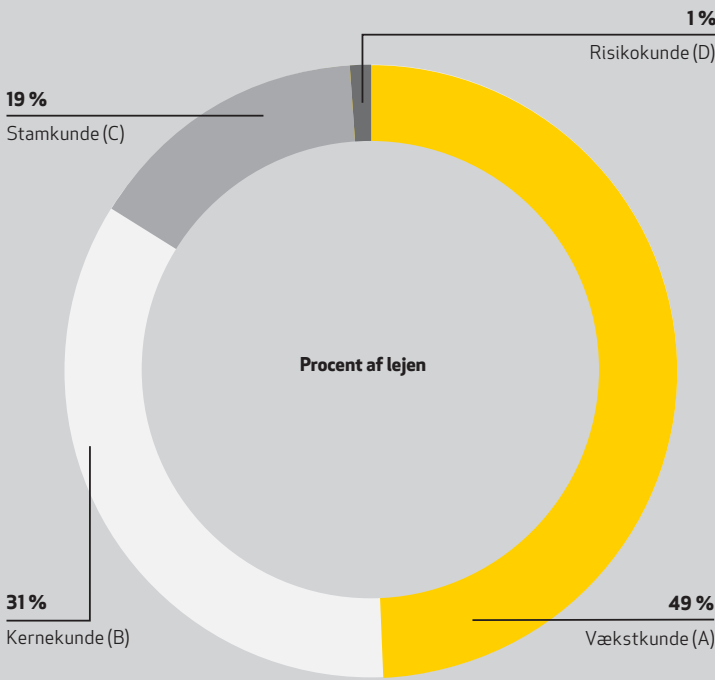
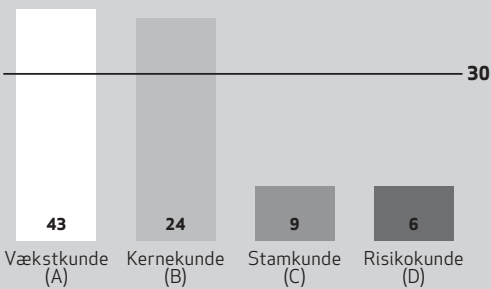
Segment	Kreditværdighed	Vækstpotentiale	Størrelse
Vækstkunder (A)	Tilfredsstillende	Stort	
Kerne-kunder (B)		Lille eller ukendt	> 0,5 mio. DKK
Stamkunder (C)			< 0,5 mio. DKK
Risikokunder (D)	Ej tilfredsstillende		

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	33 %	1.116	11 %	10 %	12 %	0 %
Undervisning	15 %	1.199	9 %	5 %	1 %	0 %
Handel og reparationsvirksomhed	13 %	1.684	6 %	3 %	3 %	1 %
Offentlig administration, forsvar og socialforsikring	9 %	1.389	3 %	6 %	0 %	0 %
Hotel- og restaurationsvirksomhed	7 %	1.864	4 %	2 %	1 %	0 %
Fast ejendom, udlejning, forretningsservice mv.	6 %	1.058	4 %	1 %	1 %	0 %
Pengeinstitut, finansierings- og forsikringsvirksomhed	6 %	1.452	3 %	3 %	0 %	0 %
Transportvirksomhed	5 %	1.397	5 %	0 %	0 %	0 %
Industri	2 %	1.372	2 %	0 %	0 %	0 %
Sundheds- og velværdsinstitutioner mv.	2 %	1.134	1 %	0 %	1 %	0 %
Databehandlingsvirksomhed	1 %	1.209	0 %	1 %	0 %	0 %
Internationale organisationer mv.	1 %	1.700	1 %	0 %	0 %	0 %
Bygge og anlægsvirksomhed	0 %	458	0 %	0 %	0 %	0 %
I alt	100 %	1.271	49 %	31 %	19 %	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 næsten halvdelen af de samlede lejeindtægter at have et stort vækstpotentiale (for eksempel ved øget salg af serviceydelser eller udvidelse af eksisterende lejemål) kombineret med en tilfredsstillende kreditværdighed. Omvendt er kun 1 % af lejeindtægterne eksponeret mod risikokunder.

Jeudan registrerer herudover hvilken branche den enkelte kunde tilhører. Ca. 33 % af Koncernens lejeindtægter er eksponeret mod virksomheder inden for branchen "Kollektive, sociale og personlige serviceaktiviteter" og 15 % inden for branchen "Undervisning". Jeudan vurderer at Koncernen ikke har nogen større risiko relateret til enkelte brancher.

Kundetilfredshed i fokus

En høj kundetilfredshed er afgørende for at Jeudan lever op til Koncernens værdier; ordentlighed, dygtighed og tilgængelighed.

For at få indsigt i potentielle og eksisterende kunders tilfredshed med Jeudans produkter og services udsender Jeudan årligt en række kundetilfredshedsundersøgelser. Undersøgelserne udføres i samarbejde med en ekstern samarbejdspartner, der benytter værktøjet Net Promoter Score (NPS) til at måle kundeloyaliteten. NPS er en internationalt anerkendt model der benyttes af både danske og internationale virksomheder.

Spørgerammen i undersøgelsen involverer aktuelt tre afdelinger i Jeudan; Marked, Salg og Service, og undersøgelsen indbefatter følgende:

- En generel årlig udsendelse; udsendes til alle kunder fordelt ud over 10 måneder om året (Marked).
- En spørgeramme ved fremvisninger; udsendes to dage efter fremvisning af et nyt lejemål (Salg).
- En spørgeramme ved servicebesøg; udsendes en uge efter afsluttet serviceopgave (Service).

Den overordnede tilfredshed måles hver for sig på de enkelte spørgerammer på en skala fra 1-7, hvor 7 er højest. På den generelle årlige udsendelse (Marked) er den overordnede tilfredshed 5,2, for fremvisninger (Salg) er den 6,3 og på afsluttede serviceopgaver (Service) er den 5,9.

Undersøgelsen giver samtidig Jeudan en samlet NPS score på 27,5. Som udgangspunkt anses en NPS over 0 som god og en NPS over 50 som fremragende. Som benchmark ligger de tre bedste brancher i den eksterne samarbejdspartners kundeportefølje – Auto, Forsikring og Dagligvarer – gennemsnitligt på henholdsvis 32, 24 og 16. Disse kunder opererer, som Jeudan, både på "Business to Business" og "Business to Consumer" markedet. Det har ikke været muligt at sammenligne Jeudans resultat med andre virksomheder i ejendoms- og servicebranchen, da disse resultater ikke er tilgængelige.

Kundeundersøgelser som internt redskab

Undersøgelserne giver desuden Jeudan en indsigt om de konkrete kundeforhold og tendenser på tværs af besvarelserne som kræver et særligt fokus. Kundernes besvarelser benyttes også som et internt redskab der giver Jeudan mulighed for at agere proaktivt ved at igangsætte og forankre initiativer der kan forbedre kundeoplevelsen.

I løbet af 2018 vil Jeudan udvide sin viden om kundetilfredsheden ved at udsende spørgerammer fire uger efter en kundes indflytning samt afklare tilfredsheden med de serviceaftaler (Facility Service) som udbydes.

Jeudan ønsker et langsigtet samarbejde med kunderne, og det er derfor afgørende hvordan kunderne vurderer Jeudans services. Jeudans mål er at hæve resultaterne for tilfredshedsundersøgelserne fra 2017 til 2018. For den generelle årlige udsendelse (Marked) fra 5,2 til 6,0; for fremvisninger (Salg) fra 6,3 til 6,5 og for afsluttede serviceopgaver (Service) fra 5,9 til 6,5 – alle på en skala fra 1-7.

Målet er at øge Jeudans samlede NPS score fra 27,5 til 35 i 2018.



UDSIGTEN TIL JEUDANS EJENDOMME I KØBENHAVN





AKTIONÆRFORHOLD

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

AKTIEPRISUDVIKLING

Jeudan-aktien sluttede året i DKK 725,5 og steg dermed 1,2 % i 2017.

Kursændring i 2017

Jeudan A/S	1,2 %
Ejendomsselskaber (CSE4040)	0,6 %
OMXC (totalindekset)	15,6 %
OMXC20	15,9 %

Ikke korrigeret for udbyttebetaling.

Jeudans markedsværdi udgjorde ultimo 2017 DKK 8.043 mio.

Jeudan-aktiens gennemsnitlige samlede afkast (aktieprisudvikling + udbytte) har de seneste fem år været 13,7 % p.a. Det samlede indeks på Nasdaq Copenhagen for ejendomsselskaber har de seneste fem år haft et gennemsnitligt afkast på 12,3 %, og totalindekset på Nasdaq Copenhagen har haft et gennemsnitligt afkast på 16,5 %.

NASDAQ COPENHAGEN

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

DK 0010171362 og kortnavn JDAN.

Jeudan-aktien havde i 2017 en gennemsnitlig daglig omsætning på DKK 1,1 mio. (2016: DKK 0,6 mio.). Der var ordrer i fondssystemet i 100,0 % af børsens åbningstid (2016: 100,0 %), og ordrene havde et gennemsnitligt prisspænd på 0,62 % (2016: 0,90 %). Jeudan har en prisstilleraftale med Danske Bank der sikrer at der til stadighed stilles såvel bud- som udbudspriser i Jeudan-aktien inden for et prisspænd på 2 %.

AKTIEKAPITAL OG EJERFORHOLD

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

Aktierne omfatter kun én aktieklasser. Aktierne er omsætningspapirer uden indskrænkninger i omsættelighed og skal lyde på navn og noteres på navn i Selskabets ejerbog.

Selskabets bestyrelse er af generalforsamlingen bemyndiget til at 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 at 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 2017 havde Jeudan 2.469 navnenoterede aktionærer,



der samlet ejede 98,3 % af aktiekapitalen. Heraf var 64 udenlandske aktionærer.

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

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

Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K, har meddelt besiddelse af 4.494.260 aktier, svarende til 40,5 % af aktiekapitalen.

Selskabets bestyrelse er i henhold til generalforsamlingsbeslutning af 20. april 2017 bemyndiget til indtil næste ordinære generalforsamling at lade Selskabet erhverve egne aktier, idet Selskabets samlede beholdning af egne aktier i Selskabet efter erhvervelsen ikke må overstige 10 % af Selskabets aktiekapital.

Jeudan havde ingen egne aktier pr. 31. december 2017.

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 2017 OG GENERALFORSAMLING

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om udbetaling af udbytte på DKK 12,00 pr. aktie for regnskabsåret 2017. Det vil svare til en udlodning på DKK 133 mio., hvilket udgør 22 % af resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT).

Jeudans ordinære generalforsamling afholdes 9. april 2018, 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

27. februar 2018	Årsregnskabsmeddelelse 2017
Uge 9 2018	Årsrapport 2017
9. april 2018	Ordinær generalforsamling
23. maj 2018	Delårsrapport for 1. kvartal 2018
23. august 2018	Delårsrapport for 1.-2. kvartal 2018
21. november 2018	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2018

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

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

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

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

Udbytte

		2013	2014	2015	2016	2017
Udbytte pr. aktie	DKK	12	0	0	0	12
Udbyttebetaling	DKK mio.	133,0	0,0	0,0	0,0	133,0
Udbytte i forhold til EBVAT	%	28	0	0	0	22
Resultat pr. aktie	DKK	52,7	-16,8	74,0	27,2	67,4
Pay-out ratio	%	22,8	0,0	0,0	0,0	17,8





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 et flertal af bestyrelsesmedlemmer og udvalgsmedlemmer ikke er uafhængige. Komiteens anbefalinger er offentliggjort på www.corporategovernance.dk, og på Jeudans hjemmeside på URL-adressen <http://www.jeudan.dk/om-jeudan/selskabsledelse/> findes et skema med en samlet oversigt over komiteéns anbefalinger for god selskabsledelse under betegnelsen "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b, for 2018".

AKTIONÆRER

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

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

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

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

Der er ikke Selskabet bekendt indgået særskilte aktionæraftaler, men der 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.

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 2017 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 hastesbehandling af bestyrelsesanliggender. I 2017 har der ikke været afholdt ekstraordinære bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen har nedsat et revisionsudvalg med deltagelse af Helle Okholm (formand), Søren B. Andersson og Tommy Pedersen. Revisionsudvalget har i 2017 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 2017 afholdt fem ordinære møder.

Bestyrelsen har endvidere nedsat et nominerings- og vederlagsudvalg der udgøres af formandskabet. Nominerings- og vederlagsudvalget er i 2017 fremkommet med forslag til vederlag for direktion og bestyrelse ligesom udvalget har drøftet aflønning af ledende medarbejdere med direktionen. Udvalget har overvåget, at Jeudans fastlagte vederlagspolitik er fulgt og i overensstemmelse med Jeudans forretningsstrategi, værdier og langsigtede mål. Herudover har udvalget vurderet direktionens og bestyrelsens struktur, størrelse, sammensætning, kompetencer og resultater. På baggrund af den samlede vurdering har udvalget indstillet eventuelle ændringer til den samlede bestyrelse. Nominerings- og vederlagsudvalget har i 2017 afholdt et møde.

Der anvendes ikke eksterne rådgivere i udvalgene.

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

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

Gennem en proces ledet af bestyrelsesformanden foretager bestyrelsen en gang årligt på et bestyrelsesmøde en drøftelse, hvor bestyrelsen gennemfører en evaluering af sit arbejde med henblik på at forbedre bestyrelsesarbejdet, herunder om der er områder hvor bestyrelsesmedlemmernes kompe-



Kigkurren 6-8A



tence og sagkundskab bør opdateres. Den seneste evaluering i efteråret 2017 viste at dagsordenen, tidsallokeringen samt materialet og information til bestyrelsen virker passende. Enkelte tilpasninger til omfang af materialet blev drøftet, ligesom bestyrelsen ønskede at modtage bestyrelsesmateriale elektronisk. 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 2017 har der ikke været afbud fra bestyrelsesmedlemmer til bestyrelsesmøderne.

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

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

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

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

Søren B. Andersson er 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.

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

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

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

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen for ét år ad gangen – med mulighed for genvalg. 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 samt sædvanlige goder som telefon, internet, forsikring m.v. Bestemmende for aflønningen er opnåede resultater samt bestyrelsens ønske om at sikre Koncernens fortsatte mulighed for at tiltrække og fastholde kvalificerede direktører. Elementerne i den samlede aflønning sammensættes med udgangspunkt i markedspraksis og Koncernens specifikke behov.

Aftale om opsigelsesvarsel/fratrædelsesgodtgørelse udgør fra Selskabets side 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 risiko-områder på årets revisionsudvalgs- og bestyrelsesmøder: Væsentlige regnskabsprincipper og regnskabsskøn, renterisiko, finansiering, værdipapirportefølje, likviditetsudvikling, måling (værdiansættelse) af samtlige ejendomme, gennemgang af større ejendomme og kunder, ledige lejemål og lejeniveauer, interne kontroller, forsikringsforhold, personale og IT.

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

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 tilrettælgelsen af de vigtigste procedurer for intern kontrol og risikostyring.

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

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

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

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

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

Risikostyring

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

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

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

Kontrol

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

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. Denne målsætning blev opfyldt på den ordinære generalforsamling i april 2017. Bestyrelsen har i foråret 2018 besluttet at stille efter at få mindst én yderligere kvinde ind i bestyrelsen over de kommende fire år.

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



LEDELSE OG ORGANISATION

BESTYRELSEN



NIELS JACOBSEN

Født 31. august 1957

Formand for bestyrelsen og formand for nominerings- og vederlagsudvalget

Indvalgt i bestyrelsen i april 2014.

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

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

Øvrige ledelseshverv i William Demant Gruppen: Næstformand for bestyrelsen for William Demant Holding A/S, formand for bestyrelsen i Össur hf., HIMPP A/S, Sennheiser Communications A/S, Founders A/S og i en række helejede datterselskaber. Medlem af bestyrelsen i Boston Holding A/S.

Formand for bestyrelsen i Nissens A/S og 4 datterselskaber samt Thomas B. Thriges Fond. Næstformand for bestyrelsen i A.P. Møller-Mærsk A/S og KIRKBI A/S.

Samlet vederlag DKK 750.000.

Antal aktier i Selskabet: 4.140 (2016: 2.000).



CLAUS GREGERSEN

Født 6. august 1961

Næstformand for bestyrelsen og medlem af nominerings- og vederlagsudvalget

Indvalgt i bestyrelsen i april 2017.

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

Adm. direktør for Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og CAF Invest A/S, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K.

Formand for bestyrelsen i Vækstfonden, Rungsted Sundpark A/S og Skodsborg Sundpark A/S. Medlem af bestyrelsen for Kurhotel Skodsborg, SFH familiefonden, Skandinavisk Holding A/S og Skodsborg Sundhedscenter samt direktør i CG61 ApS.

Samlet vederlag DKK 500.000.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2016: 0).



TOMMY PEDERSEN

Født 5. december 1949

Medlem af revisionsudvalget

Indvalgt i bestyrelsen i april 1997.

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

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

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

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

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

Samlet vederlag DKK 325.000.

Antal aktier i Selskabet: 8.000 (2016: 6.000).

BESTYRELSEN

**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.

Næstformand for bestyrelsen i Aquilo P/S.

Samlet vederlag DKK 325.000.

Antal aktier i Selskabet: 0 (2016: 0).

**HELLE OKHOLM**

Født 2. maj 1965

Formand for revisionsudvalget

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

Medlem af bestyrelsen for Basisbank A/S, Axzon A/S og Lokaltog A/S. Formand for revisionsudvalget i Axzon A/S.

Islands Brygge 32B, 219, 2300 København S.

Samlet vederlag DKK 475.000.

Antal aktier i Selskabet: 2.000, heraf nærtstående 1.000 (2016: 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 i daterselskaber, der er 100 % ejet af Jeudan A/S. Medlem af bestyrelsen for CEPOS, Ejendomsforeningen Danmark, Foreningen Ofelia Beach, Forenet Kredit f.m.b.a., Nykredit A/S og Nykredit Realkredit A/S.

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

Antal aktier i Selskabet: 2.309, heraf nærtstående 68 (2016: 2.309).



AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelseslønnen 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 2017 en gage på DKK 8,2 mio. inklusiv bilordning.

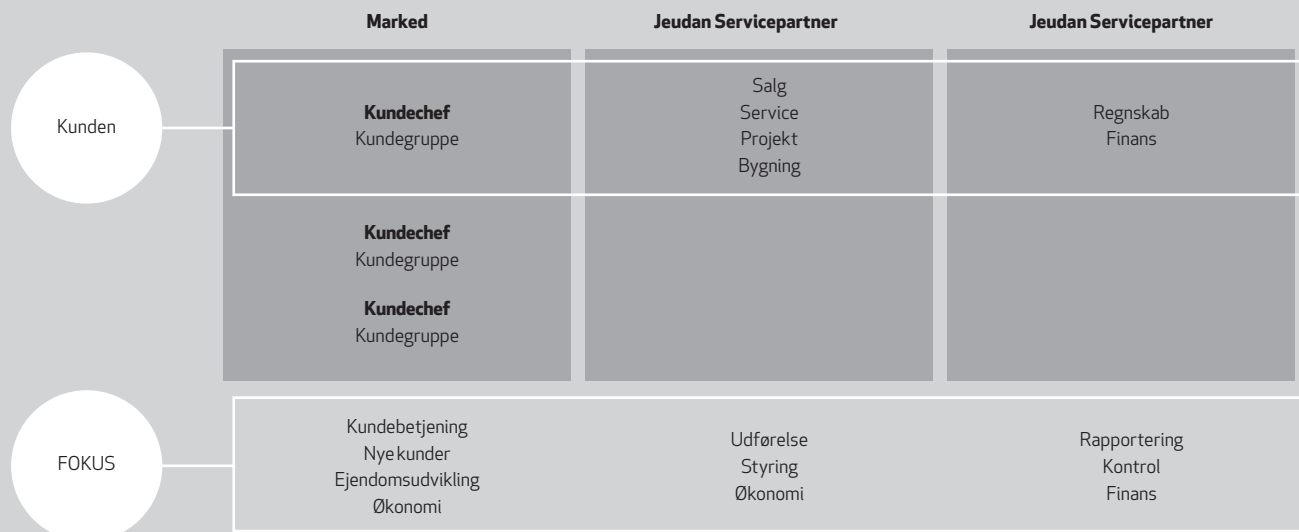
Ansættelseskontrakten for Per W. Hallgren følger almindelige vilkår. Opsigelsesvarslet udgør 18 måneder fra Selskabets side og 8 måneder fra Per W. Hallgrens side.

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

ORGANISATIONS DIAGRAM FOR JEUDAN A/S





Kundefokusmatrix**Anciennitet og kønsfordeling**

Koncern		Timelønsansatte	Funktionærer	Funktionsdirektører
Alder, gns.	År	40	42	48
Anciennitet, gns.	År	3	3	9
Kønsfordeling kvinder	%	6	51	55
Kønsfordeling mænd	%	94	49	45

Gennemsnitlig antal medarbejdere, ultimo perioden

	2015	2016	2017
Investeringsejendomme	98	112	122
Service	270	250	298
I alt	368	362	420

Sygefravær

	2016	2017
Funktionærer	2,8 %	2,9 %
Timelønnede	2,6 %	3,8 %

Personaleomsætning funktionærer

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

Gennemsnitlige bruttolønninger

DKK	2015	2016	2017
Funktionsdirektører	1.415.985	1.408.523	1.474.180
Funktionærer	489.463	487.105	482.498
Timelønsansatte	427.921	465.608	483.213

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 let tilgængelighed og korte beslutningsveje.

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

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

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

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

Arbejdet med værdigrundlaget er en dynamisk proces hvor der

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

Medarbejdere

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

I tabellen på foregående side ses udviklingen i det gennemsnitlige antal medarbejdere, ligesom der er anført visse demografiske nøgletal. Nøgletallene for anciennitet skal ses i lyset af en pæn tilgang af nye medarbejdere også i 2017 som følge af udbygning af ejendomsporteføljen samt salgs- og forretningsudvikling. Jeudan tilstræber at have en personalesammensætning af både unge og erfarne medarbejdere der i fællesskab kan inspirere og bidrage til udviklingen i Jeudan. Mere end 50 % af de funktionæransatte har en mellemlang eller lang videregående uddannelse.

Den kønsmæssige fordeling tilstræbes ligeligt fordelt, dog ansættes personer baseret på deres kompetencer og bidrag til stillingen og ikke ud fra en kønsfordeling. Blandt funktionærerne i Jeudan er der en kønsfordeling på 51 % kvinder og 49 % mænd, og blandt de timelønsansatte, der er en mandsdomineret branche, er fordelingen 6 % kvinder og 94 % mænd. I ledelseslaget med direktion og funktionsdirektører er fordelingen 50 % kvinder og 50 % mænd. Jeudan finder på den baggrund mangfoldigheden i Koncernen for tilfredsstillende og opfylder kriterierne for en ligelig fordeling i den kønsmæssige sammensætning i det øvrige ledelseslag i overensstemmelse med selskabsloven.

Jeudans ambition er at være ejendomsbranchens foretrukne arbejdsplads og kontinuert at tiltrække og fastholde de rette kompetencer. Medarbejderne inddrages i relevante beslutningsprocesser og den strategiske udvikling af Jeudan og bidrager med ideer, forandringsvillighed og engagement. Jeudan igangsætter og udvikler løbende aktiviteter der imødekommer medarbejdernes ønsker og trends. Kompetence- og karriereudvikling, øget indflydelse og fleksibilitet samt sociale arrangementer med henblik på styrkelse af fællesskabet har medvirket til en positiv udvikling indenfor ancienniteten og personaleomsætningen.

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

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

- Årlig samtale mellem leder og medarbejder om arbejdsopgaver, trivsel, udvikling og fremtidige aktiviteter. En eventuel uddannelsesplan udarbejdes eller opdateres.
- Intranetportal til informationsformidling.
- SMS-baseret dialogplatform til informationsformidling.
- Udviklingsmøder og seminarer hvor processer og arbejds-gange drøftes sammen med medarbejderne med henblik på at udvikle, effektivisere og forbedre eksisterende og nye løsninger.
- Talentudviklingsprogram hvor talentfulde medarbejdere udvikles indenfor deres fagområde for at kunne varetage en ny stilling som specialist eller leder. Talentprogrammet bidrager til fastholdelse af eksisterende talenter og gør Jeudan til en attraktiv arbejdsplads for potentielle medarbejdere.

I Jeudan er personaleomsætningen blandt funktionærer faldet fra 2016 til 2017. Blandt Investerings ejendomme er personaleomsætningen reduceret fra 25 % til 22 % og blandt Service er personaleomsætningen reduceret fra 38 % til 23 %. For afgang er personaleomsætningen i Investerings ejendomme reduceret fra 20 % til 17 % mens personaleomsætningen for Service er reduceret fra 28 % til 21 %. Personaleomsætningen blandt

timelønnede måles ikke men følger naturligt den varierende omsætning og aktivitetsniveau i Service. Til sammenligning er tilgangen af ansatte til virksomheder på DA-området på 31 % (2016) mens afgang er på 28 % (2016).

Øget fokus på samarbejde med uddannelsessteder og en styrket on boarding proces betyder en lettere adgang til praktikanter og studentermedhjælpere. Egnede unge talenter opdages tidligt og tilbydes efter endt praktik ansættelse som studentermedhjælper og dernæst assisterende jobs i Koncernen. Rekruttering og forfremmelse af interne talenter samt udvikling af eksisterende talenter via talentudviklingsprogrammet betyder en positiv udvikling i personaleomsætningen.

Sygefraværet blandt funktionærer i Jeudan var i 2017 på 2,9 % og blandt timelønnede var det på 3,8 %. Til sammenligning var ansatte på DA-området fraværende på grund af sygdom i 3,1 % af arbejdstiden (2016), hvor gruppen "Arbejdere" havde 3,5 % og gruppen "Funktionærer" havde 2,7 %. I den kommunale sektor var sygefraværet på 6,8 % (2016).

Sygemeldte medarbejdere følges tæt af leder og HR-området med henblik på at iværksætte understøttende initiativer og sikre en tryk tilbagevenden til arbejdspladsen.

LEDELSES- OG REVISIONSPÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 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 2017 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017.

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 27. februar 2018

DIREKTIONEN

Per Wetke Hallgren
Adm. direktør

BESTYRELSEN

Niels Jacobsen
(formand)

Claus Esbjerg Gregersen
(næstformand)

Tommy Pedersen

Søren Bergholt Andersson

Helle Okholm

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Jeudan A/S

KONKLUSION

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Jeudan A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, 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 2017 samt af resultatet af Koncernens og Selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

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

Vi blev første gang valgt som revisor for Jeudan A/S den 7. oktober 1999 for regnskabsåret 1999. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 19 år frem til og med regnskabsåret 2017.

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 2017. 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 23.403 mio. (2016: DKK 20.410 mio.) inkl. igangværende projekter. Investeringsejendommene værdiansættes til dagsværdi, og årets samlede dagsværdiregulering udgør en nettoindtægt på DKK 337 mio. (2016: DKK 310 mio.), jf. regnskabets note 10, som er indregnet i resultatopgørelsen.

Vi har vurderet, at dagsværdiansættelsen er et centralt forhold ved revisionen som følge af, at investeringsejendomme udgør 99% (2016: 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 regnskabets note 1.

Forholdet er behandlet således i revisionen

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

- Vi vurderede og testede Koncernens kontroller til sikring af en nøjagtig og fuldstændig opgørelse af reguleringer til det budgetterede nettoresultat for de enkelte ejendomme relateret til ledige lokaler. På stikprøvebasis testede vi endvidere, at reguleringer relateret til ledige lokaler var underbygget af markedssdata.
- 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 konkrete 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 revisionshandling 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 revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af Koncernens og Selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om Koncernens og Selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre

opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at Koncernen og Selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i Koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

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

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

København, den 27. februar 2018

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
CVR.nr. 33 96 35 56

Henrik Zenssus Hansen
Statsautoriseret revisor
MNE-nr. 6746



RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

		Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
RESULTATOPGØRELSE	NOTE				
Nettoomsætning	3	1.333.447	1.237.006	529.912	480.284
Driftsomkostninger	4, 5	-459.068	-409.611	-129.661	-117.815
Bruttoresultat		874.379	827.395	400.251	362.469
Salgs- og marketingsomkostninger	5	-11.790	-9.307	-11.790	-9.307
Administrationsomkostninger	5, 6	-94.796	-94.159	-52.510	-49.620
Resultat før finansielle poster (EBIT)		767.793	723.929	335.951	303.542
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber	7	0	0	-25.337	-106.821
Finansielle indtægter	8	20.456	26.656	34.009	50.045
Finansielle omkostninger	9	-179.688	-144.840	-108.519	-92.457
Resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT)		608.561	605.745	236.104	154.309
Gevinst/tab ejendomme	10	329.384	325.619	143.005	62.716
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	11	12.118	-546.362	5.720	-254.393
Resultat før skat		950.063	385.002	384.829	-37.368
Skat af årets resultat	12	-208.884	-85.916	-89.496	-15.300
ÅRETS RESULTAT		741.179	299.086	295.333	-52.668
Årets resultat pr. aktie (DKK)	13	67,43	27,24		
Årets resultat pr. aktie udvandet (DKK)	13	67,43	27,24		
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE					
Årets resultat		741.179	299.086	295.333	-52.668
Anden totalindkomst		0	0	0	0
TOTALINDKOMST		741.179	299.086	295.333	-52.668

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

AKTIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
Investeringsejendomme	15	23.194.851	20.294.328	12.422.038	9.764.003
Igangværende projekter investeringsejendomme	15	208.272	115.363	133.676	57.423
Forudbetaling for investeringsejendomme	15	0	586.435	0	586.435
Driftsmateriel og inventar	15	40.399	37.656	21.823	18.033
Materielle aktiver i alt		23.443.522	21.033.782	12.577.537	10.425.894
Kapitalandele i tilknyttede selskaber	15	0	0	1.250.346	1.275.683
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	15	0	0	518.948	774.316
Finansielle aktiver i alt		0	0	1.769.294	2.049.999
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		23.443.522	21.033.782	14.346.831	12.475.893
Indestående Grundejernes Investeringsfond		11.426	11.104	10.151	9.835
Igangværende arbejder	16	81.216	67.074	0	0
Tilgodehavende fra salg af tjenesteydelser		13.355	21.230	6.031	13.594
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber		0	0	182.785	118.501
Andre tilgodehavender		34.132	13.314	25.317	8.193
Periodeafgrænsningsposter		6.102	8.396	4.033	5.771
Tilgodehavender i alt		146.231	121.118	228.317	155.894
Likvide beholdninger og værdipapirer	17	3.212	10.147	186	120
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		149.443	131.265	228.503	156.014
AKTIVER I ALT		23.592.965	21.165.047	14.575.334	12.631.907

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

PASSIVER	NOTE	Koncern		Moderselskab	
		2017	2016	2017	2016
Aktiekapital	18	1.108.645	1.108.645	1.108.645	1.108.645
Overført resultat		5.134.879	4.261.509	3.006.489	2.578.965
Egenkapital i alt		6.243.524	5.370.154	4.115.134	3.687.610
Realkreditlån	19	13.578.419	11.943.410	7.344.517	5.681.682
Finansieringsinstitutter	19	1.349.892	1.538.370	1.349.892	1.538.370
Deposita		174.306	154.191	78.130	55.819
Udskudt skat	21	1.147.096	978.604	364.651	292.686
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		15.872	14.473	13.543	12.254
Langfristede forpligtelser i alt		16.265.585	14.629.048	9.150.733	7.580.811
Realkreditlån	19	95.450	82.071	37.189	40.935
Finansieringsinstitutter	19	611.577	758.774	619.453	759.044
Deposita		160.637	141.052	83.732	67.139
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser		196	142	138	89
Modtagne forudbetalinger fra kunder		76.126	71.592	31.762	26.031
Leverandørgæld		48.424	34.162	12.355	11.638
Gæld til tilknyttede selskaber		0	0	468.556	416.679
Selskabsskat		2.496	2.837	6.359	2.160
Andengæld		52.993	48.328	28.571	22.424
Periodeafgrænsningsposter		35.957	26.887	21.352	17.347
Kortfristede forpligtelser i alt	22	1.083.856	1.165.845	1.309.467	1.363.486
FORPLIGTELSE I ALT		17.349.441	15.794.893	10.460.200	8.944.297
PASSIVER I ALT		23.592.965	21.165.047	14.575.334	12.631.907
Pantsætninger, garantier og eventualforpligtelser	23				
Øvrige noter	24-31				

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

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

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2017 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2017: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2016: t.DKK 2.061.874)

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

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

*I overført resultat indgår indbetalt overkurs ved emission, der er en fri reserve, pr. 31. december 2017 med t.DKK 2.061.874 (1. januar 2017: t.DKK 2.061.874, 1. januar 2016: t.DKK 2.061.874)

PENGESTRØMSOPGØRELSE (BELØB I DKK '000)

	Koncern		Moderselskab	
PENGESTRØMSOPGØRELSE	2017	2016	2017	2016
Resultat før finansielle poster (EBIT)	767.793	723.929	335.951	303.542
Modtagne finansielle indtægter	20.456	26.656	34.009	50.045
Betalte finansielle omkostninger	-186.338	-144.935	-115.145	-92.550
Regnskabsmæssige afskrivninger/nedskrivninger	20.292	15.887	10.109	7.280
Modtaget/betalt selskabsskat	-40.734	18.942	-13.332	3.463
Pengestrømme før ændring i driftskapital	581.469	640.479	251.592	271.780
Ændring i driftskapital:				
Tilgodehavender	-25.113	-15.345	-72.423	38.967
Lovpligtige vedligeholdelsesforpligtelser	493	2.982	378	2.945
Leverandørgæld m.m.	32.048	7.418	67.970	61.364
Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt	588.897	635.534	247.517	375.056
Igangværende projekter investeringsejendomme	-293.740	-178.713	-170.114	-88.132
Forbedringer investeringsejendomme	-55.552	-51.855	-32.927	-22.556
Forudbetaling for investeringsejendomme	0	-586.435	0	-586.435
Køb investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-1.771.516	-222.432	-1.771.516	-222.432
Salg investeringsejendomme med fradrag af deposita mm.	-9.515	249.776	720	133.162
Likvide beholdninger som er frigivet/deponeret	7.008	16.795	0	0
Driftsmateriel og inventar netto	-19.127	-12.164	-12.133	-3.579
Udlån og tilgodehavender	0	0	255.368	158.680
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter i alt	-2.142.442	-785.028	-1.730.602	-631.292
Optagelse af realkreditlån	1.891.647	3.107.645	1.761.725	1.147.692
Optagelse af lån hos finansieringsinstitutter	0	1.376.762	0	1.376.762
Indfrielse af realkreditlån	-56.689	-2.850.596	-50.925	-825.067
Indfrielse af lån hos finansieringsinstitutter	-12.694	-1.193.410	-12.694	-1.193.410
Afdrag på realkreditlån	-94.051	-88.007	-45.990	-41.964
Afdrag på lån hos finansieringsinstitutter	-229.921	-239.662	-229.921	-239.662
Modtagne deposita, netto	16.195	1.027	14.219	-3.893
Salg af egne aktier	132.191	0	132.191	0
Køb af egne aktier	0	-122.241	0	-122.241
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	1.646.678	-8.482	1.568.605	98.217
Nettoændring i alt	93.133	-157.976	85.520	-158.019
Likviditet 1. januar	-526.233	-368.257	-528.030	-370.011
Likviditet 31. december	-433.100	-526.233	-442.510	-528.030
Der kan specificeres således:				
Likvide beholdninger ifølge regnskab	3.212	10.147	186	120
Likvide beholdninger som er deponeret	-1.492	-8.500	0	0
Træk på driftskreditter	-434.820	-527.880	-442.696	-528.150
Likviditet 31. december	-433.100	-526.233	-442.510	-528.030
Kreditfaciliteter	1.145.000	1.515.000	1.145.000	1.515.000
Finansielle reserver 31. december	711.900	988.767	702.490	986.970

NOTEOVERSIGT (BELØB I DKK '000)

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

1. VÆSENTLIG REGNSKABSPRAKSIS, REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2017 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 2017 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. januar 2017.

Implementeringen af de nye og ændrede standarder samt fortolkningsbidrag for 2017 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

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

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

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

INVESTERINGSEJENDOMME

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

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

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

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

Forudbetaling for investeringsejendomme måles til kostpris.

Dagsværdiregulering af investeringsejendomme

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

Måling til dagsværdi foretages for hver enkelt ejendom med udgangspunkt i et detaljeret budget for den enkelte ejendom for det kommende driftsår, korrigeret for udsving der har karakter af enkeltstående hændelser. Med udgangspunkt heri anvendes en afkastbaseret model, som Jeudan p.t. anser for mest velegnet til værdiansættelse af Jeudans homogene ejendomsportefølje.

Tre ejendomme er værdiansat ved anvendelse af Discounted Cash Flow modellen, blandt andet som følge af hjemfaldspligt til Københavns Kommune. Værdien af disse ejendomme svarer til 3,1 % af Koncernens samlede ejendomsværdier (2016: 3,6 %).

Jeudan har i en længere årrække anvendt afkastmodellen med samme hovedelementer:

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

1. 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 energimagter 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-

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

sættes på erhvervsjendomme gennemsnitlig DKK 30 pr. m² årligt (2016: DKK 30 pr. m²). På erhvervslejemål hensættes der ikke til løbende indvendig vedligeholdelse, da disse udgifter afholdes af kunderne.

For så vidt angår ejendomme, hvor boligreguleringsloven og lejeloven fastsætter lovpligtige hensættelser anvendes disse hensættelser til både ind- og udvendig vedligeholdelse, i alt ca. DKK 130 pr. m² årligt (2016: 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 (2016: 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 ejendoms forhold.

- Jeudan optager løbende finansiering hos de finansielle samarbejdspartnere (realkredit- og finansieringsinstitutter), der har en betydelig markedsandel af realkreditfinansiering i Danmark. I forbindelse hermed gennemfører långiverne en selvstændig vurdering af hver enkelt ejendom. Yderligere afholder direktionen møde med de finansielle samarbejdspartnere hvert kvartal, hvor blandt andet prisudviklingen på investeringsmarkedet og udlejningsmarkedet drøftes. Igennem en længere årrække – også i 2017 – 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 ejendomsmægler-virksomheder i København, og på disse møder drøftes blandt andet udviklingen i ejendomspriserne.

- Jeudans markedsandel i København giver indsigt i områdets udbuds- og efterspørgselsforhold vedrørende investering og udlejning.

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

7. REFUSIONSSALDI

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

8. KORREKTIONER TIL DAGSVÆRDIEN

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

Interval for anvendte afkastprocenter	Andel af portefølje	Gennemsnitlig afkast	Gennemsnitlig pris pr. m ²
Afkastprocent: Over 8,00 %	0,8 %	8,2 %	6.255
Afkastprocent: 7,50 % til 7,99 %	1,6 %	7,7 %	4.912
Afkastprocent: 7,00 % til 7,49 %	1,3 %	7,1 %	9.622
Afkastprocent: 6,50 % til 6,99 %	2,0 %	6,6 %	14.583
Afkastprocent: 6,00 % til 6,49 %	1,1 %	6,2 %	11.315
Afkastprocent: 5,50 % til 5,99 %	2,0 %	5,6 %	13.417
Afkastprocent: 5,00 % til 5,49 %	5,1 %	5,3 %	25.704
Afkastprocent: 4,75 % til 4,99 %	13,3 %	4,8 %	29.615
Afkastprocent: 4,50 % til 4,74 %	23,0 %	4,6 %	29.175
Afkastprocent: < 4,50 %	49,8 %	4,1 %	32.512
Samlet for porteføljen	100,0 %	4,6 %	25.268

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

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

Målingen af Koncernens ejendomme har for 2017 resulteret i en samlet dagsværdiregulering på DKK 337 mio. (2016: DKK 310 mio.). Ejendommene er værdiansat til et gennemsnitligt afkast på 4,6 % mod 4,7 % i 2016.

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 procentpoint. Ved en stigning i afkastprocenten på 0,5 procentpoint vil ejendommenes dagsværdi falde med DKK 2.334 mio. (2016: DKK 1.961 mio.). Omvendt vil et fald i afkastprocenten på 0,5 procentpoint medføre en stigning i dagsværdien på DKK 2.908 mio. (2016: DKK 2.429 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 620 mio. (2016: DKK 549 mio.) jf. tabellen på side 26. Den gennemsnitlige årlige erhvervsleje udgør DKK 1.271 pr. m² ultimo 2017 (2016: DKK 1.229 pr. m²).

Udlejningsprocenten i Jeudans ejendomme var ved udgangen af 2017 96,2 målt på lejeindtægter (2016: 94,3). Et fald i udlejningsprocenten på 5 procentpoint vil medføre en nedgang i lejeindtægterne på ca. DKK 60 mio. (2016: DKK 56 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 fortegn.

Finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter (bortset fra driftskreditter, der måles til amortiseret kostpris), herunder afledte finansielle instrumenter der anvendes til afdækning af renterisiko, måles ved første indregning til dagsværdien af det betalte eller modtagne vederlag. Efter første indregning måles finansielle gældsforpligtelser til realkredit- og finansieringsinstitutter, herunder afledte finansielle instrumenter, til dagsværdi med indregning i resultatopgørelsen, tilsvarende måling af investeringsejendomme.

Denne metode er blandt andet valgt for at tilvejebringe en indregningsoverensstemmelse mellem aktiver og passiver, idet der efter Koncernens opfattelse kan være visse økonomiske sammenhænge mellem

nogle af de væsentlige faktorer, der bestemmer dagsværdien for en investeringsejendom og dagsværdien af de tilknyttede finansielle gældsforpligtelser.

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

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

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

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

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

2. SEGMENTOPLYSNINGER KONCERN

Ledelses- og rapporteringsmæssigt er Koncernen opdelt i to forretningsmæssige segmenter. Segmentet "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 to mindre ejendomme med en uvæsentlig regnskabsmæssig værdi er samtlige Koncernens investeringsejendomme beliggende på Sjælland. Koncernens ejendomsportefølje er primært beliggende i det strategiske fokusområde København, hvorfor Koncernen ikke har en geografisk segmentopdeling.

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

	Investerings- ejendomme 2017	Investerings- ejendomme 2016	Service 2017	Service 2016	Koncern 2017	Koncern 2016
Nettoomsætning til eksterne kunder	1.068.384	1.016.311	265.063	220.695	1.333.447	1.237.006
Nettoomsætning mellem segmenter	14.026	13.289	160.915	101.585	0	0
Nettoomsætning 1)	1.082.410	1.029.600	425.978	322.280	1.333.447	1.237.006
Driftsomkostninger 2)	-232.153	-220.864	-391.550	-298.452	-459.068	-409.611
Bruttoresultat	850.257	808.736	34.428	23.828	874.379	827.395
Salgs- og marketingsomkostninger	-11.790	-9.307	0	0	-11.790	-9.307
Administrationsomkostninger	-79.443	-76.424	-21.912	-22.648	-94.796	-94.159
Resultat før finansielle poster (EBIT)	759.024	723.005	12.516	1.180	767.793	723.929
Finansielle poster, netto	-160.757	-119.822	1.525	1.638	-159.232	-118.184
Resultat før kurs- og værdireg. (EBVAT)	598.267	603.183	14.041	2.818	608.561	605.745
Gevinst/tab ejendomme	329.384	325.619	0	0	329.384	325.619
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	12.118	-546.362	0	0	12.118	-546.362
Segmentresultat før skat 3)	939.769	382.440	14.041	2.818	950.063	385.002
Skat af årets resultat	-206.637	-85.245	-3.071	-727	-208.884	-85.916
Årets segmentresultat	733.132	297.195	10.970	2.091	741.179	299.086
Segmentaktiver i alt 4)	23.484.995	21.070.564	293.298	254.084	23.592.965	21.165.047
Segmentforpligtelser i alt 5)	17.294.922	15.754.783	146.947	118.703	17.349.441	15.794.893
Tilgang af langfristede materielle aktiver	2.188.990	1.051.703	6.858	7.878		
Afskrivninger	13.052	9.448	7.551	6.816		
Årets regulering af nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, udgift	2.495	4.353	-10	214		

1) De interne eliminerings udgør t.DKK 174.941 mod t.DKK 114.874 for samme periode sidste år.

2) De interne eliminerings udgør t.DKK 164.635 mod t.DKK 109.705 for samme periode sidste år.

3) De interne eliminerings udgør t.DKK 3.747 mod t.DKK 256 for samme periode sidste år.

4) De interne eliminerings udgør t.DKK 185.328 mod t.DKK 159.601 for samme periode sidste år.

5) De interne eliminerings udgør t.DKK 92.428 mod t.DKK 78.593 for samme periode sidste år.

3. NETTOOMSÆTNING

	Koncern		Moterselskab	
	2017	2016	2017	2016
Lejeindtægter fra Investeringsejendomme	1.028.903	985.628	506.471	463.521
Andre indtægter fra Investeringsejendomme	39.481	30.683	23.441	16.763
Salgsverdi af årets produktion inkl. igangværende arbejder (Service)	190.731	145.451	0	0
Øvrig omsætning Service	74.332	75.244	0	0
Nettoomsætning i alt	1.333.447	1.237.006	529.912	480.284

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		Moterselskab	
	2017	2016	2017	2016
Direkte viderefakturering til kunder	195.094	191.834	93.464	91.206

Ovennævnte beløb indgår ikke i nettoomsætningen.

4. DRIFTSOMKOSTNINGER

	Koncern		Moterselskab	
	2017	2016	2017	2016
Driftsomkostninger Investeringsejendomme	218.127	207.575	129.661	117.815
Driftsomkostninger Service	240.941	202.036	0	0
Driftsomkostninger i alt	459.068	409.611	129.661	117.815
Heraf direkte driftsomkostninger ikke udlejede Investeringsejendomme	6.572	7.054	6.373	6.137

5. PERSONALEOMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Bestyrelseshonorar	2.375	2.300	2.375	2.300
Gager og lønninger	217.359	191.617	76.605	74.476
Bidragbaserede pensioner	17.062	14.630	5.645	5.223
Refusion fra offentlige myndigheder	-3.357	-3.670	-1.096	-1.713
Andre omkostninger til social sikring	2.405	2.259	756	764
Personaleomkostninger i alt	235.844	207.136	84.285	81.050
Personaleomkostningerne er fordelt således:				
Driftsomkostninger	143.747	119.903	2.726	2.705
Salgs- og marketingsomkostninger	5.593	4.758	5.593	4.758
Administrationsomkostninger	86.504	82.475	75.966	73.587
Personaleomkostninger i alt	235.844	207.136	84.285	81.050
Gennemsnitligt antal beskæftigede	420	362	121	111

Vederlag til bestyrelse og direktion kan specificeres således:

	Bestyrelse		Direktion	
	2017	2016	2017	2016
Bestyrelseshonorar	2.375	2.300	0	0
Gage	0	0	8.177	7.680
Vederlag i alt	2.375	2.300	8.177	7.680

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	
	2017	2016	2017	2016
Lovpligtig revision	683	709	169	169
Andre erklæringer med sikkerhed	25	31	25	16
Skatterådgivning	2	15	2	15
Andre ydelser	135	138	130	133
Honorarer i alt	845	893	326	333

7. RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTED E SELSKABER

	Moderselskab	
	2017	2016
Nedskrivning af kapitalandele og tilgodehavende i tilknyttede selskaber	-25.337	-106.821
Resultat af kapitalandele i tilknyttede selskaber i alt	-25.337	-106.821

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

Jeudan III A/S har i 2017 realiseret et underskud på t.DKK 26.423, hvorved genindvindingsværdien er reduceret. Herudover er der tilbageført t.DKK 1.086 vedrørende tidligere års nedskrivning af kapitalandel i Jeudan VIII A/S.

Som konsekvens heraf er kapitalandel i Jeudan III A/S og Jeudan VIII A/S netto nedskrevet med t.DKK 25.337 i 2017.

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Renter af tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	14.676	24.309
Renter af bankindestående mv.	290	995	192	764
Renter af forudbetaling for investeringsejendomme	18.350	24.346	18.350	24.346
Andre finansielle indtægter	1.816	1.315	791	626
Finansielle indtægter i alt	20.456	26.656	34.009	50.045

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

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

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Renter af gæld til tilknyttede selskaber	-	-	9.320	8.286
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	19.731	24.137	19.934	24.245
Øvrige finansielle omkostninger	726	663	411	354
Renteomkostninger for finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet	20.457	24.800	29.665	32.885
Heraf indregnet på igangværende projekter				
investeringsejendomme	-7.133	0	-7.133	0
	13.324	24.800	22.532	32.885
Renter af gæld til finansieringsinstitutter	4.840	6.615	4.840	6.615
Renter af gæld til realkreditinstitutter	161.524	113.425	81.147	52.957
Finansielle omkostninger i alt	179.688	144.840	108.519	92.457

Finansielle omkostninger indregnet på igangværende projekter investeringsejendomme er i 2017 beregnet med udgangspunkt i regnskabsårets afholdte omkostninger og en rentesats på 3,0 % p.a.

10. GEVINST/TAB EJENDOMME

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Opskrivning investeringsejendomme	544.932	678.871	264.922	252.819
Nedskrivning investeringsejendomme	-207.541	-368.890	-121.917	-207.812
	337.391	309.981	143.005	45.007
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab ved salg af ejendomme	-8.007	15.638	0	17.709
Gevinst/tab ejendomme i alt	329.384	325.619	143.005	62.716

11. GEVINST/TAB FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
<i>Dagsværdireguleringer</i>				
Dagsværdiregulering realkreditlån	-46.225	-55.141	-28.955	-25.305
Dagsværdiregulering renteaftaler	54.026	-96.598	30.494	-46.818
	7.801	-151.739	1.539	-72.123
<i>Realiserede gevinst/tab</i>				
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser	22.236	-383.506	19.947	-171.712
Låneomkostninger	-17.919	-11.117	-15.766	-10.558
Gevinst/tab finansielle gældsforpligtelser i alt	12.118	-546.362	5.720	-254.393

12. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Aktuel skat	40.392	11.388	17.714	4.410
Udskudt skat	168.492	74.521	71.782	10.965
Regulering selskabsskat vedrørende tidligere år	0	121	-183	-1.344
Regulering udskudt skat vedrørende tidligere år	0	-114	183	1.269
Skat af årets resultat i alt	208.884	85.916	89.496	15.300
Skat af anden totalindkomst i alt	0	0	0	0
Skat af egenkapitalposter i alt	0	0	0	0
Skat af årets resultat kan forklares således				
Beregnet 22% skat af resultat før skat	209.014	84.700	84.662	-8.221
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger	-130	1.209	-740	95
Regulering vedrørende tidligere år	0	7	0	-75
Nedskrivning kapitalandele tilknyttede selskaber	-	-	5.574	23.501
Skat af årets resultat i alt	208.884	85.916	89.496	15.300
Effektiv skatteprocent	22,0	22,3	23,3	-40,9

13. RESULTAT PR. AKTIE

	Koncern	
	2017	2016
Årets resultat (t.DKK)	741.179	299.086
Gennemsnitligt antal aktier (stk.)	11.086.450	11.086.450
Gennemsnitligt antal egne aktier (stk.)	-94.446	-104.977
Gennemsnitligt antal aktier i omløb (stk.)	10.992.004	10.981.473
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (stk.)	10.992.004	10.981.473
Resultat pr. aktie i DKK (EPS)	67,43	27,24
Resultat pr. aktie, udvandet i DKK (EPS)	67,43	27,24

14. UDBYTTE

På generalforsamlingen 20. april 2017 blev det besluttet ikke at udbetale udbytte for regnskabsåret 2016.

For regnskabsåret 2017 vil bestyrelsen foreslå et udbytte på t.DKK 133.037, svarende til DKK 12,0 pr. aktie, der oppebærer ret til udbytte for 2017. Udbyttet vil blive udbetalt til aktionærerne umiddelbart efter

afholdelse af Selskabets ordinære generalforsamling 9. april 2018 forudsat, at generalforsamlingen godkender bestyrelsens forslag. Da udbyttet er betinget af generalforsamlingens godkendelse, er det ikke indregnet som en forpligtelse i balancen pr. 31. december 2017. Udbyttet vil blive udbetalt til de aktionærer, der pr. 9. april 2018 er registreret i Selskabets ejerbog.

15. LANGFRISTEDE AKTIVER

Koncern	Investerings- ejendomme	Igangværende projekter investerings- ejendomme	Forudbetaling for investerings- ejendomme	Driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 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
Kostpris 1. januar 2017	17.489.637	115.363	586.435	86.843
Tilgang, køb	1.797.096	289.857	0	20.704
Tilgang, forbedring	88.191	0	0	0
Overførsel	761.342	-174.907	-586.435	0
Afgang	-154.543	-22.041	0	-4.839
Kostpris 31. december 2017	19.981.723	208.272	0	102.708
Op-/nedskrivninger 1. januar 2017	2.827.942	0	0	0
Årets op-/nedskrivninger	363.634	0	0	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-26.243	0	0	0
Afgang op-/nedskrivninger	74.541	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2017	3.239.874	0	0	0
Afskrivninger 1. januar 2017	23.251	0	0	49.187
Årets afskrivninger	3.911	0	0	16.692
Afgang	-416	0	0	-3.570
Afskrivninger 31. december 2017	26.746	0	0	62.309
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017	23.194.851	208.272	0	40.399

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 21.931 (31. december 2016 t.DKK 5.413).

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 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
Kostpris 1. januar 2017	8.546.085	57.423	586.435	40.394	2.179.217	774.316
Tilgang, køb	1.797.095	173.095	0	13.392	0	0
Tilgang, forbedring	53.880	0	0	0	0	0
Overførsel	665.823	-79.388	-586.435	0	0	0
Afgang	0	-17.454	0	-2.491	0	-255.368
Kostpris 31. december 2017	11.062.883	133.676	0	51.295	2.179.217	518.948
Op-/nedskrivninger 1. januar 2017	1.229.885	0	0	0	-903.534	0
Årets op-/nedskrivninger	195.564	0	0	0	-26.423	0
Tilbageførsel af op-/nedskrivninger	-52.559	0	0	0	1.086	0
Afgang op-/nedskrivninger	0	0	0	0	0	0
Op-/nedskrivninger 31. december 2017	1.372.890	0	0	0	-928.871	0
Afskrivninger 1. januar 2017	11.967	0	0	22.361	0	0
Årets afskrivninger	1.768	0	0	8.494	0	0
Afgang	0	0	0	-1.383	0	0
Afskrivninger 31. december 2017	13.735	0	0	29.472	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017	12.422.038	133.676	0	21.823	1.250.346	518.948

I investeringsejendomme er indeholdt særindretninger, der tilbagebetales ved et tidsbegrænset tillæg til lejen, med en regnskabsmæssig værdi på t.DKK 14.776 (31. december 2016 t.DKK 1.209).

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.

Selskabskapital, ejerandel og stemmerettigheder ovenfor er uændrede sammenholdt med 2016.

16. IGANGVÆRENDE ARBEJDER

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

Salgsværdien af udførte arbejder udgør t.DKK 214.531, hvoraf avance andrager t.DKK 33.047 (2016: t.DKK 17.107).

17. LIKVIDE BEHOLDNINGER OG VÆRDIPAPIRER

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Frie likvide beholdninger	1.060	1.647	131	120
Børsnoterede obligationer	660	0	55	0
Deponeringer	1.492	8.500	0	0
Likvide beholdninger og værdipapirer i alt	3.212	10.147	186	120

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

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

Deponeringer hidrører fra salg af en ejendom udenfor København. Deponeringen forventes frigivet i 1. kvartal 2018.

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.

	Materselskab					
	2017		2016			
Aktiekapital 31. december	1.108.645		1.108.645			
Egne aktier	Antal		Købs-/salgspris		% af aktiekapital	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Beholdning 1. januar	188.892	21.062	134.450	12.663	1,70 %	0,19 %
Tilgang	0	168.598	0	122.241	0,00 %	1,52 %
Afgang	-188.892	-768	-134.450	-454	-1,70 %	-0,01 %
Beholdning 31. december	0	188.892	0	134.450	0,00 %	1,70 %

19. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE

	Koncern		Materselskab	
	2017	2016	2017	2016
Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom	15.200.518	13.794.745	8.908.355	7.491.881
Driftskreditter	434.820	527.880	442.696	528.150
Finansielle gældsforpligtelser i alt	15.635.338	14.322.625	9.351.051	8.020.031
Gælden forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	704.261	840.394	655.988	799.815
Mellem et og to år fra balancedagen	276.883	259.830	212.341	218.837
Mellem to og tre år fra balancedagen	261.195	268.080	204.981	226.273
Mellem tre og fire år fra balancedagen	245.229	252.523	188.981	210.619
Mellem fire og fem år fra balancedagen	243.417	236.691	187.152	194.688
Efter fem år fra balancedagen	13.888.130	12.441.380	7.891.874	6.358.196
Nominal værdi af finansielle gældsforpligtelser	15.619.115	14.298.898	9.341.317	8.008.428
Dagsværdiregulering af gæld	99.152	52.628	56.695	28.069
Dagsværdi af renteaftaler	-82.929	-28.901	-46.961	-16.466
Finansielle gældsforpligtelser i alt	15.635.338	14.322.625	9.351.051	8.020.031
Gælden er indregnet således i balancen:				
Langfristede forpligtelser, realkreditlån	13.578.419	11.943.410	7.344.517	5.681.682
Langfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	1.349.892	1.538.370	1.349.892	1.538.370
Kortfristede forpligtelser, realkreditlån	95.450	82.071	37.189	40.935
Kortfristede forpligtelser, finansieringsinstitutter	611.577	758.774	619.453	759.044
Finansielle gældsforpligtelser i alt	15.635.338	14.322.625	9.351.051	8.020.031

Finansielle gældsforpligtelser med pant i fast ejendom måles til dagsværdi (t.DKK 15.200.518). Gæld til realkreditinstitutter opgøres til børskurser pr. 31. december 2017 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 2016). 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 434.820).

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 2017.

19. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE (FORTSAT)

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Ydelser til betaling de kommende 5 år	2.079.893	2.109.585	1.440.504	1.504.798
Ydelserne forfalder til betaling således:				
Inden for et år fra balancedagen	432.151	472.673	303.425	350.745
Mellem et og to år fra balancedagen	436.594	418.486	300.847	296.903
Mellem to og tre år fra balancedagen	418.225	424.104	291.905	302.881
Mellem tre og fire år fra balancedagen	400.078	406.098	274.584	285.725
Mellem fire og fem år fra balancedagen	392.845	388.224	269.743	268.544
Ydelser til betaling i alt	2.079.893	2.109.585	1.440.504	1.504.798

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

20. FINANSIELLE GÆLDSFORPLIGTELSE FRA FINANSIERINGSAKTIVITET

Koncern - 2017	Primo	Penge- strømme	Overført til investerings- aktiviteter 1)	Kurs- regulering	Ultimo
Realkreditlån inkl. renteaftaler	12.025.481	1.740.907	-84.715	-7.804	13.673.869
Finansieringsinstitutter ekskl. driftskreditter	1.769.264	-242.615	0	0	1.526.649
Deposita	295.243	16.195	23.505	0	334.943
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	14.089.988	1.514.487	-61.210	-7.804	15.535.461
Egne aktier	-134.450	132.191	0	2.259	0
Samlede pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	13.955.538	1.646.678	-61.210	-5.545	15.535.461
Moderselskab - 2017	Primo	Penge- strømme	Overført til investerings- aktiviteter 1)	Kurs- regulering	Ultimo
Realkreditlån inkl. renteaftaler	5.722.617	1.664.810	-4.182	-1.539	7.381.706
Finansieringsinstitutter ekskl. driftskreditter	1.769.264	-242.615	0	0	1.526.649
Deposita	122.958	14.219	24.685	0	161.862
Gældsforpligtelser fra finansieringsaktiviteter i alt	7.614.839	1.436.414	20.503	-1.539	9.070.217
Egne aktier	-134.450	132.191	0	2.259	0
Samlede pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt	7.480.389	1.568.605	20.503	720	9.070.217

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

21. UDSKUDT SKAT

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Udskudt skat 1. januar	978.604	904.197	292.686	280.452
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	168.492	74.407	71.965	12.234
Udskudt skat 31. december	1.147.096	978.604	364.651	292.686
Udskudt skat vedrører:				
Investeringsejendomme	1.415.202	1.302.521	463.371	414.466
Andre materielle aktiver	-2.701	-3.641	-1.437	-1.704
Finansielle gældsforpligtelser	-21.814	-11.578	-12.473	-6.175
Fremførbare skattemæssige underskud	-243.741	-305.983	-81.554	-111.412
Øvrige	150	-2.715	-3.256	-2.489
Udskudt skat 31. december	1.147.096	978.604	364.651	292.686

22. KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE

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

23. PANTSÆTNINGER, GARANTIER OG EVENTUAL- OG KONTRAKTLIGE FORPLIGTELSE

Til sikkerhed for realkreditlån og finansieringsinstitutter er der i Koncernens ejendomme tinglyst pantesikkerhed for t.DKK 18.501.109 (2016: t.DKK 17.156.234), hvoraf t.DKK 432.467 (2016: t.DKK 412.849) er i Koncernens besiddelse.

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

Jeudan A/S har kautioneret for tilknyttede selskabers realkreditlån for i alt t.DKK 6.285.675 (2016: t.DKK 6.280.260).

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 2017 t.DKK 90.443 (2016: t.DKK 113.509).

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 2017 t.DKK 244.422 (2016: t.DKK 242.092).

Jeudan A/S har tegnet garantier for deposita vedrørende TorvehallerneKBH på Israels Plads for t.DKK 371 (2016: t.DKK 371).

Jeudan Servicepartner A/S har tegnet garantier for entrepriser for t.DKK 151 (2016: t.DKK 166).

Jeudan A/S har i 2017 indgået en betinget aftale om salg af Amager Boulevard 115, København S, med 173 studieboliger til DIS. I forbindelse med handlen vil lejerne i ejendommen i overensstemmelse med leje-lovens regler blive tilbudt at erhverve ejendommen. Hvorvidt tilbuds-pligten udnyttes forventes afklaret i 2018. Salget vil ske ved en overdragelse af samtlige anparter i Jeudan XI ApS.

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 2017 t.DKK 2.496 (2016: t.DKK 2.837).

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 2017 andrager t.DKK 0 (2016: t.DKK 960).

24. 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	
	2017	2016	2017	2016
Udløb uopsigelighe inden for 1 år	218.888	184.387	111.218	84.484
Udløb uopsigelighe inden for 2-5 år	642.496	746.618	360.505	365.456
Udløb uopsigelighe efter 5 år	1.475.932	1.210.594	778.677	549.429
Kontraktlige lejeindtægter i alt	2.337.316	2.141.599	1.250.400	999.369
Årets kontraktlige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen	1.028.903	985.628	506.471	463.521

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

Politik for styring af finansielle risici

Kapitalstruktur

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

Egenkapitalens relative størrelse

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

- Forventningen til ejendommens afkast er højere end den rente der skal betales af fremmedfinansieringen. Med udgangspunkt heri bør egenkapitalen derfor være så lille som mulig og fremmedfinansieringen så stor som mulig for at give det bedst mulige relative afkast til aktionærerne.
- Finansieringsstrukturen skal medvirke til, at Jeudan kan realisere den økonomiske målsætning om et afkast af det primære resultat på 8 % af egenkapitalen, målt som resultat før kurs- og værdireguleringer (EBVAT) i forhold til den gennemsnitlige egenkapital.
- Egenkapitalen bør i forhold til det samlede forretningsomfang og de samlede aktiver have en sådan størrelse, at Jeudan fortsat kan opnå fremmedfinansiering på attraktive vilkår, samtidig med at aktionærens afkast optimeres.
- Egenkapitalen skal være grundstammen i et finansielt beredskab, dels for at kunne foretage attraktive investeringer med en kort beslutningsproces, dels for at give Jeudan modstandskraft i vanskelige tider.

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

Med dette udgangspunkt er Jeudans strategiske mål for finansieringsstrukturen således:

Egenkapital (aktiekapital og reserver)	ca. 25 % (p.t. 26 %)
Ikke rentebærende forpligtelser	0-10 % (p.t. 8 %)
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 finansierede ejendomme, rentestigninger, uro på de

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

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

Rente- og kursrisiko

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

Sikres renterisikoen ved indgåelse af renteaftaler opstår der en kursrisiko, der afhængig af den beløbsmæssige størrelse af renteaftalerne og ikke mindst løbetiden på disse kan udgøre en betydelig risiko. Kursrisikoen måles ved rentefølsomheden pr. basispunkt, hvor dette nøgletal udtrykker ændringen i markedsværdien af renteaftalerne ved et rentefald på 0,01 % (1 basispunkt), svarende til det urealiserede 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 disse retningslinjer for håndtering og balancering af rente- og kursrisiko:

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

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

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

For de aktuelle renteaftaler vil kursfølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen udgøre ca. DKK 10,3 mio. og falde til ca. DKK 8,4 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Ved den maksimale kursfølsomhed pr. basispunkt på DKK 10,3 mio. vil et rentefald på 100 basispunkter påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 803 mio., svarende til ca. 13 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Jeudan har i januar 2018 indgået nye renteaftaler for DKK 1,2 mia. Kursfølsomheden pr. basispunkt i udgangspositionen vil herefter udgøre ca. DKK 11,3 mio. og falde til ca. DKK 9,1 mio. før den første renteaftale skal refinansieres. Et rentefald på 100 basispunkter vil påvirke egenkapitalen negativt med ca. DKK 881 mio., svarende til ca. 14 % af Koncernens nuværende egenkapital.

Koncernens afdækningsprocent udgør 68 (2016: 79) og kursfølsomheden pr. basispunkt udgør ca. DKK 8,5 mio. ved udgangen af 2017 (2016: DKK 9,3 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 2018, er den isolerede effekt af rentestigningen ved de nuværende renteaftaler vist nedenfor for perioden 2018 til 2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
Renteændring på 2,00 % p.a.					
Ændring i finansielle omkostninger	-55.851	-106.806	-118.915	-122.617	-134.298
Ændring kursregulering	1.554.146	-128.810	-121.767	-116.333	-113.952
Skat	-329.625	51.836	52.950	52.569	54.615
Resultateffekt	1.168.670	-183.780	-187.732	-186.381	-193.635
Ændring cash flow pr. år	-55.851	-94.519	-95.418	-96.456	-107.322
Ændring cash flow akkumuleret	-55.851	-150.370	-245.788	-342.244	-449.566
Ændring egenkapital akkumuleret	1.168.670	984.890	797.158	610.777	417.142

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Likviditet og likviditetsreserve

Afdragsprofil og løbetid på realkreditlån og anlægslån besluttes og tilrettelægges med udgangspunkt i det aktuelle udbud af finansieringsprodukter og den aktuelle rentekurve. Afdragsprofil fremgår af note 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, mindst skal svare til 12 måneders EB-VAT.

Likviditetsreserve inklusive uudnyttede kreditfaciliteter udgjorde ultimo 2017 DKK 712 mio. (2016: DKK 989 mio.). I 2017 udgjorde EB-VAT DKK 609 mio. (2016: DKK 606 mio.).

Finansielle samarbejdspartnere

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

Jeudan tilstræber 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, Handelsbanken og Jyske Bank.

Finansielle instrumenter

Følgende kategorier af finansielle instrumenter er indregnet i balancen:

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Udlån og tilgodehavender	62.125	55.795	743.418	924.559
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	15.283.447	13.823.646	8.955.316	7.508.347
Afledte finansielle instrumenter (handelsbeholdning)	-82.929	-28.901	-46.961	-16.466
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	871.180	905.613	1.114.040	1.101.849

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.

25. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

Renterisici

Om Koncernens finansielle rentebærende forpligtelser kan angives følgende forfaldstidspunkter.

Koncern	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2016 i alt	14.322.625	840.845	991.721	12.490.059	10.790.658	1,2
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2017 i alt	15.635.338	707.027	1.004.310	13.924.001	10.177.415	1,1

Moderselskab	Beløb i alt	Forfaldstidspunkter			Heraf med fast rente	Effektiv rente %
		0-1 år	2-5 år	> 5 år		
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2016 i alt	8.020.031	799.979	826.271	6.393.781	6.198.710	1,2
Finansielle gældsforpligtelser 31. december 2017 i alt	9.351.051	656.642	770.985	7.923.424	6.092.760	1,1

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.

26. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

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

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

	Dagsværdihierarkiet		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Koncern - 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
Koncern - 2017			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			23.194.851
Igangværende projekter investeringsejendomme			208.272
Langfristede passiver			
Realkreditlån	13.661.348		
Finansieringsinstitutter		1.349.892	
Afledte finansielle instrumenter		-82.929	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	95.450		
Finansieringsinstitutter		176.757	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	13.756.798	1.443.720	23.403.123

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

26. DAGSVÆRDIHIERARKI FOR INVESTERINGSEJENDOMME OG FINANSIELLE INSTRUMENTER (FORTSAT)

	Dagsværdihierarkiet		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Moderselskab - 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
Moderselskab - 2017			
Langfristede aktiver			
Investeringsejendomme			12.422.038
Igangværende projekter investeringsejendomme			133.676
Langfristede passiver			
Realkreditlån	7.391.478		
Finansieringsinstitutter		1.349.892	
Afledte finansielle instrumenter		-46.961	
Kortfristede passiver			
Realkreditlån	37.189		
Finansieringsinstitutter		176.757	
Aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	7.428.667	1.479.688	12.555.714

Der er ikke sket væsentlige overførsler mellem niveauerne i regnskabsåret.

27. NÆRTSTÅENDE PARTER

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

Medlemmer af bestyrelse og direktion i Jeudan A/S, disses nærmeste familiemedlemmer samt selskaber kontrolleret af denne personkreds, anses for nærtstående.

Herudover anses følgende parter for nærtstående:

Navn	Hjemsted	Begrundelse
William Demant Invest A/S	Kongebakken 9, Smørum	Jeudan A/S er associeret virksomhed til William Demant Invest A/S
Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab	Sankt Annæ Plads 13, København K	Jeudan A/S er associeret virksomhed til Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab

Som nærtstående parter anses ligeledes alle tilknyttede selskaber til moderselskabet Jeudan A/S. Oversigt over tilknyttede selskaber fremgår af note 15.

27. NÆRTSTÅENDE PARTER (FORTSAT)

Koncernen har haft følgende transaktioner med nærtstående parter:

	Koncern		Moderselskab	
	2017	2016	2017	2016
Transaktioner med tilknyttede selskaber				
Køb af serviceydelser	-	-	230.735	135.513
Salg af serviceydelser	-	-	1.434	1.395
Udlejning af kontor- og lagerfaciliteter	-	-	1.667	1.210
Salg af administrationsydelser	-	-	30.383	31.608
Finansielle indtægter	-	-	14.676	24.309
Finansielle omkostninger	-	-	-9.320	-8.286
Køb af anlægsaktiver	-	-	591	8
Salg af anlægsaktiver	-	-	0	708
Tilgodehavende hos tilknyttede selskaber	-	-	701.733	892.817
Gæld til tilknyttede selskaber	-	-	468.556	416.679
Kaution for tilknyttede selskabers realkreditlån	-	-	6.285.675	6.280.260

Transaktioner mellem Selskabet og tilknyttede selskaber er elimineret ved konsolidering.

Transaktioner med direktion og bestyrelse

Bestyrelseshonorar	2.375	2.300	2.375	2.300
Gage til direktionen	8.177	7.680	8.177	7.680
Salg af serviceydelser	0	2	-	-
Udlejning af boliglejemål ¹⁾	267	355	267	355
Udlejning af erhvervslejemål ¹⁾	42	0	42	0
Udloddet udbytte	-	-	0	0
Tilgodehavende fra salg	0	0	0	0

Transaktioner med William Demant Invest A/S

Udloddet udbytte	-	-	0	0
------------------	---	---	---	---

Transaktioner med Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og dets moderfond

Udloddet udbytte	-	-	0	0
Udlejning af erhvervslejemål	481	0	481	0
Salg af serviceydelser	1.094	362	99	0
Tilgodehavende fra salg	68	42	40	0

¹⁾ Koncernen udlejer bolig- og erhvervslejemål til direktion og bestyrelse samt nærtstående familiemedlemmer hertil. Lejekontrakterne er alle indgået på normale vilkår, herunder lejens fastsættelse.

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

28. NY REGNSKABSREGULERING

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport er en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag udsendt, men endnu ikke trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten. 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 ikke, at IFRS 15 vil få indflydelse på Koncernens fremtidige indregning af omsætning fra ejendomsrelaterede serviceydelser.

Koncernens omsætning fra ejendomsrelaterede serviceydelser består dels af faste serviceaftaler om renhold og service af anlæg samt

aftaler om levering af mindre og større reparations- og renoveringsopgaver. Faste serviceaftaler indtægtsføres løbende mens reparations- og renoveringsopgaver indtægtsføres efter produktionskriteriet. Denne praksis kan fortsætte uændret.

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 ikke, at IFRS 9 vil få 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.

28. NY REGNSKABSREGULERING (FORTSAT)

IFRS 16, Leasing blev udsendt i januar 2016 og træder i kraft 1. januar 2019. IFRS 16 omhandler den regnskabsmæssige behandling af leasing, og betyder for leasingtager, at alle leasingkontrakter (bortset fra leasingkontrakter af kort varighed og vedrørende aktiver med lille værdi) skal indregnes i balancen som en brugsrettighed og en tilsvarende leasingforpligtelse, og at indregnede leasingaktiver skal afskrives på samme måde som andre anlægsaktiver. Den regnskabsmæssige behandling af leasing i leasinggivers regnskab er stort set uændret i forhold til den gældende IAS 17.

Ledelsen vurderer baseret på en foreløbig analyse, at IFRS 16 ikke vil få væsentlig indflydelse på Koncernens fremtidige indregning af huslejeindtægter 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 fortolkningsbidrag vurderes ikke at få væsentlig indvirkning på årsrapporten for de kommende regnskabsår.

29. BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er ikke siden udgangen af 2017 indtruffet begivenheder, som i væsentligt omfang påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling.

30. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet 27. februar 2018 godkendt nærværende årsrapport til offentliggørelse. Årsrapporten fore-

lægges Jeudan A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 9. april 2018.

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

Konsolidering

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

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

Virksomhedssammenslutninger

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

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

Ved køb af nye selskaber, der vurderes at udgøre en virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte selskabers identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

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

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

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

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

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

Driftsomkostninger

Koncernens driftsomkostninger repræsenterer primært årets driftsomkostninger fra Investeringsejendomme samt omkostninger, der

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

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

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

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

31. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

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

31. 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, layout og foto

Kim Tonning

Portrætfoto

Alexander Banck-Petersen

Produktion

Jacob Hillebrandt

Printet på

Gmund Wood Black

MultiDesign 170g

